





# SISTEMA PRODUTTIVO E FINANZIARIO POST COVID-19: DALL'EFFICIENZA ALLA SOSTENIBILITÀ

Voci dal diritto dell'economia

a cura di

Ugo Malvagna e Antonella Sciarrone Alibrandi

e coordinato da

Marco Bodellini, Gian Luca Greco, Mariateresa  
Maggiolino, Francesca Mattassoglio, Lia Robustella,  
Elisa Scotti, Nicola Soldati



**Pacini  
Giuridica**



© Copyright 2021 by Pacini Editore Srl

ISBN 978-88-3379-293-4

*Realizzazione editoriale*



Via A. Gherardesca  
56121 Pisa

*Responsabile di redazione*

Gloria Giacomelli

*Fotolito e Stampa*

**IGP** Industrie Grafiche Pacini

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume /fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941 n. 633.  
Le riproduzioni effettuate per finalità di carattere professionale, economico o commerciale o comunque per uso diverso da quello personale possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da AIDRO, Corso di Porta Romana n. 108, Milano 20122, e-mail [segreteria@aidro.org](mailto:segreteria@aidro.org) e sito web [www.aidro.org](http://www.aidro.org)

# INDICE

25 proposte per la ripresa . . . . .	p.	1
--------------------------------------	----	---

## SEZIONE I IMPRESA E CONTRATTO

<b>L'incidenza della pandemia sui contratti assicurativi: problemi attuali e prospettive future</b> <i>Paolofisio Corrias</i> . . . . . »	15
--	----

<b>Pandemia Covid-19 e squilibri negoziali delle filiere produttive</b> <i>Ugo Malvagna e Maddalena Rabitti</i> . . . . . »	25
--	----

<b>Riduzione del rischio da circolazione dei veicoli, riduzione del premio assicurativo e nuovi modelli di copertura</b> <i>Sara Landini</i> . . . . . »	35
---	----

<b>L'impatto di Covid-19 sui contratti di locazione commerciale</b> <i>Roberto Natoli</i> . . . . . »	39
--	----

<b>Il contratto di affitto di azienda al tempo del Covid-19</b> <i>Ugo Minneci</i> . . . . . »	43
---	----

<b>Pacchetti turistici e voucher al tempo del Covid-19</b> <i>Andrea Dalmartello</i> . . . . . »	47
---	----

<b>Covid-19 e riequilibrio dei contratti</b> <i>Matteo De Poli, Alessio Di Amato, Alberto Lupoi, Giuliano Lemme, Cristina Eva Papadimitriou</i> »	55
--	----

<b>Le moratorie in tempo di pandemia: come superare i problemi applicativi</b> <i>Raffaele Lener e Antonio Di Ciommo</i> . . . . . »	71
---	----

## SEZIONE II

## CRISI DELL'IMPRESA, DEL PROFESSIONISTA E DEL CONSUMATORE

## Le deroghe alla disciplina ordinaria delle procedure concorsuali, al tempo dell'emergenza sanitaria

*Federico Cappai* . . . . .» 79

## La "nuova" liquidazione controllata del sovraindebitato e l'(in)opportunità di un rinvio

*Francesco Accettella* . . . . .» 85

## L'esdebitazione del sovraindebitato ai tempi del Covid-19: una norma che non può attendere il CCI

*Nicola Soldati* . . . . .» 101

## SEZIONE III

## SISTEMA BANCARIO: PROSPETTIVE DI AZIONE DELLA POLITICA MONETARIA E DELLA VIGILANZA PRUDENZIALE

## La politica monetaria della BCE nell'emergenza Covid-19

*Anna Agresti* . . . . .» 121

## Misure non convenzionali di politica monetaria e intervento straordinario della Banca Centrale Europea durante l'emergenza pandemica

*Gennaro Rotondo* . . . . .» 129

## Le misure non convenzionali nella giurisprudenza della CGUE: considerazioni a margine dell'emergenza pandemica

*Emanuele Coraggio* . . . . .» 137

## La sentenza del 5 maggio 2020 del BVerfG: il principio di proporzionalità quale criterio di delimitazione della ripartizione delle competenze. Politica monetaria, politica economica ed il ruolo degli "effetti indiretti"

*Carla Pernice* . . . . .» 143

## Il programma PEPP della BCE e il divieto di finanziamento monetario

*Matteo Ortino* . . . . .» 151

La politica monetaria della *Bank of England* durante la prima fase dell'emergenza Covid-19: un modello alternativo all'operatività della Banca Centrale Europea?

*Marco Bodellini* . . . . .» 157

Supervisione bancaria e Covid-19

*Antonella Brozzetti, Edoardo Cecchinato, Edoardo Martino* . . . . .» 165

#### SEZIONE IV

L'EROGAZIONE DEL CREDITO TRA SOSTEGNO ALL'IMPRESA, STABILITÀ FINANZIARIA, CONCORRENZA E INCLUSIONE SOCIALE.  
IL TRATTAMENTO DEGLI NPL

La sfida della gestione (condivisa o autogestita?) degli effetti tossici del Covid-19 sul sistema bancario europeo e nazionale

*Paolo Rossi* . . . . .» 193

Le esposizioni deteriorate ai tempi della pandemia

*Mariateresa Maggolino* . . . . .» 199

L'onda lunga della pandemia e l'esigenza di una gestione "sociale" delle sofferenze bancarie

*Ugo Malvagna e Antonella Sciarone Alibrandi* . . . . .» 211

Le Linee Guida EBA sulla concessione e monitoraggio del credito

*Rosa Calderazzi* . . . . .» 221

Il «Merito creditizio» nel contesto normativo conseguente alla pandemia da Covid-19

*Marcello Condemi* . . . . .» 229

#### SEZIONE V

IL SISTEMA FINANZIARIO: TUTELA DELL'INTEGRITÀ DEI MERCATI E DELLA CLIENTELA

Emergenza sanitaria e intervento normativo sulla conclusione semplificata dei contratti del mercato finanziario

*Lia Robustella* . . . . .» 247

Problemi esegetici delle disposizioni relative alla conclusione dei contratti del mercato finanziario in forma semplificata e rinvio all'art. 20 comma 1-bis CAD

*Andrea Tucci* . . . . .» 251

Ambito soggettivo di applicazione della disciplina semplificata e spunti in tema di forma vincolata <i>Filippo Sartori</i> . . . . .»	257
Profili problematici della “sottoscrizione semplificata” nei contratti di credito <i>Giovanni Falcone</i> . . . . .»	261
Con SPID il cliente diventa digitale <i>Gian Luca Greco</i> . . . . .»	267
La lettura in chiave funzionale del vincolo formale determina la creazione di nuove “liturgie” nella conclusione dei contratti del mercato finanziario <i>Giovanni Berti de Marinis</i> . . . . .»	271
Maggiore efficacia e semplificazione dei controlli AML/CFT nell’operatività bancaria e finanziaria “a distanza” <i>Simone Mezzacapo</i> . . . . .»	275
Comunicazione al pubblico alla prova dell’emergenza Covid-19 <i>Stefano Lombardo e Chiara Mosca</i> . . . . .»	283
Prospettive di regolamentazione a protezione dell’investitore finanziario alla luce dell’emergenza Covid-19 <i>Maria Elena Salerno</i> . . . . .»	289
Il Covid-19 e le reazioni del mercato finanziario <i>Paola Lucantoni e Francesca Mattassoglio</i> . . . . .»	295
Crisi economico-finanziaria e assicurazione dei crediti: continuità dell’attività assicurativa, garanzia dello Stato in favore degli assicuratori dei crediti e riassicurazione di ultima istanza <i>Francesco Moliterni</i> . . . . .»	301



## SEZIONE VI

## LA TRANSIZIONE DIGITALE

<b>Il finanziamento tra pari in periodo di crisi sanitaria</b>	
<i>Roberto Caratozzolo</i> . . . . .»	309
 <b>Covid-19 e finanza alternativa: l'investment-based crowdfunding</b>	
<i>Eugenia Macchiavello</i> . . . . .»	319
 <b>Pagamenti digitali in tempi di Covid-19. Una lettura in chiave di inclusione finanziaria</b>	
<i>Francesco Ciraolo</i> . . . . .»	327
 <b>Central Bank Digital Currencies e gestione della crisi. Le possibili implicazioni di un "euro digitale"</b>	
<i>Tamara Favaro</i> . . . . .»	337
 <b>Covid-19: riflessioni sul conflitto tra il diritto alla salute e il diritto alla tutela dei dati personali o alla privacy. Inganno, utopia o opportunità?</b>	
<i>Federico Ferretti</i> . . . . .»	347
 <b>Big tech e Covid-19 fra emergenza sanitaria e "urgenza regolatoria"</b>	
<i>Allegra Canepa</i> . . . . .»	357
 <b>Aiuti di stato e digitalizzazione</b>	
<i>Giancarlo Montedoro</i> . . . . .»	365

## SEZIONE VII

## POLITICHE PUBBLICHE NAZIONALI ED EUROPEE

## NEL SEGNO DELL'INCLUSIONE E DELLA SOSTENIBILITÀ: GLI AIUTI DI STATO E IL PIANO NEXTGENEU.

## DISCIPLINA DEGLI INVESTIMENTI ESTERI DIRETTI E SETTORI STRATEGICI

<b>"Castello" Covid-19: i destini incrociati di aiuti di stato e concorrenza</b>	
<i>Elisabetta Bani e Fabiana Di Porto</i> . . . . .»	371
 <b>La natura euro-statale degli interventi per uscire dalla crisi</b>	
<i>Giovanni Luchena</i> . . . . .»	381

---

Uno sguardo a valle. Il rapporto con la concorrenza sleale <i>Valeria Falce</i> . . . . .»	391
L'Antitrust "in crisi": brevi note sulla deroga al controllo delle concentrazioni durante la pandemia <i>Anna Argentati</i> . . . . .»	401
<i>Next Generation Ev</i> : l'impresa pubblica come strumento giuridico per un intervento pubblico strategico <i>Michela Passalacqua e Benedetta Celati</i> . . . . .»	413
La difesa degli interessi strategici in tempi di crisi: <i>a golden-route for a back-off?</i> <i>Biancamaria Raganelli</i> . . . . .»	421
I <i>golden powers</i> fra Stato e mercato <i>Filippo Annunziata, Andrea Sacco Ginevri, Cesare San Mauro</i> . . . . .»	433
Pandemia, aiuti di stato e transizione ambientale <i>Elisa Scotti</i> . . . . .»	439
La <i>governance</i> dell'intervento nell'economia per l'utilizzo del <i>recovery fund</i> <i>Filippo Zatti</i> . . . . .»	451
Le nuove opportunità d'impiego dei fondi strutturali nella risposta alla crisi sanitaria ed economica attuale <i>Brunella Russo</i> . . . . .»	459
Covid e settore portuale: la normativa europea sugli aiuti di stato come "motore" per il rilancio <i>Davide Maresca</i> . . . . .»	469

# 25 proposte per la ripresa

## I. Impresa e contratto.

### SINTESI

Sotto il profilo economico, la pandemia costituisce uno shock esogeno che, complici le scelte dei governi, ha anzitutto generato una crisi dal lato dell'offerta, imponendo il blocco delle attività produttive e commerciali e la conseguente interruzione delle catene del valore.

Sul piano dei rapporti contrattuali, tale blocco si è tradotto in squilibri sopravvenuti che – superate le misure legate alla fase strettamente emergenziale [per i contratti di credito: LENER e DI CIOMMO] – richiedono di fare leva su forme di adeguamento/manipolazione dei contratti, tanto mediante strumenti del diritto privato generale, quanto mediante strumenti normativi di natura emergenziale introdotti ad hoc [DE POLI, DI AMATO, LEMME, PAPADIMITRIU].

A propria volta, lo squilibrio dell'atto esprime squilibri che attengono all'economicità dell'impresa e, più ampiamente, delle filiere produttive in cui le singole organizzazioni d'impresa si trovano inserite. In questa prospettiva, l'enucleazione e l'applicazione di criteri di soluzione dei singoli momenti negoziali deve tenere in considerazione le sottostanti dinamiche d'impresa, rispondendo al bisogno di equilibrio tra esigenze «proprietarie» ed esigenze «produttive» [CORRIAS; DALMARTELLO; MINNECI; NATOLI]. E ciò anche nella prospettiva di una allocazione delle perdite economiche che possa dirsi coerente con l'obiettivo di preservare la capacità produttiva delle filiere, vale a dire la loro complessiva resilienza o, se si preferisce, sostenibilità [MALVAGNA e RABITTI; con riferimento specifico al comparto assicurativo LANDINI].

### PROPOSTE

1) La pandemia Covid-19 ha rappresentato un'importante sopravvenienza, fonte di squilibri negoziali nelle filiere produttive. Ciò rende necessario individuare processi di rinegoziazione dei termini contrattuali che tengano conto anche dell'economia dei distretti, attraverso un'azione coordinata di imprese, associazioni di categorie, camere di commercio e istituzioni.

2) La concreta definizione, all'interno dei vari settori di attività, delle forme più efficaci di rinegoziazione richiede di sviluppare una lettura coordinata del diritto privato generale – ove la buona fede assume rilievo centrale al fine del contemperamento tra istanze creditorie e debitorie riguardo a prestazioni divenute impossibili o eccessivamente onerose per effetto della pandemia – con le norme emergenziali del legislatore pandemico e con soluzioni concertate dagli attori del mercato. In questo senso, un importante esempio di intervento in via di rinegoziazione operato a livello di categorie è rinvenibile nel mercato dell'assicurazione per la responsabilità da circolazione degli autoveicoli.

## II. Crisi dell'impresa, del professionista e del consumatore.

### SINTESI

Il diffondersi del Covid-19 ha incrociato un processo evolutivo in corso, relativo alla ridefinizione del diritto delle procedure concorsuali (Codice della Crisi e dell'Insolvenza – CCI)

connotato non solo da obiettivi di razionalizzazione della previgente disciplina, ma anche dalla volontà di aumentare la capacità delle imprese di anticipare la rilevazione della crisi e di meglio gestirla, come pure dall'intento di rendere più efficienti le procedure di sovraindebitamento del consumatore per perseguire meglio gli scopi di inclusione/non esclusione sociale che le connotano.

L'entrata in vigore del Codice era prevista per il 15 agosto 2020. La legislazione emergenziale ha disposto alcuni accorgimenti relativi alle procedure concordatarie in essere [CAPPAL], optando però per un rinvio di 13 mesi dell'entrata in vigore dell'intero CCI. Al netto della comprensibile esigenza di evitare un effetto moltiplicatore delle procedure per via dell'applicazione dei sistemi d'allerta, non può condividersi la scelta di rinviare tutti gli altri nuovi dispositivi (compresi quelli in materia di sovraindebitamento) che, nell'attuale contesto socioeconomico, sarebbero particolarmente utili a fornire sostegno a soggetti in grave difficoltà economica: dalla riformulazione della liquidazione controllata [ACCETTEL-LA], alla maggiore responsabilizzazione del finanziatore professionale rispetto alla concessione di credito sostenibile, alla nuova figura dell'esdebitazione dell'incapiente [SOLDATI].

#### PROPOSTE

3) Il Legislatore ha approcciato la materia delle procedure concorsuali nella pandemia mediante l'adozione di norme procedurali contingenti e mediante il rinvio in blocco dell'entrata in vigore del CCI. Se tale scelta appare comprensibile in relazione alla disciplina dei sistemi d'allerta in ragione degli effetti «a cascata» che ne sarebbero derivati, il rinvio appare invece criticabile con riferimento alla nuova disciplina del sovraindebitamento, poiché le disposizioni del CCI potrebbero costituire un adeguato strumento di supporto a consumatori e famiglie messe in situazione di grave difficoltà finanziaria dalla crisi. In ogni caso, occorre scongiurare che la contingenza pandemica si trovi a costituire l'occasione per un rinvio *sine die* dell'entrata in vigore del CCI nel suo complesso.

### III. Sistema bancario: prospettive di azione della politica monetaria e della vigilanza prudenziale.

#### SINTESI

La crisi produttiva e di consumo scatenata dal Covid-19 si è proiettata sulla produzione nazionale, sull'occupazione e quindi, inevitabilmente, sulle finanze pubbliche nazionali. Da qui la reazione della Banca Centrale Europea (BCE) nella sua veste di titolare della funzione di politica monetaria, mediante strumenti emergenziali che hanno conseguito l'effetto di scongiurare spirali degenerative nella situazione di finanza pubblica degli Stati membri, che avrebbero potuto mettere a rischio la stessa esistenza della moneta unica. In prospettiva, il tema centrale della politica monetaria diviene ora quello della definizione dei limiti di azione della BCE alla luce del divieto di finanziamento monetario *ex art.* 123 TFUE [AGRESTI; ROTONDO; CORAGGIO; PERNICE; ORTINO; BODELLINI], rispetto all'obiettivo di assicurare al sistema monetario una maggiore capacità di assorbimento degli shock esogeni o endogeni.

Un diverso versante che vede coinvolta la Banca Centrale è quello che attiene alla vigilanza prudenziale nel settore bancario. Anche in quest'area la reazione emergenziale è stata guidata dall'obiettivo di assicurare – questa volta alle istituzioni finanziarie – la massima ca-

pacità di assorbimento dello shock e si è composta di numerose misure, relative ai requisiti di capitale, di liquidità, nonché al trattamento delle esposizioni deteriorate. Per il prossimo futuro, la sfida della regolamentazione e della vigilanza prudenziale è quella di rendere il sistema finanziario una cinghia di trasmissione all'economia reale delle misure di stimolo che operi come fattore di crescita sostenibile, senza cioè pregiudicare la stabilità del settore bancario per via di un aumentato rischio sistemico [BROZZETTI, CECCHINATO e MARTINO].

#### PROPOSTE

4) L'emergenza pandemica ha reso necessario aggiungere alle misure non convenzionali di politica monetaria (APP) un ulteriore programma straordinario di intervento, vale a dire il *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP). Alla luce della giurisprudenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea (CGUE), e nonostante le posizioni espresse dalla Corte Costituzionale tedesca, il PEPP può ritenersi una misura compatibile con il mandato della BCE e, in particolare, riconducibile all'obbligo di sostenere «le politiche economiche generali nell'Unione» (art. 127, par. 1, TFUE). In prospettiva comparata, e comunque nella consapevolezza dei limiti previsti dai Trattati europei, è altresì interessante considerare l'azione della *Bank of England*, che, tra l'altro, ha rimosso i limiti quantitativi alla c.d. 'Ways and Means Facility' per frenare la riduzione delle attività economiche causata dalla pandemia e per garantire il corretto funzionamento del sistema bancario e finanziario.

5) La maggiore flessibilità concessa a livello europeo nell'ambito delle regole prudenziali in tema di capitale, liquidità e gestione delle esposizioni (conseguente all'adozione del cd. "Banking Package" del 2019) dovrebbe essere accompagnata da una riconsiderazione delle misure di gestione della crisi bancaria e, in particolare, della ricapitalizzazione precauzionale, che, fermo restando il c.d. "no bail-out commitment", potrebbe assumere un ruolo centrale e non più residuale in ragione del carattere eccezionale e globale della crisi in corso.

#### IV. L'erogazione del credito tra sostegno all'impresa, stabilità finanziaria, concorrenza e inclusione sociale. Il trattamento degli NPL.

##### SINTESI

Una tendenza prevedibile e di momento centrale nell'attività bancaria è quella di un prossimo, assai consistente aumento delle esposizioni "non performanti" nei bilanci bancari. Ciò è ragionevolmente destinato ad accadere a prescindere dall'effettivo grado di adeguamento degli intermediari alle nuove disposizioni del regolatore in materia di monitoraggio del credito e di valutazione del merito creditizio [CALDERAZZI; CONDEMI].

Al di là delle contingenti misure di vigilanza prudenziale relative al trattamento delle esposizioni, il tema degli NPL investe, di fronte agli effetti di medio e lungo termine della pandemia, più e diversi livelli, tutti strettamente interrelati tra loro [ROSSI].

L'esigenza di assicurare l'efficace gestione degli stock (pregressi e futuri) di NPL nell'ottica della liberazione dei bilanci bancari dal relativo peso, soprattutto mediante dismissione degli attivi deteriorati in favore di società veicolo o fondi, si scontra con le mutate condizioni dell'economia generale e del conseguente aumento dell'offerta di attivi da cartolarizzare: con l'effetto di una caduta dei valori di cessione dei portafogli e la realizzazione di forti minusvalenze di bilancio (anche alla luce del principio contabile IFRS9).

Da qui l'esigenza non solo di mantenere e rafforzare gli interventi di sostegno al mercato (GACS; nuova disciplina dei veicoli per le cartolarizzazioni di NPL) e di promuovere lo sviluppo nel mercato di soggetti dotati di un approccio più "paziente" di quello tipico dei cessionari, ma anche di istituire meccanismi di alleggerimento dei bilanci tramite politiche a carico del bilancio dello Stato o dell'UE (c.d. *bad bank*); dovendo però tali iniziative trovare una collocazione e una legittimazione all'interno del *framework* sugli aiuti di stato al sistema bancario (Comunicazione sul settore bancario del 30 luglio 2013) [MAGGIOLINO].

Al tempo stesso, una gestione efficace degli NPL nella prospettiva del miglioramento dei patrimoni di vigilanza non può ignorare la concorrente esigenza di evitare che la «realizzazione» degli NPL (specialmente quelli assistiti da garanzie reali) si traduca in un effetto esplosivo dei debitori ceduti, divenendo fattore di povertà ed esclusione sociale di tali soggetti, e quindi generando ulteriore indebolimento del tessuto economico-sociale. La definizione delle *policies* di gestione degli NPL dovrebbe perciò includere tra i propri obiettivi una adeguata tutela dei debitori insolventi, se meritevoli, al fine di limitare i trasferimenti di valore dai debitori stessi ai veicoli di cartolarizzazione/fondi e il conseguente impoverimento delle famiglie e delle realtà economiche locali [MALVAGNA e SCIARRONE ALIBRANDI]: in sintesi, mirare all'obiettivo finale di una sostenibilità complessiva dell'ecosistema del credito.

#### PROPOSTE

6) Sul piano dell'erogazione del credito, occorre tenere ferma la valutazione del merito creditizio, quale indispensabile presupposto, in via generale e a prescindere dalle vicende emergenziali, per l'ottenimento sia del finanziamento richiesto sia della garanzia pubblica, a copertura dei rischi a quest'ultimo sottesi. Diversamente, si evidenzia il rischio, molto elevato, di minare la stabilità del sistema bancario, finendo per affidargli compiti non propri (poiché latamente assistenziali e/o di sostegno indifferenziato ordinariamente riconducibili ad organi e/o strutture diverse). Nelle fasi emergenziali, la meritevole allocazione delle risorse finanziarie andrebbe misurata e valutata affiancando alla nozione di «insolvenza» una diversa nozione, di matrice aziendalistica, di «impresa risanabile ancorché temporaneamente in difficoltà per circostanze contingenti». In tal modo potrebbero bilanciarsi le esigenze di «protezione» dell'impresa «emergenzialmente» in crisi con l'interesse dei creditori a non vedere in via ulteriore sospesi o pregiudicati i propri diritti.

7) A partire dall'anno 2021, i flussi patologici di esposizioni deteriorate sono destinati ad aumentare in modo considerevole in conseguenza di uno shock economico imprevedibile e, per giunta, estraneo al settore finanziario. In tale contesto, richiedere alle banche di ottemperare comunque alla logica del c.d. «calendar provisioning», sopportando le relative perdite da cessione, risulterebbe decisione iniqua e pericolosa, giacché si correrebbe il rischio di rendere più fragile il ceto bancario, trasformando dunque una crisi dell'economia reale in una crisi finanziaria.

8) Con riguardo agli NPL, merita di essere presa in seria considerazione l'idea di costituire una *bad bank* europea oppure una rete di *bad bank* nazionali, al fine di rilevare, in tempi celeri, le esposizioni deteriorate che si andranno a registrare dal 2021 in poi. Si evidenzia tuttavia che, salvo modifiche alla BRRD, tali proposte risulteranno effettivamente utili anche per le banche con patrimonio netto positivo che siano state investite da flussi patologici

di esposizioni deteriorate, solo se l'intervento della *bad bank* non verrà a configurarsi come aiuto di Stato, ossia se la medesima opererà senza giovare di risorse pubbliche o comunque di risorse imputabili, in via diretta o indiretta, allo Stato, oppure se, pur a queste condizioni, la *bad bank* offrirà un prezzo di cessione pari al prezzo di mercato. Parallelamente, anche sulla scorta di esperienze di altri ordinamenti, si potrebbero altresì esplorare altre soluzioni innovative che vedano il coinvolgimento della Banca Centrale.

#### **V. Il sistema finanziario: tutela dell'integrità dei mercati e della clientela.**

Il comparto dei prodotti e servizi finanziari (di credito, di investimento e assicurativi) è impattato dalla pandemia lungo due direttrici fondamentali.

In primo luogo, l'evento pandemico ha interessato i mercati sotto il profilo del rischio che si proietta sul medio periodo introducendo un fattore di incertezza fondamentale rispetto al futuro sviluppo di tutte le – o comunque di molte delle – attività economiche in relazione alle quali il sistema finanziario ha assunto dei rischi o veicolato delle risorse. Tale circostanza incide profondamente sia sul lato dei prodotti e servizi [per quelli assicurativi, con diretto riferimento all'assicurazione dei crediti, MOLITERNI; per quelli di gestione del risparmio, SALERNO; per quelli di credito bancario, con particolare riferimento alle misure di sostegno emergenziale e alla difficoltà di ponderare i rischi degli impieghi, cfr. Sezione IV sia sul lato dei mercati, tanto in relazione all'efficacia dell'informazione continua da parte degli emittenti a essere, come solitamente è, fattore di *price-accuracy* [LOMBARDO e MOSCA], quanto in relazione agli effetti benefici in termini di liquidità solitamente ricondotti all'assunzione di posizioni corte su titoli [LUCANTONI e MATTASSOGLIO]. A propria volta, la presa d'atto dell'esposizione dell'economia globale a rischi di *disruption*, di cui il Covid-19 è una punta esemplare, richiede che il mercato dei capitali si riorienta nel senso di reindirizzare gli investimenti e le risorse secondo logiche che promuovano modalità di svolgimento dell'impresa sostenibili, ponendo al centro i cc.dd. fattori ESG. In questa prospettiva, la risposta di mercato al Covid intercetta una dinamica che già era in fase di crescita con riferimento ai rischi di natura ambientale, di cui l'evento pandemico richiede un ampliamento e una più rapida attuazione.

In secondo luogo, l'adozione di cautele e misure di limitazione degli spostamenti fisici impone un'accelerazione del passaggio verso forme di interazione digitale anche nel collocamento e nella gestione di prodotti e rapporti finanziari.

Dal punto di vista della risposta del legislatore emergenziale ai menzionati profili critici, essa si è orientata nel senso della temporanea apertura alla conclusione di contratti bancari e finanziari in forme altre da quelle della scrittura privata (cioè mediante lo scambio di e-mail). Una simile circostanza richiede, allora, una rivalutazione del ruolo della sottoscrizione e, più in generale, dei requisiti formali come strumento di tutela della clientela bancaria e finanziaria [BERTI DE MARINIS, ROBUSTELLA, SARTORI, TUCCI; FALCONE; GRECO; MEZZACAPO].

#### **PROPOSTE**

9) In Europa, nel contesto dell'emergenza pandemica, nonostante qualche intervento dell'ESMA e di alcune Autorità di vigilanza nazionali, si è registrata notevole incertezza per gli emittenti riguardo al contenuto delle comunicazioni necessarie a consentire al mercato una valutazione più accurata dell'impatto dello scenario macroeconomico sui conti e

sulle prospettive delle società. Si suggerisce di adottare il diverso approccio della *Securities and Exchange Commission* (SEC) negli Stati Uniti, che è intervenuta invece in modo più efficace, indicando in modo espresso alle *corporations* alcune tipologie di informazioni che possono supportare il mercato nel *pricing* degli strumenti finanziari.

10) Si ritiene necessario procedere a un ripensamento sistematico dell'apparato di regole a protezione dell'investitore in strumenti finanziari e assicurativi che non si limiti a trovare rimedi tempestivi e transitori agli attuali problemi congiunturali, ma riguardi il momento successivo di ritorno alla normalità. Tale ripensamento dovrebbe concretizzarsi nell'abbandono dell'approccio "ossessivo" del regolatore basato sulla previsione di norme estremamente puntuali e dettagliate, a favore di un modello di regolamentazione, semplificato sotto l'aspetto quantitativo ma potenziato sotto quello qualitativo, che proceda per principi e standards e di conseguenza sia più malleabile e adattabile (*responsive*) ai mutamenti delle esigenze del mercato. Neppure va trascurata la necessità di un significativo coordinamento tra le varie discipline di settore, che superi le sovrapposizioni e le incongruenze esistenti con conseguente riduzione dei costi di *compliance* per gli intermediari.

11) La tematica dello *short selling*, così come l'utilizzo di tecniche di negoziazione algoritmica ad alta frequenza, tanto più in situazioni eccezionali come quella connessa alla pandemia, impongono una riflessione attenta circa il ruolo degli odierni operatori finanziari, soprattutto nel momento in cui agiscono nell'ambito della c.d. negoziazione per conto proprio (o in contropartita diretta). Più che episodiche misure adottate dalle Autorità di vigilanza nel segno dell'emergenza è oggi necessaria una riconsiderazione organica delle condotte degli operatori nell'ottica del perseguimento di un funzionamento più "sostenibile" del mercato finanziario. La nozione di sostenibilità deve, in questo caso, assumere una connotazione molto ampia, traducendosi nell'obiettivo di costituire un mercato finanziario che sia non solo sostenibile e funzionale a sé stesso, ma altresì all'economia reale nel suo complesso.

12) Per superare i non pochi problemi interpretativi sollevati dal processo "semplificato" di conclusione dei contratti del mercato finanziario in assenza di sottoscrizione introdotto dal legislatore a fronte dell'emergenza epidemiologica da Covid-19, si potrebbe fare maggiore uso di strumenti informatici innovativi ma già sperimentati, come il sistema SPID (Sistema Pubblico di Identità Digitale), una firma elettronica rilasciata dai Gestori di Identità Digitale, generata con processo avente i requisiti fissati dall'AgID e, dunque, idonea a soddisfare il requisito della forma scritta *ad substantiam*.

13) In questo contesto, si suggerisce anche una modernizzazione della disciplina dei controlli AML/CFT che favorisca l'operatività "a distanza" nel settore dei servizi bancari, di pagamento e finanziari. In linea con l'approccio del "Decreto Semplificazioni" (DL 76 /2020), anche per l'identificazione dei clienti sarebbe opportuno predisporre un quadro regolamentare in materia di Adeguata Verifica della Clientela (ADV) più idoneo a rispondere alla crescente domanda di fruizione "a distanza" e/o "on the go" dei servizi in discorso.

## VI. La transizione digitale.

### SINTESI

L'adozione di misure di contenimento fisico ha comportato l'esigenza di un aumento del ricorso alla tecnologia anche al di fuori dell'ambito di prodotti di credito o di investimento



offerti dagli intermediari tradizionali, avendo riguardato sia l'aumento dell'operatività sulle piattaforme di crowdfunding [CARATOZZOLO; MACCHIAVELLO], sia l'ambito della circolazione della moneta, dove è emerso lo stretto rapporto che, in un contesto in cui sussistano limitazioni fisiche allo spostamento e all'accesso ai locali delle imprese bancarie, esiste tra pagamenti digitali e inclusione sociale [CIRAULO]. Inoltre, sempre sul piano della moneta, merita attenzione il progetto di emissione di un "euro digitale" parallelo e, in prospettiva, sostitutivo della moneta cartacea e metallica [FAVARO].

La massiccia digitalizzazione dei processi e dei servizi ha garantito sicurezza e continuità economica ma ha portato con sé rischi significativi, segnatamente quelli relativi alla sicurezza e all'utilizzo dei dati personali, soprattutto quando vengano in rilievo misure di c.d. tracciamento adottate a fini di tutela della sanità pubblica [FERRETTI]. In questo contesto emergono le difficoltà ed i ritardi nella regolazione delle Big Tech, che, grazie al proprio potere di mercato, sono ormai capaci di alterare significativamente la volontà di acquisto degli utenti e, per tale via, i meccanismi concorrenziali in generale [CANEPA].

Al tempo stesso, la realizzazione di una «transizione digitale» costituisce un pilastro centrale in un'ottica di crescita sostenibile dell'economia europea; non solo e non tanto per la capacità della tecnologia di superare gli ostacoli fisici propri delle misure di contenimento pandemico, ma soprattutto – con sguardo rivolto al medio-lungo periodo – per la stretta connessione che in un'economia avanzata sussiste tra la qualità e la diffusione di infrastrutture digitali e la capacità di creare valore aggiunto (oltre agli effetti potenzialmente benefici della digitalizzazione in termini ambientali). In coerenza con questo assunto, le politiche pubbliche europee hanno posto la transizione digitale tra i driver della politica economica post-pandemica (piano NextGenEu), anche mediante la leva degli aiuti di stato [MONTEDORO].

#### PROPOSTE

14) Nell'attuale contesto, il *lending-based* e l'*investment-based crowdfunding* possono offrire soluzioni immediate per contrastare la diffusa carenza di liquidità, migliorando l'afflusso dei risparmi privati verso l'economia reale. Ciò richiede l'adozione di quadri normativi di riferimento che, anche oltre la dimensione emergenziale, offrano a tali istituti adeguata certezza, trasparenza ed affidabilità. Con specifico riguardo all'*investment-based crowdfunding*, si propone: di sfruttare la nuova categoria di investitori sofisticati per il soddisfacimento della soglia di perfezionamento del 5% o diversificare i requisiti rispetto ai clienti retail e per ampliare le categorie di soggetti autorizzati a sottoscrivere titoli di debito delle s.r.l.; introdurre l'obbligo di mettere a disposizione un sistema di simulazione delle perdite e un *warning* in caso di investimenti superiori al 5% del proprio patrimonio o €1.000; rendere più efficaci le bacheche elettroniche per lo scambio tra utenti, permettendo sistemi di comunicazione tra gli utenti e feedback/valutazioni.

15) La pandemia ha messo in luce quanto siano intense le interconnessioni in termini di tutela della salute, trattamento dei dati personali, esposizione alla sorveglianza. In tale ambito, chi prende decisioni o impone nuovi modelli economici dovrebbe tenere in adeguata considerazione, più che il controllo individuale sui dati che ci riguardano, la determinazione o responsabilità collettiva sulle infrastrutture e le istituzioni che elaborano i dati e

che determinano come verranno utilizzati. Ciò richiede di andare oltre la tutela dei dati personali o la privacy, comportando lo sviluppo di meccanismi democratici per modellare la struttura, le applicazioni e le agende delle architetture tecnologiche. La tecnologia su larga scala dovrebbe essere regolamentata come servizio di pubblica utilità.

16) Le c.d. *Central Bank Digital Currencies* sono potenzialmente idonee a mutare alla radice non solo le tradizionali relazioni tra banche centrali e banche commerciali, ma anche quelle tra banche centrali e cittadini. Data la delicatezza delle questioni in gioco, si suggerisce di approfondire in modo adeguato il nesso tra risparmio e moneta, attraverso cui operare un pieno recupero della funzione pubblicistica della tutela del risparmio a livello europeo e anche all'interno del nostro ordinamento.

17) La diffusione dei mezzi di pagamento digitale avutasi nel contesto della pandemia ha evidenziato la funzione di inclusione finanziaria che gli stessi possono realizzare. Sussistono tuttavia alcune cause di esclusione dei cittadini dall'accesso ai servizi di pagamento di ultima generazione, che necessitano di azioni ad hoc di intervento correttivo.

18) Il Covid-19 e le misure restrittive adottate dai governi per contenerne gli effetti hanno determinato un incremento dell'acquisto online di beni e servizi, in particolare nei marketplace delle grandi piattaforme. Tale processo rischia di rafforzare ulteriormente le posizioni di forza sul mercato che le grandi piattaforme detenevano già prima della pandemia grazie allo sfruttamento dei dati degli utenti ed alla realizzazione di diverse tipologie di comportamenti anticoncorrenziali. Si sottolinea l'urgenza di adottare di interventi di regolazione pubblica, come il *Digital Service Act* attualmente in discussione, volti a incidere sui fattori ed i comportamenti che consentono il consolidamento di posizioni di forza sul mercato.

## **VII. Disciplina degli investimenti esteri diretti e settori strategici. Politiche pubbliche nazionali ed europee nel segno dell'inclusione e della sostenibilità: gli aiuti di Stato e il piano NextGenEU.**

### **SINTESI**

La rinnovata centralità dell'intervento pubblico nell'economia, non solo nella forma dello Stato regolatore ma anche in quella dello Stato finanziatore e imprenditore [PASSALACQUA e CELATI], richiede una ridefinizione delle politiche di concorrenza [DI PORTO e BANI; FALCE; ARGENTATI] e di quelle sugli aiuti di Stato [LUCHENA; SCOTTI]. E richiede inoltre la definizione di un quadro finalistico che orienti la mano pubblica verso obiettivi comuni di crescita sostenibile.

Nell'attuale stagione della pandemia da Covid-19, le politiche pubbliche nazionali si inscrivono all'interno del *framework* europeo per gli aiuti di Stato [LUCHENA] e del c.d. *Recovery Fund* (*rectius*, piano Next Generation Europe) [ZATTI] che definiscono i parametri generali di tali politiche, le risorse finanziarie necessarie alla loro implementazione nonché le regole di *governance* per la relativa erogazione [ZATTI; RUSSO]. Si tratta di una pianificazione che si colloca nell'ambito della duplice transizione verde e digitale e che va costruendosi intorno al paradigma della sostenibilità inteso in senso sempre più marcatamente ambientale [SCOTTI] oltre che economico-sociale [MARESCA; RUSSO].

Secondo una linea di coerenza con il nuovo approccio, spicca sul piano nazionale la modifica della disciplina interna in materia di poteri governativi su operazioni che riguardino o vedano coinvolte imprese strategiche c.d. *golden power*. In particolare, l'ampiamiento dei presupposti di intervento e dei settori coinvolti prelude all'assunzione da parte dello Stato di un ruolo maggiormente proattivo nella definizione di assetti di mercato ritenuti più coerenti con l'interesse pubblico [ANNUNZIATA, SACCO GINEVRI, SAN MAURO; RAGANELLI].

#### PROPOSTE

19) Rafforzare l'approccio strategico nella concessione degli aiuti di Stato, inserendo la concessione degli aiuti alle imprese nel quadro di una strategia politica di sostenibilità tesa a favorire la coesione economica, sociale e territoriale secondo un uso razionale e mirato di aiuti. Rafforzare la transizione verde e digitale, la diffusione della banda larga e il sostegno alle start-up innovative anche attraverso l'introduzione di condizionalità, soprattutto ambientali. Invertire il trend che vede l'Italia concedere un ammontare di aiuti di Stato inferiore rispetto agli altri paesi, sia complessivamente sia, soprattutto, nel settore ambientale. Coinvolgere in una prospettiva di sussidiarietà orizzontale il settore bancario, stimolando la verifica di sostenibilità ambientale nell'ambito della concessione dei prestiti assistiti da garanzia pubblica, anche attraverso l'introduzione di condizionalità. Individuare la figura del 'coordinatore' in una struttura nazionale creata ad hoc, estranea al circuito elettorale, totalmente o parzialmente, con funzioni di cabina di regia e che, oltre alla definizione delle misure del Piano nazionale di ripresa e resilienza, si occupi della loro attuazione e gestione anche nei confronti delle istituzioni europee. E ciò nel rispetto della stretta funzionalità delle misure di aiuto, al fine di prevenire situazioni di *unfair competition*. Definire i suddetti obiettivi e requisiti in termini chiari, oggettivi e non discriminatori e, assicurare, in fase attuativa, attraverso il controllo preliminare e successivo alla concessione dell'aiuto, il rigoroso rispetto delle condizioni di tempo e di scopo delle misure, considerando che l'aiuto di Stato può creare un'ingiustificata compressione della concorrenza, anche in termini di induzione di atti di concorrenza sleale tra gli operatori, difficilmente giustiziabili.

20) Ripristinare il pieno controllo dell'AGCM sulle concentrazioni, tenendo presente che le deroghe introdotte dal legislatore durante la pandemia con riguardo alla liquidazione coatta amministrativa delle banche minori e all'acquisizione di imprese operanti in settori ad alta densità di manodopera e nei servizi di interesse economico generale risultano sproporzionate, irragionevoli e contrastanti con i criteri fissati dalla Corte Costituzionale nella sentenza Alitalia (n. 270/2010).

21) Valorizzare l'impresa pubblica come strumento di promozione dell'innovazione e di propulsione della catena di valore nell'impiego delle risorse finanziarie pubbliche. Evidenziare, nella definizione delle *policy* di intervento pubblico nell'economia, il legame funzionale tra impresa pubblica, programmazione economica, politica industriale unionale, nonché la strumentalità dell'attività economica pubblica in termini di strategicità degli investimenti. Dare una precisa determinazione dello scopo dell'impresa anche con creazione di società a progetto, transnazionali e a termine, che, finita la loro missione, si estinguono. Attivare meccanismi (istituzionali) di collaborazione inter-imprenditoriale, con la partecipazione del soggetto pubblico a reti di imprese per contribuire alle decisioni strategiche riguardanti progetti di filiera di interesse nazionale, ad esempio, nel settore

farmaceutico e della ricerca biomedicale, dove si integrano ricerca scientifica, tecnologia e sviluppo industriale.

22) A fronte di un modello di *golden power* italiano, che costituisce un unicum nell'ordinamento giuridico internazionale, visti i poteri speciali attribuiti al Governo, ci si domanda se sia opportuno dotare l'ordinamento nazionale di strumenti volti ad assegnare allo Stato un ruolo attivo nelle trattative fra privati, anche nell'interesse della collettività e, più in generale, se sia opportuno ripristinare forme operative che assicurino la presenza stabile e duratura dello Stato in economia (ci si riferisce, ad esempio, alla possibilità di attribuire allo Stato il diritto di nominare un certo numero di amministratori di minoranza nelle imprese strategiche come avveniva in passato). Pur occorrendo fornire un supporto pubblico all'imprenditoria in tempi di ripresa economica, un ritorno a logiche di vigilanza strutturale – improntate a un monitoraggio ordinario del pubblico sul privato – potrebbe aprire problematiche nuove in un mercato oramai globalizzato. È, piuttosto, sul piano degli incentivi a rimanere italiani, e a sostenere l'ecosistema di appartenenza, che si dovrebbe intervenire. Posizionare le istituzioni finanziarie al centro della progettualità, pubblica e privata, che dovrà supportare la crescita, le infrastrutture, la ricerca e l'innovazione post crisi assurge ad obiettivo prioritario. Incoraggiare, in tal modo, l'italianità delle maggiori banche e imprese di assicurazione del Paese significherebbe legarle all'economia territoriale con pieno allineamento degli interessi in gioco. Ciò legittimerebbe anche meccanismi anti-scalata, a quel punto liberamente scelti dalle società di bandiera, volti a preservare i vantaggi imprenditoriali derivanti dalla connessione con lo Stato di riferimento. In tale contesto la ripresa nazionale si innesterebbe in una strategia di sviluppo europeo più ampia, in risposta alle sfide globali che attendono le varie comunità colpite dall'epidemia in atto. In ogni caso, occorre prevedere l'individuazione di regole e informazioni sulle concrete modalità operative che consentano una responsabilizzazione dei soggetti coinvolti e una delimitazione della discrezionalità nella successiva valutazione tecnico discrezionale compiuta dal Governo, definendo precisi limiti all'intromissione pubblica nelle dinamiche di mercato e riconoscendo un maggior peso alle dinamiche e alle strutture di mercato.

23) L'Unione Europa dovrebbe spingersi oltre il Regolamento 452/2019/UE e lavorare alla definizione di una strategia europea a sostegno di un comune *Foreign Direct Investment Screening*, che salvaguardi il mercato unico e tuteli gli interessi essenziali dell'Unione, facendo fronte alle rinnovate esigenze di sicurezza e protezione delle imprese strategiche di ciascuno Stato parte dell'Unione, così traghettandole oltre l'emergenza.

24) Nelle more dell'esaurimento del procedimento legislativo di definizione del testo del Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce un dispositivo per la ripresa e la resilienza, seppure in una fase politica molto avanzata, riallineare la *competition policy* e la *funding policy*, vale a dire creare condizioni di processo simili in entrambe le politiche. Il riallineamento mira a favorire il buon esito degli investimenti effettuabili a fronte delle risorse recuperabili sul mercato dei capitali da parte dell'Unione. A tale scopo individuare criteri di valutazione dei PNRR aderenti alle tipizzazioni macroeconomiche degli Stati membri richiedenti i fondi. Modificare infine l'art. 2, comma primo, punto 3 della proposta di Regolamento sopra menzionata, proponendo una deroga al semestre europeo per le politiche adottate in funzione del Quadro temporaneo e del *Next Generation EU*.

25) Definire modalità e requisiti della destinazione dei Fondi della politica di coesione al supporto della risposta pandemica incentivando il coordinamento tra policy e migliorando l'efficienza nella spesa, anche in chiave di perequazione territoriale. Nell'ambito del "ri-orientamento" dei fondi della Politica di Coesione per affrontare l'emergenza in atto, chiarire il ruolo che dovrà essere esercitato dai Paesi membri nell'ambito della duplice possibile opzione di svincolare totalmente i fondi, al fine di lasciare agli Stati la libertà di disporre dei finanziamenti (in relazione alle esigenze finanziarie sorte in seguito alla pandemia), ovvero preservare l'attuale assetto che destina i fondi a specifici ambiti con la previsione, all'interno di questi, della possibilità di sostenere le iniziative legate al Covid-19 in quanto compatibili. Definire in modo chiaro la normativa di dettaglio con riguardo sia alle spese eleggibili sia alle modalità di ricognizione e rendicontazione delle somme disponibili da riprogrammare sia, infine, all'identificazione delle misure di contrasto da attivare, unitamente alla gestione del relativo percorso istruttorio. Individuare modalità di effettivo coordinamento delle misure di contrasto intraprese con le opportunità offerte dal FESR, FSE e dagli altri Fondi europei. Chiarire se parte del FESR debba essere destinato alle operazioni di riconversione delle PMI per la produzione di presidi a sostegno delle imprese o piuttosto allo sviluppo di nuove attività legate alla produzione di beni necessari per la gestione dell'emergenza. Specificare il rapporto tra tale fondo e gli obiettivi di 'green deal', di "rigenerazione" e/o di resilienza infrastrutturale e dei territori. Precisare se – nel contesto del FERS – sia opportuno incentivare iniziative a supporto delle fasce più disagiate della popolazione (le cui condizioni sono aggravate dalla crisi) oppure attingere al FSE per finanziare parte della cassa integrazione a favore dei lavoratori. Valutare modalità di superamento dei punti di criticità emersi in passato in relazione alla gestione del FESR fortemente "regionalizzata" rendendo, di conseguenza, cruciale il tema della qualità istituzionale e della capacità amministrativa, fonte di disuguaglianza territoriale – capace di portare benefici in presenza di un governo locale di qualità o, viceversa, di indebolire ulteriormente strutture istituzionali già critiche. Incentivare il ruolo della Cabina di regia (istituita nel 2016 con D.C.P.M.) per facilitare, in questa particolare fase congiunturale dell'economia, la messa a punto di una piattaforma di dialogo e confronto tra le Autorità di Gestione centrali e regionali dei singoli piani operativi in modo da coordinare al meglio le "aree tematiche" già individuate e gli obiettivi strategici con la ripartizione delle risorse provenienti dai fondi strutturali quali possibili strumenti di ripresa e resilienza. Adottare un approccio olistico alle misure da mettere in campo al fine di dare effettivamente spazio ad un'azione coordinata "facilitata" dalla condivisione di schemi di intervento e "agevolata" dalla costruzione di una base comune di discussione per migliorare la capacità degli Stati e delle loro istituzioni di produrre risultati concreti, anche attraverso la predisposizione di un piano d'azione più dettagliato da parte della Commissione Europea, la quale nel definire le misure da adottare ne indichi con esattezza tempi e modi di realizzazione.



SEZIONE I  
IMPRESA E CONTRATTO





# L'incidenza della pandemia sui contratti assicurativi: problemi attuali e prospettive future

Paoloefisio Corrias

SOMMARIO: 1. La rilevanza giuridica della pandemia. – 2. Il regime della sopravvenienza in ambito assicurativo: cessazione variazione e sospensione del rischio. – 3. Le limitazioni del rischio assicurabile *ex art.* 1912 c.c. – 4. Alcune ipotesi di incidenza dell'evento pandemico sui contratti assicurativi in corso. – 5. Uno sguardo al futuro: l'assicurabilità dei rischi pandemici e le riserve di perequazione.

## **1. La rilevanza giuridica della pandemia**

Dal punto di vista giuridico la pandemia costituisce indubbiamente una sopravvenienza contrattuale, ossia una circostanza sopravvenuta, sicuramente straordinaria e sino ad oggi imprevedibile (in futuro quest'ultimo connotato potrebbe venir meno e quindi divenire una circostanza straordinaria ma non imprevedibile), idonea ad alterare l'equilibrio del contratto [v. Relazione tematica della Corte Suprema di Cassazione n. 56 dell'8 luglio 2020; Trib. Roma (Ord.), 27 agosto 2020; Trib. Roma (Ord.), 29 maggio 2020, in *Il caso.it.*].

Questa alterazione può riguardare l'onerosità della prestazione di una delle parti, la quale può aumentare notevolmente rispetto a quella dell'altra, tenuto conto delle pattuizioni originarie: ad esempio, a fronte del corrispettivo stabilito al momento della stipulazione, la fornitura di beni e servizi promessa può diventare meno agevole e, quindi, implicare costi maggiori in ragione della difficoltà di circolazione nel territorio o delle precauzioni da adottare. Oppure l'alterazione può attenersi all'impossibilità totale o parziale (o temporanea) che interessa la prestazione contrattuale di una delle parti, laddove l'altra abbia adempiuto (o sia in condizione di adempiere) regolarmente alla propria: potrebbero, ad esempio, sorgere difficoltà a pagare per intero e/o puntualmente il corrispettivo prefissato per una data prestazione strumentale all'esercizio di una data attività, in quanto questa cessa o diminuisce in modo drastico in ragione di provvedimenti legislativi emanati a seguito dell'evento pandemico.

Assumono rilievo, in proposito, i mancati pagamenti di canoni di locazione da parte di soggetti (quali parrucchieri, ristoratori e simili) che esercitano attività commerciali vietate durante la chiusura disposta nei mesi di marzo ed aprile (impossibilità temporanea o parziale) [DOLMETTA, 2020, 160, nt. 11; Trib. Roma (Ord.), 29 maggio 2020], oppure la mancata erogazione definitiva (o l'erogazione ritardata ad un punto tale da divenire non fruibile e/o inutile per il beneficiario) di un servizio (pacchetto turistico o viaggio) per il quale era già stato pattuito o financo anticipato il corrispettivo (impossibilità totale).

Per valutare l'incidenza della pandemia in ambito assicurativo occorre precisare preventivamente le peculiarità della sopravvenienza – si traduca essa in onerosità o impossibilità della prestazione di una delle parti – nel contratto di assicurazione, ricordando come tale regime si discosta da quello comune.

## **2. Il regime della sopravvenienza in ambito assicurativo: cessazione variazione e sospensione del rischio**

Le manifestazioni della sopravvenienza in ambito assicurativo attengono essenzialmente alla cessazione, alla sospensione o al mutamento, nel corso del rapporto, del rischio configurato originariamente dai contraenti (c.d. rischio assicurato). Ciò si verifica quando, a fronte del premio pagato o da pagare nel periodo assicurativo in corso – generalmente, ma non necessariamente, corrispondente all'anno (CORRIAS, 2016, 11 ss.) –, la probabilità del verificarsi dell'evento dannoso viene meno (definitivamente o temporaneamente) oppure diminuisce o aumenta di intensità. In tali ipotesi le regole specifiche previste dagli artt. 1896 (cessazione), 1897 (diminuzione), 1898 (aggravamento in generale) e 1926 (aggravamento nella assicurazione vita, consistente nel mutamento di professione dell'assicurato) c.c., possono essere considerate espressioni speciali dei fenomeni dell'impossibilità (totale o parziale) o della onerosità sopravvenuta della prestazione coerenti con le peculiarità del contratto di assicurazione. Non è, invece, prevista e disciplinata l'ipotesi di sospensione del rischio.

Con riguardo alla cessazione definitiva del rischio, l'art. 1896 c.c. prevede un meccanismo risolutivo analogo a quello contemplato dall'art. 1463 c.c. in caso di impossibilità sopravvenuta non imputabile ad alcuno dei contraenti. Tuttavia, mentre quest'ultima norma stabilisce che il contraente liberato dall'esecuzione della propria prestazione non può chiedere la controprestazione e deve altresì restituire ciò che abbia eventualmente ricevuto dall'altro contraente, la norma settoriale prevede, invece, che l'assicuratore (ossia il contraente liberato), in caso di scioglimento, abbia comunque diritto ai premi relativi al periodo di assicurazione in corso.

In caso di diminuzione, l'art. 1897, comma 1, c.c. dispone che l'assicurato, ossia il soggetto svantaggiato dalla sopravvenienza, ha diritto a pagare, a partire dalla scadenza del premio o della rata di premio successiva alla comunicazione o alla conoscenza del mutamento di rischio – e, quindi, non per il periodo in corso – un premio minore; tuttavia l'assicuratore non è tenuto ad accettare la riduzione del premio e, quindi, l'adeguamento del contratto, ma ha la «*facoltà di recedere dal contratto entro due mesi dal giorno in cui è stata fatta la comunicazione*». In definitiva, l'assicurato non può risolvere il contratto, ma solo domandare la riduzione, mentre l'assicuratore può determinare lo scioglimento. Va, peraltro, sottolineato che, qualora si addivenga alla riduzione, questa opera unicamente per i premi da corrispondere in futuro e ciò implica che l'assicurato non può in alcun caso conseguire la restituzione di parte del premio eventualmente già corrisposto per il periodo in corso ovvero l'esonero dal pagamento dello stesso qualora non sia stato corrisposto completamente.

L'aggravamento del rischio – in modo tale che se il nuovo stato di cose fosse esistito e fosse stato conosciuto dall'assicuratore avrebbe al momento della conclusione del contratto, questi non avrebbe consentito l'assicurazione o l'avrebbe consentita per un premio più elevato – configura una ipotesi di maggior onerosità per l'assicuratore, il quale si trova a coprire un rischio più intenso di quello preventivato. In proposito, l'art. 1898 c.c. prevede che questi abbia la facoltà di recedere dal contratto, a prescindere dalla eventuale disponibilità dell'assicurato ad aumentare il premio o ad accettare una prestazione di copertura del rischio inferiore rispetto a quella promessa.

Come anticipato, la disciplina speciale assicurativa non prevede l'ipotesi di “sospensione” della copertura del rischio – al quale corrisponde sul piano generale l'impossibilità temporanea e/o parziale prestazione [SACCO e DE NOVA, 1993, 653; BIANCA, 1994, 376 ss.; Trib. Roma (Ord.), 29 Maggio 2020 *cit.*, spec. 13] – derivante dall'impossibilità che si verifichi, durante l'operatività della copertura assicurativa, per un determinato periodo, l'evento previsto. Ipotesi che potrebbe accadere, ad esempio, con riguardo alla assicurazione di responsabilità verso terzi, in relazione ad una attività che ha cessato completamente, per un periodo ben definito, in ragione dei divieti posti dal governo, per poi riprendere al termine del divieto. Siffatta ipotesi, d'altro canto, va tenuta ben distinta da quella della diminuzione del rischio, nella quale la possibilità dell'evento dannoso non viene mai meno ma diventa semplicemente meno intensa per un determinato periodo: emblematico è, in proposito, il caso della assicurazione della responsabilità per la circolazione dei veicoli; circolazione che non si è mai arrestata, non essendoci stato un divieto assoluto in tal senso, ma è diminuita drasticamente durante il periodo di chiusura.

Per concludere sulla disciplina assicurativa della sopravvenienza, occorre rilevare che la legge non precisa i parametri in presenza dei quali le mutazioni del rischio divengono rilevanti ai fini della ricordata disciplina dell'aggravamento o della riduzione, ma utilizza espressioni molto generiche quali il riferimento a mutamenti atti a «*portare alla stipulazione di un premio minore*» (art. 1897 c.c.) o che aggravino il rischio «*in modo tale che, se il nuovo stato di cose fosse esistito o conosciuto, l'assicuratore non avrebbe consentito l'assicurazione o l'avrebbe consentita per un premio più elevato*» (art. 1898, comma 1, c.c.); genericità che apre evidentemente le porte alla valutazione unilaterale dell'assicuratore o, tutt'al più, a un sindacato discrezionale del giudice. È significativo, del resto, che anche la scarsa giurisprudenza che si è posta il problema di individuare i criteri ed i limiti di rilevanza della modificazione del rischio, non ha dato indicazioni specifiche, ma si è limitata a rilevare che «*con riguardo all'aggravamento del rischio la norma dell'art. 1898 c.c. non esige una rigida ed assoluta immodificabilità della situazione di fatto esistente al tempo della conclusione del contratto di assicurazione, sicché non qualsiasi mutamento sopravvenuto nello stato delle cose obbliga l'assicurato a darne notizia all'assicuratore, ma soltanto quello che sia caratterizzato da una incidenza, sulla gravità e sull'intensità del rischio assicurativo, tale da alterare l'equilibrio tra il rischio stesso ed il premio oltre il limite della normale alea contrattuale; dalla novità della situazione venutasi a creare, nel senso che essa non sia stata prevista e non fosse, quanto meno, prevedibile dalle parti contraenti all'atto della conclusione del contratto; e dalla permanenza, o quanto meno, da una certa stabilità o persistenza della situazione sopravvenuta, restando invece privo di rilevanza ogni mutamento che sia meramente episodico e transitorio*» (Cass., 10 aprile 1987, n. 3563). In tale contesto caratterizzato da genericità, peraltro, non sembra azzardata la proposta di leggere le norme speciali sulle vicende del rischio alla luce del principio di revisione o adeguamento. Ciò, infatti, consentirebbe di recepire le precise indicazioni fornite dall'art. 1664 c.c. sui concreti parametri di rilevanza del mutamento e ritenere, quindi, rilevanti, al fine della operatività dei rimedi contro la sopravvenienza, soltanto le mutazioni del rischio che incidono (nel rapporto premio-copertura) per più di un decimo del valore del premio e, ancora, accordare la revisione solo per la differenza che, sempre in detto ambito, eccede il decimo, in modo tale che il rischio economico del decimo del valore della prestazione, resti a carico del contraente svantaggiato dall'onerosità (CORRIAS, 2016, 106 s.).

### **3. Le limitazioni del rischio assicurabile ex art. 1912 c.c.**

Si sono sinora menzionate le vicende del rischio successive alla stipulazione del contratto, quali la cessazione, la sospensione e la modificazione. Per rappresentare in maniera completa le possibili incidenze dell'evento pandemico sui contratti in corso occorre, tuttavia, ricordare anche le eventuali limitazioni del rischio assicurabile previste dalla legge. Particolarmente significativa è, al riguardo, la regola posta dall'art. 1912 c.c. e relativa ai c.d. eventi catastrofali (purtroppo non rari), ai sensi della quale l'assicuratore non è obbligato ad indennizzare i danni determinati da movimenti tellurici, da guerra, da insurrezione o da tumulti popolari. Sulla base di tale disciplina, anche quando si verifica l'evento dannoso contemplato nel contratto – quale, ad esempio, la distruzione totale o parziale di un bene –, nelle ipotesi in cui al fatto causativo di questo evento sia da riconoscere natura catastrofale, l'assicuratore è esonerato, salvo patto contrario, dal pagamento dell'indennizzo.

Il principale problema interpretativo sollevato dalla disposizione attiene alla valenza esemplificativa o, viceversa, tassativa degli eventi catastrofali previsti dal legislatore, essendosi domandati, ad esempio, se possano essere equiparati ai movimenti tellurici, l'eruzione vulcanica, i cicloni, le inondazioni e le alluvioni e, alla guerra, le insurrezioni, gli attentati terroristici, i disordini e le rivolte (BOTTIGLIERI, 2010, 200). Non potendo, in questa sede, approfondire il tema come meriterebbe, sembrerebbe però preferibile abbandonare l'ottica della tassatività in quanto legata ad una visione degli eventi catastrofali propria dell'epoca nella quale è stato emanato il codice civile. In caso contrario, invero, la norma diverrebbe desueta o, comunque, insuscettibile di significative applicazioni. Va però segnalata la tendenza della giurisprudenza a considerare in maniera restrittiva gli eventi menzionati dalla norma in esame nelle rarissime e non recenti ipotesi in cui si è espressa – talora, peraltro, incidentalmente – sul punto (Cass., 25 ottobre 1984, n. 5437 e Trib. Pisa, 15 dicembre 1980, in *Giur. merito*, 1982, 1170).

Altra importante questione riguarda l'ambito di applicabilità della norma, discutendosi, in proposito, se essa debba essere riferita alle sole assicurazioni contro i danni – tenendo conto della sede nella quale è compresa – o, viceversa, possa essere invocata anche con riguardo alle assicurazioni sulla vita e, ancora, alle assicurazioni contro i danni alla persona. In proposito, a fronte di alcune datate pronunzie contrarie all'estensione (Cass., 19 maggio 1951, n. 1259, in *Ass.*, 1952, II, 2, 7; Cass., 7 giugno 1951, n. 1457, in *Foro padano*, 1951, 1975), risulta un consolidato e condivisibile orientamento dottrinale favorevole all'applicazione della disposizione quantomeno a queste ultime (BUTARO, 1958, 510; SCALFI, 1992, 228).

Non hanno, invece, sollevato problemi particolari gli aspetti relativi alla determinazione dei caratteri dell'evento catastrofale, i quali si reputa che consistano nella eccezionalità (cadenza sporadica ed irregolare) e nella gravità (conseguenze non normali particolarmente gravose) dello stesso, né quelli attinenti all'individuazione del nesso di causalità tra l'evento medesimo e il danno e, poi, dell'onere della prova sulla efficacia causale di tale evento; ritenendosi, al riguardo, che, sotto il primo profilo, debba farsi riferimento alla causalità adeguata e, con riguardo, al secondo, l'onere di dimostrare la natura catastrofale dell'evento sia a carico dell'assicuratore in quanto, come si è rilevato, esso configura una limitazione del rischio, ossia un fatto impeditivo della garanzia assicurativa: pertanto, a fronte della prova, da parte dell'assicurato, dell'evento dannoso e del danno subito (ad esempio, distruzione di un edificio) spetterà all'assicuratore provare la natura catastrofale dell'evento che ha provocato il danno.

#### **4. Alcune ipotesi di incidenza dell'evento pandemico sui contratti assicurativi in corso**

Sulla base di quanto osservato si possono, a questo punto, esaminare alcune ipotesi specifiche di incidenza della pandemia sui contratti assicurativi, soffermandosi su quelle che hanno assunto maggior rilievo in concreto; alcune delle quali giunte anche all'attenzione dell'IVASS a seguito di reclami e richieste di informazioni da parte degli assicurati (*Plus 24 – Il sole 24 ore*, sabato 25 luglio 2020, 6).

Tra le situazioni che hanno determinato la cessazione del rischio – e, quindi, l'impossibilità definitiva della prestazione assicurativa – vanno ricordate quelle contemplate nelle assicurazioni di assistenza e in quelle contro i danni alla persona collegate a viaggi annullati a causa del divieto di spostamenti. In questi casi parrebbe doversi constatare la cessazione del rischio con gli effetti di cui all'art. 1896 c.c., per impossibilità sopravvenuta di eseguire la prestazione di copertura. Ad analoga disciplina dovrebbero essere sottoposte, su un piano generale, le assicurazioni – relative alla responsabilità professionale o alla copertura dei danni alla persona – stipulate con riferimento ad eventi che sono stati annullati definitivamente in ragione della pandemia.

Sono invece riconducibili all'ambito della sospensione (della copertura) del rischio e, dunque, all'area della impossibilità non totale, come già accennato, le assicurazioni collegate ad una attività che ha cessato completamente, ma solo per un periodo circoscritto, con la conseguenza che, in quell'ambito temporale, sono venuti a mancare i rischi relativi allo svolgimento. Trattandosi di impossibilità temporanea e, quindi, parziale della copertura assicurativa, non

disciplinata, come si è ricordato, dalle disposizioni sul contratto di assicurazione, reputiamo che possa trovare applicazione la norma generale di cui all'art. 1464 c.c., con corrispondente facoltà dell'assicurato di ottenere una riduzione della controprestazione oppure di recedere dal contratto, qualora non abbia apprezzabile interesse all'adempimento parziale. Tale disciplina va comunque integrata e coordinata con le regole speciali volte a preservare la massa degli assicurati, con la conseguenza che non sarà dovuta la restituzione del premio per il periodo assicurativo in corso e deve essere, comunque, riconosciuta (anche) all'assicuratore la facoltà di recedere (arg *ex art.* 1897, comma 1, c.c.).

Passando alle ipotesi di variazione del rischio, esaminiamo *in primis* quelle nelle quali si trova ad essere avvantaggiato l'assicuratore in quanto si determina una diminuzione di tale fattore. In proposito assume rilievo anzitutto la variazione dei rischi relativi alla circolazione di veicoli, in ragione della drastica diminuzione della mobilità, essendosi constatato che da inizio febbraio al 15 maggio 2020 i sinistri (registrati fino all'8 giugno dello stesso anno) sono diminuiti del 53% rispetto a quelli riscontrabili nello stesso periodo dell'anno precedente, con una conseguente diminuzione dell'onere complessivo sostenuto dalle imprese per il risarcimento degli stessi da valutarsi, secondo le stime, tra l'1,6 e 1,9 miliardi di euro, con un risparmio della componente del premio di puro rischio tra 35,6 e 41,1 euro per polizza (v. Relazione dell'attività svolta dall'IVASS nel 2019 presentata il 18 giugno 2020 – Introduzione, par. 3, 14 ss.). Meno significativi, ma sempre da tenere a mente, sono i rischi relativi alla responsabilità per le attività professionali e lavorative che hanno avuto un forte calo per effetto della pandemia, nonché quelli relativi ai furti negli appartamenti, drasticamente diminuiti in quanto presidiati dagli occupanti (assicurati).

In tutti questi casi non v'è dubbio che gli assicurati abbiano diritto a domandare una riduzione dei premi *ex art.* 1897 c.c., ma occorre ricordare che tale facoltà spesso non si traduce in un vantaggio concreto per gli stessi, in quanto la riduzione è operativa solo per il premio o per la rata di premio successiva al periodo assicurativo in corso e non, quindi, con riguardo al premio (o la rata di premio) relativa a quest'ultimo. Ciò significa, in concreto, che non potendo l'assicurato ottenere l'adeguamento del contratto per il periodo in corso, non ha diritto ad alcuna restituzione del premio pagato e/o ad alcuna diminuzione di quello che eventualmente rimane da pagare per lo stesso periodo, ma ha invece diritto, in caso di contratto pluriennale o comunque articolato in più periodi, unicamente alla riduzione per il periodo successivo a meno che, in quest'ultima ipotesi, l'impresa non preferisca lo scioglimento del contratto tramite l'esercizio del diritto di recesso. È appena il caso di osservare, in proposito, che nonostante alcune imprese, per ragioni di politica aziendale e, quindi, prescindendo dagli obblighi legali, abbiano dichiarato di voler venire incontro



ai propri clienti con una diminuzione dei premi, può constatarsi che, nella pratica, molto poche hanno dato seguito a tale intento e, comunque, l'hanno fatto con incentivi riguardanti il futuro ma non con restituzioni di (o rinuncia) parte del premio con riguardo al periodo del *lockdown*.

In ordine all'aggravamento del rischio, che vede avvantaggiato l'assicurato, vanno ricordate anzitutto le assicurazioni del ramo 16 danni (perdite pecuniarie di vario genere) di cui all'art. 2, comma 3, cod. ass., relative al *business interruption*, le quali riguardano le ipotesi di chiusura di attività commerciali e professionali, annullamento di eventi, viaggi e simili. Inoltre, su un piano più generale, vanno ricordati i rischi relativi all'occupazione, all'insufficienza di entrate, alla perdita di utili, di fitti o di redditi, alle perdite commerciali, alle perdite pecuniarie. Significative, sono ancora, le assicurazioni del ramo 14 danni (credito), di cui all'art. 2, comma 3, cod. ass., coinvolte dalla circostanza che la pandemia ha aumentato la possibilità di inadempimenti e insolvenze dei terzi-debitori, con conseguente aumento del rischio delle imprese che hanno assunto nei confronti dell'assicurato-creditore la garanzia di tali crediti.

Con riguardo a queste ultime ipotesi se non dovrebbero esserci dubbi sulla facoltà per l'impresa di invocare l'aggravamento del rischio *ex art. 1898 c.c.*, rimane da stabilire se, al fine di evitare l'indennizzo, la stessa – in aggiunta, appunto, alle regole sull'aggravamento del rischio – possa avvalersi dell'eccezione *ex art. 1912 c.c.*, rilevando che la pandemia configura un evento catastrofe idoneo a incidere in maniera decisiva sugli eventi dannosi assicurati (cessazione di attività, perdite pecuniarie, insolvenza del terzo debitore, malattia e/o infortunio dell'assicurato e simili).

All'impostazione, ritenuta preferibile, che propone una lettura non tassativa degli eventi catastrofali richiamati dall'art. 1912 c.c., consegue una risposta tendenzialmente positiva al quesito (LANDINI, 2020, 8 s). L'eccezionalità e la gravità dell'evento pandemico, infatti, non sembrerebbero suscettibili di essere messe in discussione, così come è certa la sussistenza dell'efficacia causale della pandemia in relazione al verificarsi del danno. Tale incognita condurrà verosimilmente gli assicurati, per il futuro, a curare con maggior attenzione l'esclusione convenzionale dalle polizze della limitazione legale del rischio prevista dall'art. 1912 c.c.

## **5. Uno sguardo al futuro: l'assicurabilità dei rischi pandemici e le riserve di perequazione**

Anche quando si potrà considerare superata l'attuale pandemia, l'eventualità di un nuovo evento pandemico implica una riflessione per il futuro, su un piano generale, sui limiti entro i quali vanno considerati suscettibili di es-



sere assicurati i rischi pandemici. Occorre cioè porre il problema dell'assicurabilità sul piano tecnico-giuridico di questa tipologia di rischi, mediante la stipulazione di polizze che coprano i vari rischi sinora evocati – *business interruption*, insolvenza, menomazione della salute, perdita del lavoro e di entrate e simili – con l'esplicita consapevolezza che essi possano essere determinati da un evento di natura pandemica.

Nel momento in cui si reputa che la pandemia costituisca un evento catastrofico, d'altro canto, il tema rifluisce nella questione, non sconosciuta alla letteratura, della assicurabilità dei rischi catastrofici o estremi (MONTI, 2012, 27 s.).

Non essendovi da discutere dell'assicurabilità sul piano giuridico, in quanto sancita dallo stesso legislatore mediante, la menzione del «*patto contrario*» di cui all'art. 1912 c.c., rimane da valutare l'assicurabilità in senso tecnico, ossia la concreta possibilità di gestire tali rischi in relazione alle regole attuariali, contenute nella disciplina settoriale, alle quali sono soggette le imprese di assicurazione. Pur risultando di modesta frequenza, infatti, gli eventi catastrofici sono di dimensioni rilevanti, anche con riguardo al numero dei soggetti coinvolti contemporaneamente e, ancora, denotano un margine scarso di prevedibilità. Tutto ciò determina l'oggettiva difficoltà per le imprese di calcolare e ripartire su base omogenea i danni da essi derivati.

È stato sottolineato, in particolare, che il c.d. rischio di cumulo, consistente nella concentrazione spazio-temporale dei danni provocati dall'evento catastrofico ai beni (in senso lato) assicurati da una determinata impresa, ostacola la diversificazione dei rischi in portafoglio, impedendo così all'assicuratore di trarre immediato beneficio dalla c.d. legge dei grandi numeri e di collocarsi, quindi, in una posizione di tendenziale neutralità rispetto al rischio assunto. La rarità e la gravità dell'evento, più esplicitamente, determina una rilevante asimmetria tra flussi annuali di premi in ingresso e flussi annuali di indennizzi in uscita, determinando significative criticità sul piano finanziario (MONTI, 2012, 28 s.).

Tali gravi inconvenienti non sono però stati trascurati dal nostro legislatore il quale è intervenuto prevedendo le c.d. riserve di perequazione, la cui funzione è, appunto, quella di ridurre tendenzialmente nel tempo l'impatto finanziario della predetta asimmetria di flussi. Nell'ambito delle riserve tecniche dei rami danni, infatti, l'art. 37, comma 7, cod. ass., dispone che «*le riserve di perequazione comprendono tutte le somme accantonate, conformemente alle disposizioni di legge, allo scopo di perequare le fluttuazioni del tasso di sinistri negli anni futuri o di coprire rischi particolari. L'impresa autorizzata ad esercitare l'attività assicurativa nel ramo credito costituisce una riserva di perequazione, destinata a coprire l'eventuale saldo tecnico negativo conservato del*

*ramo credito alla fine di ciascun esercizio. L'impresa autorizzata all'esercizio dell'attività assicurativa nei rami danni, salvo che nel ramo credito e cauzioni, costituisce una riserva di perequazione per rischi di calamità naturali, diretta a compensare nel tempo l'andamento della sinistralità. Le condizioni e le modalità per la costituzione della riserva di perequazione per rischi di calamità naturale e per i danni derivati dall'energia nucleare sono fissate con decreto del Ministro delle attività produttive, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, sentito l'ISVAP».*

In definitiva, poiché per loro natura i rischi estremi o catastrofici non consentono di raggiungere l'equilibrio gestionale su un singolo esercizio, mediante l'accantonamento contabile degli utili prodotti negli anni in cui non si verifica l'evento, calcolati in percentuale sui premi incassati, diviene possibile utilizzare tali riserve negli anni in cui l'ammontare dei sinistri supererà quello dei premi.

Considerando questo meccanismo può quindi risponderci affermativamente al quesito sulla assicurabilità sul piano tecnico-attuariale degli eventi pandemici a condizione però che i relativi rischi siano ritenuti «particolari» ai fini dell'applicazione dell'art. 37, comma 7, cod. ass. e che, di conseguenza, le imprese siano tenute ad approntare, in relazione agli stessi, le riserve di perequazione e, segnatamente, di equilibrio.

### **Bibliografia**

- BIANCA, *Diritto civile*, 5, *La responsabilità*, Giuffrè, Milano, 1994.
- BOTTIGLIERI, *Dell'assicurazione contro i danni (Artt. 1904-1918)*, in *Comm. al cod. civ. Schlesinger-Busnelli*, Giuffrè, Milano, 2010.
- BUTTARO, *Assicurazioni contro i danni*, in *Enc. dir.*, III, Giuffrè, Milano, 1958.
- CORRIAS, *Il contratto di assicurazione (Profili strutturali e funzionali)*, ESI, Napoli, 2016.
- DOLMETTA, "Misure di contenimento" della pandemia e disciplina dell'obbligazione (prime note all'art. 91 comma 1 d.l. n. 18/29), in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2020.
- LANDINI, *Pandemia ed autonomia privata: sopravvenienza o rischio da gestire. Piani aziendali, contratti di assicurazione, pandemic bond*, in *Giustizia civile.com*, n. 5, 2020.
- MONTI, *Il danno catastrofale (strumenti giuridici e modelli istituzionali per la gestione dei rischi estremi)*, Cedam, Pavia, 2012.
- SACCO [e DE NOVA], *Il contratto*, 2, in *Trattato Sacco*, Giappichelli, Torino, 1993.
- SCALFI, *I contratti di assicurazione. L'assicurazione danni*, Giappichelli, Torino, 1992.

---

# Pandemia Covid-19 e squilibri negoziali delle filiere produttive

Ugo Malvagna e Maddalena Rabitti\*

1. La pandemia da Covid-19 ha generato un immediato *shock* congiunto di domanda e offerta, i cui effetti principali si esprimono in un orizzonte di breve-medio periodo: una contrazione molto repentina del PIL 2020, con una prospettiva di parziale rimbalzo nel 2021, e recupero del differenziale del PIL nei successivi tre-cinque anni.

Il tempo di recupero del volume della produzione di ricchezza pre-Covid si riduce all'aumentare dell'«elasticità» delle filiere che compongono il sistema produttivo: elasticità che si esprime nella capacità di assorbire lo *shock* di domanda e offerta mantenendo integra la capacità produttiva tanto lungo la linea dell'integrazione verticale quanto lungo quella della integrazione orizzontale (*resilienza* della filiera).

In assenza di una risposta sanitaria definitiva al virus, allo stato attuale non possono escludersi nuovi periodi di *lockdown* (attuazione di «misure di contenimento»). In ogni caso, la dinamica introdotta dal Covid-19 è in sé idonea a ripetersi in relazione ad altre emergenze sanitarie pandemiche, cui la società globalizzata è strutturalmente esposta e che l'esperienza del Covid-19 ha evidenziato poter severamente colpire anche le nazioni più avanzate.

Allargando lo spettro, effetti parzialmente sovrapponibili a quelli sopra descritti si potrebbero verificare di fronte ad altre categorie di eventi di «*business interruption*», in particolare quelli che sono espressione del rischio climatico.

2. Nella descritta prospettiva di conservazione della resilienza delle filiere, va osservato che in un ampio numero di casi lo *shock* pandemico può impattare sulle esistenti relazioni contrattuali d'impresa ingenerando un conflitto fra i relativi attori che discende dall'obiettivo di ciascuno – incompatibile con quello degli altri – di minimizzare il proprio costo dello *shock* e, conseguente-

---

\* Bibliografia a pag. 52.

mente, trasferirlo agli altri: pretendendo di mutare le condizioni degli scambi in essere (in termini del mutamento volume delle forniture richieste ovvero anche dei prezzi, dei termini di pagamento o di alte caratteristiche dei prodotti o servizi, etc.) ovvero, specularmente, rifiutando le istanze delle controparti direttamente svantaggiate dalla sopravvenienza pandemica volte alla «riconduzione a equità» delle condizioni contrattuali.

Questo atteggiamento, se risponde alla razionalità singola di ciascun attore, spesso non corrisponde alla razionalità «collettiva» della filiera. Esso non è cioè conforme al suindicato obiettivo di preservarne la resilienza. Ciò accade, in particolare, quando il soggetto dotato di maggiore forza contrattuale all'interno della filiera (c.d. capo-filiera) agisce per allocare sugli altri attori un costo non proporzionato alla loro rispettiva posizione. In un simile scenario, non si ha una socializzazione efficiente del costo dello *shock* interna alla filiera strumentale a una futura equa condivisione dei benefici generati dal superamento dell'emergenza, bensì un comportamento «predatorio» (opportunistico) che amplifica gli effetti della crisi per taluni soggetti a beneficio di altri, rompendo il precedente equilibrio formatosi in una condizione di fisiologia.

La teoria economica chiarisce che i sistemi economici in cui le imprese hanno – a livello medio – una dimensione maggiore esprimono, a parità di altre condizioni, una superiore resilienza. Ciò consegue al fatto che, là dove vi è un'unica impresa che svolge funzioni produttive altrimenti affidate all'interazione contrattuale tra organizzazioni diverse (e non soggette a controllo unitario), sussistono vantaggi strutturali impliciti (WILLIAMSON, 1991) dati dall'esistenza di un potere direttivo in capo all'imprenditore che, mirando al benessere dell'impresa nel suo complesso, previene (o comunque può rimediare a) ogni opportunismo interno, ed anzi può perfino operare trasferimenti di risorse – sussidi orizzontali – tra divisioni produttive; per converso, una simile possibilità non si dà quando ciò in vece dell'integrazione verticale (tra divisioni produttive) si ha il ricorso al contratto (quando, cioè, in vece di due divisioni di una unica impresa si hanno due imprese legate da contratti di fornitura, distribuzione, etc.). Resta evidente che la superiore resilienza dei sistemi economici con imprese di maggiore dimensione media non comporta l'eliminazione del paventato rischio di una distribuzione inefficiente del costo della crisi, ma lo diminuisce proporzionalmente al minor grado di integrazione produttiva tra le imprese e, conseguentemente, al maggior grado di «sostituibilità» delle relazioni contrattuali in cui venga a porsi un tema di opportunismo della controparte.

Alla luce di questa notazione, emerge come la condizione strutturale del sistema produttivo italiano – il quale affida una parte assai rilevante della propria industria privata ai c.d. «distretti produttivi» (*i.e.* agglomerati di imprese in cui il processo produttivo è frammentato in più imprese legate da relazioni con-

trattuali di lungo periodo), a propria volta integrati in catene di valore europee (a guida tedesca o francese) o globali – esponga la nostra economia a un rischio particolarmente elevato di rapido deterioramento della capacità produttiva, con l'effetto dell'espansione del tempo necessario al recupero dei valori di PIL antecedenti al verificarsi dello *shock* pandemico, come pure della conseguente perdita di quote di mercato precedentemente occupate dalle filiere. Il rischio finale di una distribuzione asimmetrica del costo della crisi internamente alle filiere (a danno dei soggetti dotati di minore potere) è, in definitiva, quello di una riduzione di lungo termine della dimensione economica e della capacità produttiva del distretto.

3. La legislazione emergenziale adottata a far data dal mese di marzo 2020 ha affrontato il tema delle relazioni contrattuali (anche) d'impresa mediante la previsione di una norma di carattere generale (art. 91 decreto Cura Italia), insieme con alcune disposizioni di carattere settoriale (così, contratti di finanziamento, contratti di viaggio, turismo o spettacolo, impianti sportivi). Se le seconde appaiono prive di potenzialità espansiva, la prima disposizione introduce un potere valutativo del giudice, da esercitarsi alla luce delle circostanze del caso concreto, in ordine all'efficienza causale del «rispetto delle misure di contenimento» sull'inadempimento. Tale valutazione consente al giudice di escludere o modulare la misura della responsabilità per l'inadempimento imputabile. Secondo talune letture più avanzate, la norma prospetta un intervento manipolativo del giudice più articolato della mera sospensione degli effetti dell'inadempimento.

Ove non si dia prova di un sufficiente nesso di causalità tra «rispetto delle misure di contenimento» e inadempimento, la gestione degli squilibri contrattuali dei contratti di filiera resta affidata al sistema civilistico generale e al relativo sistema rimediabile. Nel tentativo di avviare un dibattito *di taglio generale* sulla corretta risposta giuridica agli effetti del Covid, la letteratura civilistica ripone oggi una particolare fiducia sulla rinegoziazione del contratto (*sub specie* dell'obbligo delle parti di negoziare una revisione del contratto il cui assetto di interessi si trovi significativamente inciso dal mutamento delle circostanze di fatto), che viene individuata come il rimedio più adeguato allo scopo. A risultati consimili, poiché tesi all'intervento manipolativo dei contratti di durata, conduce infine un utilizzo evolutivo della figura dell'impossibilità parziale del contratto, che più di un autore ha prospettato soprattutto in relazione alla locazione (DOLMETTA, 2020, MINNECI in questo lavoro, NATOLI in questo lavoro, SALANITRO, 2020). Una traiettoria propria, legata alla variazione quantitativa del rischio, segue invece il contratto di assicurazione (LANDINI in questo lavoro), mentre, sul lato dei rapporti di consumo relativi a titoli di

viaggio, spettacoli o pacchetti turistici, si registra il tentativo del legislatore di scongiurare la dissoluzione del rapporto – o quanto meno l’effetto restitutorio del prezzo corrisposto – mediante il meccanismo dei *voucher* (DALMARTELLO in questo lavoro).

4. Pure nell’oggettiva condivisibilità di tali linee di lettura dottrinale e degli interventi normativi emergenziali ispirati alla medesima logica manutentiva-correttiva, quando ci si ponga di fronte al tema dello sviluppo di soluzioni efficienti di gestione degli squilibri di filiera (al fine della preservazione della relativa resilienza), è evidente che tale prospettiva non è sufficiente (per uno spunto in tal senso in relazione alla disciplina della subfornitura, cfr. BENEDETTI e NATOLI, 2020). Il limite di tali soluzioni non risiede tanto nella discrezionalità applicativa implicita in ogni disposizione a contenuto aperto, quanto nell’approccio «monadico» che le connota: la valutazione della sopravvenienza è ristretta all’impatto che essa ha sul singolo rapporto, come pure il rimedio attiene alla singola fattispecie analizzata.

Per definizione estranea alla logica in discorso è, invece, la prospettiva di una gestione *globale e coordinata* delle dinamiche della filiera, dei costi ivi complessivamente sopportati e della loro distribuzione tra gli attori: in ultima istanza, dell’efficienza economica oggettiva dell’assetto formatosi in fatto.

Tale insufficienza si trasmette inevitabilmente anche alle soluzioni concretamente ipotizzate (*de iure condito e condendo*), che nell’oggi si arrestano sul piano dell’enunciazione di principi d’azione generalissimi, quando non di regole meramente procedimentali (secondo cui, ad esempio, i contraenti sono obbligati solamente a sedere al tavolo delle trattative), per relegare il momento della conservazione dell’impresa (singola, al massimo in una prospettiva di gruppo) alla materia del diritto concorsuale (con tutti i problemi teorici e applicativi che ne conseguono). Né è pensabile di affidare alla giurisprudenza il compito di enucleare figure sintomatiche dei principi generali prospettati in termini razionali, e con soluzioni almeno *grosso modo* prevedibili nel medio periodo: non tanto in ragione dello stato in cui versa oggi la giustizia italiana e della prova di radicale inefficienza che essa ha dato di sé nei mesi presenti, ma a motivo del fatto che la stessa struttura del processo civile è poco o nulla compatibile con la suggerita gestione globale degli squilibri di filiera.

Una logica rimediale che si esaurisce nella considerazione del singolo momento di conflitto tra le imprese impedisce dunque di sviluppare soluzioni coerenti con l’esistenza di una «catena di dipendenze» tra il rapporto controverso e i rapporti a monte/a valle di quello nella filiera produttiva. Del pari, essa non consente di tenere in adeguata considerazione, in sede di enucleazione delle soluzioni applicabili ai singoli casi di conflitto, che in quei rapporti

la dimensione statico-distributiva è assorbita da quella dinamico-produttiva. In altri termini, la ripartizione dei costi emergenti nella fase post-Covid non è retrospettiva, ma è strumentale ad assicurare una maggiore resilienza della filiera, che è correttamente descrivibile come una «rete» di cui i singoli rapporti contrattuali costituiscono i «nodi», l'intervento su uno dei quali comporta in automatico effetti su tutti gli altri, sebbene non direttamente coinvolti (c.d. *network sensitivity*). Se la flessione immediata del valore della produzione conseguente allo *shock* pandemico è un dato esogeno, ciò a cui si può aspirare è la (più efficiente) *distribuzione relativa* della perdita così ingenerata all'interno della filiera.

5. Se si accetta l'assunto secondo cui un'efficace gestione dei singoli episodi di conflittualità tra imprese deve guardare all'insieme delle relazioni inter dipendenti di cooperazione nell'attività produttiva *e cioè alle filiere* (con l'esigenza, anzitutto, di una loro mappatura e perimetrazione), il problema diviene subito quello dell'individuazione dello strumento regolatorio-normativo idoneo al fine.

Esclusa per definizione la praticabilità di soluzioni normative legate al singolo rapporto, pure la prospettiva di costruire (per via interpretativa o normativa) lo statuto di un rimedio di filiera (che si sostituisca al rimedio monadico del singolo atto) non riesce soddisfacente: o meglio, non appare in grado – proprio come nel dibattito civilistico sui rimedi – di andare oltre la fissazione del parametro generale della mutualizzazione efficiente del costo della crisi (posto, in base a quanto osservato *supra*, come paradigma sostitutivo di una lettura che esaurisce il proprio orizzonte nella dimensione sinallagmatica della singola relazione d'impresa; peraltro, non è da escludersi che anche la prospettiva “di filiera”, qui suggerita, possa essere valorizzata nel singolo rapporto d'impresa tramite una lettura orientata della buona fede).

Una simile *impasse* suggerisce l'opportunità di concentrarsi, invece che sulla costruzione dello statuto normativo di un ipotetico rimedio di filiera, sulla promozione di soluzioni istituzionali per gestire gli squilibri economici generatisi all'interno della filiera con l'obiettivo di una *mutualizzazione* del costo pandemico *efficiente* (siccome strumentale alla conservazione della promozione della resilienza delle filiere), e in vista di una futura *mutualizzazione* dei benefici connessi al mantenimento dell'integrità della capacità produttiva e di mercato.

In questa prospettiva, una strada da esplorare – in alternativa ovvero anche in concorso con la promozione di veri e propri accordi-quadro di filiera – è quella di costituire *ex lege* Organismi *ad hoc* che aiutino le imprese a rinegoziare i contratti ed evitare il contenzioso e, nel caso in cui non si riesca a trovare



un accordo modificativo (ispirato al suddetto standard della mutualizzazione efficiente del costo della crisi), a definire le ragioni delle parti attraverso decisioni non vincolanti, ma autorevoli, potendo anche dare una “spinta gentile” alle rinegoziazioni, attraverso meccanismi incentivanti (per una prima idea v. già RABITTI, 2020).

Questi organismi potrebbero essere modellati prendendo il meglio delle esperienze dell’Arbitro Bancario Finanziario e dell’Arbitro Consob, (peraltro anch’essi sorti per effetto dell’introduzione della disciplina sulla mediazione obbligatoria in materia bancaria e finanziaria) oltre che di organismi speciali come il Fondo Indennizzo Risparmiatori (FIR) o di organismi di composizione della crisi (OCRI).

Le prime due esperienze, in particolare, hanno già alle spalle una storia di successo che merita di essere guardata con attenzione anche in queste circostanze eccezionali (per un inquadramento recente si veda Sirena, 2017; DI RAIMO, 2020).

Si è da più parti sottolineato che il successo che accompagna queste forme di ADR si lega a diversi fattori concorrenti tra cui, non ultimo, oltre all’effetto decisorio o comunque quantomeno prognostico, anche la funzione di “educazione del mercato” che consente di creare una casistica specializzata e di dare così soluzioni che vanno al di là della soluzione del caso concreto e che indirizzano anche pro-futuro gli intermediari e la clientela. L’originario modello dell’ABF è stato replicato, seppure con non del tutto analoghi effetti, per la Consob (DI RAIMO, 2020).

Tutt’altra logica sottende il Fondo Indennizzo Risparmiatori, istituito con la L. 30 dicembre 2018 n. 145, che non sembra riconducibile a una forma di ADR, quanto piuttosto a un procedimento amministrato, avendo il Governo costituito un Fondo di 1,5 miliardi di euro, per andare incontro alle istanze di giustizia dei risparmiatori che siano stati “traditi” dal comportamento scorretto di alcune Banche poi assoggettate a liquidazione coatta amministrativa. Qui si prevede un meccanismo semplificato di rimborso, gestito da una Commissione tecnica (9 componenti) nominata dal MEF, a favore di coloro che si trovino in possesso dei requisiti previsti dalla legge speciale di istituzione del FIR, fino a esaurimento del fondo. Di questo modello andrebbe recuperata l’idea del “sostegno” pubblico alle rinegoziazioni dei privati.

Minor rilievo, solo eventuale, si può riconoscere al modello OCRI che, come abbiamo detto, è allo studio più in generale per agevolare le imprese che versino in situazioni di difficoltà ai limiti della crisi. Tuttavia, si può guardare anche a questo modello dal nostro angolo di visuale per consentire al contraente-impresa che abbia stipulato contratti di durata rimasti inadempiti di presentare all’Organismo piani di rinegoziazione, utili soprattutto per garantire oltre



alla conservazione dei contratti, la continuità nei rapporti negoziali all'interno della "filiera", come definita *supra*.

La combinazione di questi tre diversi modelli può generare un meccanismo nuovo che, sia pure in termini di suggestione, si proverà ora a descrivere per valutarne i vantaggi e gli svantaggi.

L'Organismo, in via preliminare, avrebbe una funzione di scrematura, eliminando tutte quelle situazioni in cui c'è abuso negoziale e mala fede di una parte a danno dell'altra (secondo il criterio della mutualizzazione efficiente del costo della crisi suggerito *supra*), oppure eliminando situazioni estranee a Covid-19.

Al momento di iniziare la controversia le parti dovrebbero dichiarare se chiedono: a) di essere assistiti in un percorso di rinegoziazione assistita che si concluda con una decisione della controversia; b) oppure, se vogliono solo una decisione che comporti la risoluzione, non sussistendo più l'interesse alla conservazione del contratto. Nel primo caso la domanda sarebbe di negoziazione assistita e ADR; nel secondo di ADR puro con decisione.

La decisione potrebbe non avere valore vincolante – come è peraltro previsto per le decisioni dell'ABF e dell'ACF – e la controversia sarebbe definita, perciò, con effetto di giudicato solo se adempiuta da entrambe le parti senza contestazioni; altrimenti avrebbe funzione di giudizio prognostico (secondo quanto da taluni sostenuto con riguardo al modello ABF e ACF) (CONSOLO e STELLA, 2013).

L'Organismo potrebbe anche valutare, come si diceva, la congruità dell'eventuale piano di rinegoziazione presentato dal contraente di un contratto di durata che, se equo, potrebbe essere approvato e vincolare le parti che abbiano trovato così un nuovo assetto di distribuzione dei rischi. Questa strada, che si potrebbe modellare sul modello dell'OCRI sopra evocato, sarebbe utile, ad esempio, in materia di credito immobiliare; credito al consumo; somministrazione; locazioni.

Nella prospettiva di favorire un coordinamento tra gli attori delle varie filiere produttive, funzionale alla conservazione della loro capacità di creazione di valore nel breve e nel medio periodo, l'attività sopra descritta dovrebbe poi potersi giovare di meccanismi di governance diretti a coordinare l'attività dell'organismo avendo riguardo a fattispecie oggettivamente correlate tra loro: ad esempio, per appartenenza a un medesimo distretto o in ragione del ciclo produttivo.

Si potrebbe considerare poi l'opportunità di prevedere tecniche di gestione delle singole procedure di arbitrato/ADR ispirate a tali esigenze di coordinamento e/o delineare criteri e procedimenti di nomina dei membri degli organi tali da realizzare l'adeguato coinvolgimento dei portatori di interessi rilevanti.

Per quanto riguarda le modalità di svolgimento, i procedimenti potrebbero anche essere condotti online (utilizzo di piattaforme), con aggiunta di snellimento della produzione documentale. Il procedimento, in caso di Online Dispute Resolution (ODR) potrebbe, in ipotesi di vicende negoziali “seriali” o legate dall’appartenenza alla medesima filiera, essere anche basato su format predisposti in anticipo dal Collegio, in modo da guidare le parti verso sbocchi il più possibile standardizzati (es. percorso negoziale + decisione con modifica dell’assetto negoziale, se necessaria oppure risoluzione + danni).

Un profilo decisivo e connotante questo ipotetico nuovo modello di gestione delle crisi contrattuali pandemiche è, come si diceva, quello di prevedere un sistema di incentivi che offrano la “spinta decisiva” per chi conclude con successo la rinegoziazione.

L’idea è cioè che, se le parti rinegoziano con successo il contratto coadiuvate dall’organismo, intervenga un Fondo pubblico per indennizzare in parte il costo dell’operazione (ad esempio, in termini di percentuale di mancato guadagno e/o copertura delle spese di procedimento). Questo incentivo renderebbe possibile trovare un nuovo equilibrio alle parti con intervento diretto dello Stato nell’economia che, a certe condizioni, non è configurabile come aiuto di stato (modello FIR).

Ulteriore premialità potrebbe essere quella di attribuire un punteggio alle imprese che rinegoziano utilmente l’accordo, secondo il meccanismo già sperimentato del rating di legalità.

Si tratta di uno strumento estremamente flessibile, che può essere funzionale in vari contesti. La normativa sul rating di legalità, ad esempio, vede l’AGCM come Autorità amministrativa indipendente e collega al conseguimento del rating alcuni benefici, opportunamente circoscritti, in due diversi ambiti: (i) la concessione di finanziamenti da parte delle pubbliche amministrazioni; (ii) l’accesso al credito bancario (riduzione dei tempi/costi delle istruttorie per la concessione del credito; eventualmente, determinazione delle condizioni economiche di erogazione).

Infine, al sistema di risoluzione così delineato, potrebbe affiancarsi un ulteriore meccanismo di promozione e controllo di eventuali accordi tra associazioni di categoria (nel caso anche composto dallo stesso organismo) che potrebbe avere una funzione di “certificazione” dell’equità dell’accordo raggiunto.

6. Per rendere operativo un Organismo di questo genere occorre valutare (ed è certamente un profilo complesso) chi possa essere il soggetto di riferimento in grado di organizzare ed amministrare le procedure di composizione gestite dal collegio degli esperti.

Le alternative plausibili potrebbero essere un'autorità amministrativa indipendente oppure il sistema camerale, costituito e gestito dalle Camere di Commercio.

Per assicurare l'enforcement pubblicistico all'operato dell'Organismo si potrebbe, ad esempio, ipotizzare di individuare l'AGCM come l'Autorità di riferimento, in quanto Authority a cui è attribuita *ex lege* la vigilanza in materia di pratiche scorrette a danno del consumatore, di clausole vessatorie nei contratti e di abuso di dipendenza economica tra imprese, specie se sussiste un rapporto di subfornitura. Affidarle, dunque, in prospettiva anche il compito di istituire presso di sé – come già è accaduto rispettivamente per Banca d'Italia e Consob quando si sono istituiti l'ABF e l'ACF – un Organismo per gestire queste controversie puntando sulla rinegoziazione e in caso sulla risoluzione delle controversie, potrebbe presentare diversi vantaggi. In primo luogo, l'Autorità antitrust ha una competenza orizzontale che prescinde dalla natura del soggetto che conclude il contratto. Da questo angolo visuale, l'AGCM può effettivamente prendere in considerazione tutti i contratti che si collocano su una filiera o un mercato. Il valore aggiunto di questa scelta è dunque, in primo luogo, quello di evitare la “frammentazione” della domanda di rinegoziazione o di giustizia tra figure diverse: per esempio rimettere all'ABF il potere di indirizzare la rinegoziazione o di risolvere la controversia quando è coinvolto un intermediario, oltre a chiedere un ulteriore sforzo organizzativo a tale organismo, avrebbe il limite di non considerare l'operazione negoziale complessa o altri contratti collegati che rilevano negli interessi dei contraenti. In secondo luogo, l'AGCM potrebbe destinare una parte delle entrate che derivano dalle sanzioni per pratiche commerciali scorrette e creare così il fondo per dare gli incentivi alla negoziazione. In terzo luogo, l'AGCM ha un'autorevolezza che dipende, oltre che dal suo status, anche dal fatto di essere l'Autorità competente nel garantire la concorrenza e correttezza nei rapporti tra imprese e imprese e consumatori sul mercato. Ciò non esclude che per dare efficienza al meccanismo, andrebbero creati protocolli di intesa con le altre Authorities in modo da delineare con chiarezza le linee di azione di ciascuna, nel rispetto del principio di leale collaborazione tra autorità. Occorre cioè coordinare l'attività svolta da questo Organismo, di carattere orizzontale, con quelle che già operano sulla disciplina verticale (es. ABF, ACF ad esempio).

L'altra soluzione, che vede protagoniste le Camere di commercio, può essere particolarmente interessante per diverse ragioni, di seguito richiamate. Le Camere di Commercio hanno già, strutturalmente, le camere di mediazione e arbitrato e, soprattutto, hanno il contatto costante con le imprese e i consumatori, godendo perciò della fiducia del mercato; dunque non vi sarebbe bisogno di “creare” nulla, ma di specializzare l'attività delle Camere di Commercio

anche in questa materia. Ciò non esclude che andrebbero comunque costituiti collegi di mediatori specializzati e fortemente competenti, nominati secondo criteri di rappresentatività, tra professionisti esperti, dovendosi assicurare la specificità della rinegoziazione post-Covid 19 rispetto alle altre ipotesi di mediazione e conciliazione.

Questa soluzione può avere un vantaggio decisivo anche rispetto alla prima: si potrebbe infatti non aspettare l'intervento del legislatore, ben potendo le Camere di Commercio nel frattempo promuovere, autonomamente, un organismo siffatto.

Non è neppure da escludere che, per questa via, si possa persino prescindere del tutto dall'intervento del legislatore e puntare invece, secondo il modello del "circolo regolatorio" (BASSAN, 2019), a spingere imprese e consumatori ad aderire alla procedura presso le Camere di Commercio, in modo spontaneo, per creare *best practices* negoziali che assumano rilievo poi per le decisioni di giudici ed *Authorities*.

La promozione di una camera di mediazione straordinaria cui deferire la soluzione delle controversie originanti dalla fase di emergenza e impedire la loro degenerazione in contenzioso, potrebbe essere più facilmente avviata e, soprattutto, può garantire una migliore gestione delle sopravvenienze contrattuali ragionando per settori produttivi, filiere, mercati.

La "spinta gentile" in questo caso potrebbe essere data più che da un diretto incentivo economico, da incentivi di natura diversa, prima tra tutti le "certificazioni" dell'accordo raggiunto, rilasciate dalle Camere di Commercio, per l'esito positivo della rinegoziazione, che potrebbe comunque essere rilevanti ai fini del rating dell'impresa e dunque vedere, solo in questo modo partecipe l'autorità antitrust. Oppure, a lasciar andare la fantasia, si potrebbe ipotizzare di stipulare un protocollo con ABI per facilitare l'accesso al credito, mettendo le certificazioni rilasciate dalle camere di commercio tra i criteri utilizzati per la valutazione del merito creditizio.

---

# Riduzione del rischio da circolazione dei veicoli, riduzione del premio assicurativo e nuovi modelli di copertura

Sara Landini\*

1. La pandemia Covid-19 ha interessato il mercato assicurativo perché ha inciso sul rischio assunto dalle compagnie con particolare riguardo a quelle operanti nei rami assicurativi interessati e in specie i rami vita, malattie, assistenza, rc, perdite pecuniarie, in taluni casi aumentandolo e in altri diminuendolo.

Uno dei rami, in cui si è avuta una diminuzione del rischio e l'attivarsi di un dialogo tra associazioni dei consumatori e assicuratori per rivedere l'equilibrio economico del contratto, è quello della responsabilità civile automobilistica. In questo caso il rischio è diminuito anche se per un'anomalia accidentale che non incide sul livello del rischio assunto. Il fatto che i veicoli circolino meno e con particolari restrizioni non esclude in assoluto il rischio da circolazione dei veicoli. Del resto al Corte di Giustizia Eu ha esteso l'obbligo assicurativo anche all'ipotesi dell'auto tenuta in garage (Corte Ue – Sentenza 20 giugno 2019, Causa C-100/18 – Línea Directa Aseguradora SA c. Segurcaixa, Sociedad Anónima de Seguros y Reaseguros, in Assicurazioni, 2019, 393 con nota di Marco Rossetti).

Le paventate azioni dei consumatori per ottenere una riduzione del premio difficilmente potevano trovare accoglimento.

Come detto si è avuta una riduzione del rischio che non rientra però nei canoni della diminuzione del rischio di cui all'art. 1897 c.c. in base al quale "Se il contraente comunica all'assicuratore mutamenti che producono una diminuzione del rischio tale che, se fosse stata conosciuta al momento della conclusione del contratto, avrebbe portato alla stipulazione di un premio mino-

---

\* Bibliografia a pag. 52.

re, l'assicuratore, a decorrere dalla scadenza del premio o della rata di premio successiva alla comunicazione suddetta, non può esigere che il minor premio, ma ha facoltà di recedere dal contratto entro due mesi dal giorno in cui è stata fatta la comunicazione". Nel caso di specie si tratta infatti di una diminuzione accidentale che ha riguardato un periodo della durata del contratto. Il numero degli incidenti ha infatti ripreso a crescere nella fase 2 della pandemia.

2. Gli interventi del governo sono stati alquanto limitati. Il decreto legge n. 9/2020, recante "Misure urgenti di sostegno per famiglie, lavoratori e imprese connesse all'emergenza epidemiologica da Covid-19", ha stabilito, fra le altre cose, la sospensione obbligatoria del pagamento dei premi e delle rate di premio relative a tutti i contratti assicurativi, inclusa l'assicurazione obbligatoria r.c. auto, in scadenza a partire dal 21 febbraio fino al 30 aprile 2020 a favore degli assicurati residenti nelle c.d. "zone rosse".

Sono stati piuttosto gli interventi in via di autonomia degli assicuratori anche grazie al dialogo instaurato dall'associazione degli assicuratori (ANIA) con le principali associazioni dei consumatori che hanno cercato di trovare una soluzione e venire in contro, almeno in parte alle esigenze degli assicurati.

Così quando il DPCM del 9 marzo 2020 ha esteso a tutto il territorio nazionale le misure di emergenza prima previste per le sole c.d. "zone rosse" ed altre aree del Paese, per agevolare gli assicurati, molte imprese hanno esteso in via volontaria in tutta Italia la sospensione del pagamento dei premi r.c. auto prevista in via obbligatoria dal decreto legge n. 9/2020 solo per aree più limitate. Molte imprese sono intervenute a ridurre i premi sempre in via spontanea e dietro sollecitazioni di IVASS che non ha mancato di sottolineare la necessità di un riequilibrio tra rischio e premio. Così nella relazione annuale del Presidente IVASS Daniele Franco del 18 giugno 2020, si legge "La riduzione forzata della circolazione ha avuto un impatto in termini di riduzione della frequenza dei sinistri, che nostri studi hanno stimato in circa il 50 per cento, consentendo di quantificare per le compagnie un risparmio medio variabile tra 36 e 41 euro per polizza. Sono prime stime, effettuate su dati della Banca Dati Sinistri gestita dall'IVASS e riferite al periodo 1° febbraio-15 maggio 2020, che continueremo ad aggiornare nei prossimi mesi. Se i dati confermeranno la riduzione dei sinistri e, quindi, dei costi per le imprese, ci attendiamo che le misure di ristoro agli assicurati si estendano."

Il problema del mutato equilibrio rischio premio e di nuove dinamiche nella circolazione (riduzione del car-sharing, tendenza ad una riduzione delle percorrenze, riduzione della circolazione per l'incremento di attività a distanza, ecc.) ha trovato soluzione non in via giudiziale ma piuttosto attraverso un dialogo costruttivo tra gli operatori del settore e la clientela che ha portato pe-

raltro anche ad un ripensamento del mercato per il futuro nella prospettiva che si tratti di una condizione non puramente contingente ma destinata a mutare le nostre abitudini.

Si è così arrivati a ripensare agli stessi modelli assicurativi. In una logica di rischio pandemia come rischio ordinario, e non più come rischio sistemico, nell'ambito rca diventano più rispondenti al target market modelli come quello PAYD (*pay as you drive*) o PHYD (*pay how you drive*) in cui il calcolo del premio è ancorato all'uso del veicolo. Sono termini utilizzati per i programmi che offrono ai conducenti la possibilità di avere premi su misura per i loro stili di guida individuali. Il *pay as you drive* (PAYD) offre uno sconto calcolato in base all'evoluzione del numero di chilometri percorsi, mentre lo schema *pay how you drive* (PHYD) calcola il premio assicurativo in base allo stile di guida usando metriche di base come velocità media e la frequenza di frenate improvvise. Per attuare questi modelli occorre che siano installati sul veicolo sistemi di monitoraggio della guida (v. *black boxes*). Per agevolare, velocizzare e rendere più trasparente e certo l'adeguamento del premio alle mutate circostanze è possibile utilizzare la tecnologia block chain (si veda INSURANCE INFORMATION INSTITUTE: Background on: Pay-as-you drive auto insurance (telematics). (2014). – URL<https://www.iii.org/article/background-on-pay-as-you-drive-auto-insurance-telematics#top>).

Il conflitto tra assicurati e assicuratori sulla riduzione del premio si è quindi tradotto, in via prevalente, in un dialogo che sta mutando, insieme alla tecnologia, il mondo della assicurazione della responsabilità civile automobilistica.





# L'impatto di Covid-19 sui contratti di locazione commerciale

Roberto Natoli\*

Già nei primi e caotici giorni di diffusione dell'epidemia e dei, più o meno riusciti, tentativi di contenerne l'espansione, era stato facile individuare nella locazione commerciale un caso, quasi di scuola, per saggiare l'impatto della pandemia, e delle conseguenti misure di contenimento, sui contratti in corso di esecuzione. L'inibizione, durante il lock down, dell'apertura al pubblico di gran parte delle attività economiche e le stringenti misure di contenimento adottate nei mesi successivi hanno infatti reso pressante l'esigenza di ridiscutere condizioni contrattuali (e, in particolare, canoni) pattuiti prima dell'emergenza sanitaria. Sicché, ripresa (sia pur a scartamento ridotto) l'attività giudiziaria, tra i primi casi oggetto di scrutinio giudiziale, per lo più in sede di ricorsi d'urgenza, si sono puntualmente registrati quelli di conduttori che agivano in giudizio per la riduzione o addirittura l'azzeramento del canone, basando la loro pretesa sugli imprevedibili eventi occorsi fin dai primi mesi del 2020.

La questione solleva, a ben vedere, un problema di gestione del rischio conseguente a sopravvenuti eventi imprevedibili. Ed è una questione che si presta a un duplice piano d'analisi.

La si può affrontare, in linea generale, osservando che, nel conflitto tra rendita fondiaria e attività d'impresa, la prima soccombe di fronte alla seconda; e si può argomentare questa prevalenza appellandosi, per un verso, ai principi costituzionali (tra i quali, ancor prima della solidarietà, il principio lavoristico) e, per altro verso, a ragioni di politica economica, giacché dovrebbe essere evidente che, superata l'emergenza, la rendita potrà riprendere il suo corso, mentre il lavoro potrà nel frattempo essere scomparso; aggiungendo, magari, che nel prossimo futuro, considerato il crescente indebitamento cui lo Stato sta ricorrendo per affrontare l'attuale fase avversa del ciclo economico, occorrerà fare di tutto per preservare ogni attività capace di creare ricchezza e produrre

---

\* Bibliografia a pag. 52.

gettito fiscale. Ma un tale approccio, appunto perché generale, non si presta a offrire soluzioni a tutti i singoli casi prospettabili.

A differenza delle locazioni a uso abitativo, i contratti di locazione a uso commerciale possono essere stipulati da imprese inter se, sì che, in questo caso, anche il locatore fa a sua volta affidamento sui ricavi derivanti dai canoni per pianificare la propria attività imprenditoriale e la loro riduzione inevitabilmente si riflette in minore liquidità e in una ridotta possibilità di pagare i propri debiti commerciali (GENTILI, 2020).

La riflessione è acuta e spinge dunque a verificare se la soluzione al conflitto non possa rintracciarsi nelle regole dettate dal codice civile, nell'ovvia misura in cui esse non confliggano con i principi costituzionali.

Così impostato il tema – che investe dunque segnatamente i soli contratti stipulati tra imprese – si possono cercare, più che nei principi costituzionali, nel codice civile disposizioni utili a offrire una soluzione al problema della gestione del rischio nella locazione commerciale (SALANITRO, 2020).

La riconduzione del problema alla disciplina del contratto di locazione neutralizza l'obiezione, in sé condivisibile, secondo cui la solidarietà non può spingersi al punto di far partecipare l'altra parte ai rischi d'impresa (GENTILI, 2020): non si tratta, dunque, di accreditare una condivisione di rischi e profitti tra due contraenti imprenditori, incompatibile con la logica del contratto di scambio sia pur conformato da un uso incisivo della buona fede, che, come è noto, implica sì l'obbligo di salvaguardare l'interesse della controparte, ma finché ciò non si traduca in un apprezzabile sacrificio dell'interesse proprio (di recente Cass. 6 maggio 2020, n. 8494, in *dejure.it*; nella giurisprudenza di merito, e proprio con riguardo alla sorte delle locazioni commerciali post-Covid, Trib. Roma 29 maggio 2020, in *dejure.it*); si tratta di disciplinare, nel singolo rapporto contrattuale, le conseguenze dell'alterazione del sinallagma in conseguenza della sopravvenuta inidoneità della cosa all'uso convenuto o che poteva "altrimenti presumersi dalle circostanze" (arg. *ex art.* 1587, comma I, n. 1, c.c.).

Poiché tra le obbligazioni che fanno capo al locatore vi è quella di "mantenere" l'immobile idoneo all'uso pattuito, la questione può essere affrontata osservando che l'inidoneità all'uso pattuito, determinata da fatto dell'autorità, si ripercuote interamente sul locatore, il quale, sia pur incolpevolmente, non è oggettivamente in grado di adempiere la prestazione dovuta.

È dunque anzitutto alla disciplina dei vizi del contratto di locazione che si può attingere per offrire una soluzione a casi nei quali entrambe le parti del contratto rivestono la qualifica di imprenditori commerciali e rispetto ai quali non ha quindi senso invocare la prevalenza del lavoro sulla rendita (nello stesso senso SALANITRO, 2020).

Dall'art. 1578, comma I, c.c. si desume infatti che il concetto di vizio è strettamente collegato a quello di idoneità all'uso pattuito e che la garanzia trova fondamento nella necessità di garantire l'immutabilità del sinallagma funzionale (TABET, 1972, p. 491), di talché, se il bene non è più idoneo, il conduttore può, a sua scelta, chiedere la risoluzione o la riduzione del canone. Dal capoverso del medesimo articolo si evince, poi, che il rilievo del vizio (i.e.: dell'inidoneità all'uso convenuto) è oggettivo e a questa stregua è trattato dalla giurisprudenza (Trib. Mantova 11 febbraio 2014, in Foro it., 2014, I, 3003, ad esempio, ha disposto la riduzione del canone concordato del 40% perché, in un immobile adibito a uso abitativo, l'acqua era contaminata da arsenico, per tutta la durata dell'inconveniente). È, infatti, "vizio della cosa qualunque fatto esterno, anche se dovuto a terzi o forza maggiore, che sia tale da procurare una diminuzione del godimento della cosa (...) per cui l'imperfetta realizzazione del sinallagma si verifica anche quando la causa del vizio sia estranea alla sfera di azione e di previsione del locatore" (TABET, 1972, p. 494 s.).

Le misure di contenimento conseguenti all'emergenza sanitaria, nella misura in cui hanno inciso in modo apprezzabile sull'idoneità all'uso pattuito dei beni locati, hanno dato vita a vizi sopravvenuti che, seppur non imputabili al locatore, giusta il rinvio operato dall'art. 1581 c.c., soggiacciono proprio alla disciplina dettata dall'art. 1578 c.c. Ne segue, pertanto, che, se il conduttore non può completamente godere del bene secondo l'uso convenuto, non è tenuto a corrispondere il canone; se può farne un uso ridotto ha, invece, diritto a una riduzione proporzionata al minor uso della cosa rispetto a quello convenuto.

Nell'impostazione qui coltivata la fondatezza della domanda di riduzione non dipende, dunque, dai minori ricavi o dai maggiori costi ottenuti o sostenuti dalla società conduttrice in conseguenza dell'evento pandemico, ma risponde all'esigenza, tutta interna all'economia contrattuale, di tutelare l'equilibrio sinallagmatico perturbato dall'evento pandemico.

Proprio ragionando sulle disposizioni codicistiche, si è giustamente rilevato che "non è da escludere a priori l'eventualità che, in certi casi, la riduzione del canone dovuto si spinga – per una o più mensilità – sino a portarlo allo zero" (DOLMETTA, 2020, p. 8). Nella concreta dinamica dei rapporti locatizi è tuttavia difficile immaginare un azzeramento del canone, persino per i mesi di inibizione dell'apertura al pubblico delle attività, poiché anche durante il lock down il bene locato può apportare al conduttore delle apprezzabili utilità, che potranno essere dimostrate dall'impresa locatrice anche per presunzioni.

Per esemplificare si può richiamare il caso paradigmatico dell'attività di ristorazione (non casualmente oggetto dei primi provvedimenti urgenti di cui si ha notizia: v., ad es., l'ordinanza del Trib. Roma del 29 agosto 2020, riportata dalla stampa nazionale), rispetto al quale si potrà dimostrare che durante il lock

down il locale è parzialmente servito all'uso pattuito (perché ha consentito di preservare gli alimenti non deperibili, stivati nei magazzini o nei congelatori rimasti in funzione; di ospitare macchinari e attrezzature; di utilizzare le cucine per confezionare cibo da asporto; di preservare l'avviamento dell'attività economica); oppure che, alla riapertura al pubblico successiva al lock down, la clientela ospitabile sia rimasta in linea con il periodo pre pandemico (questo potrebbe essere il caso di ristoranti particolarmente esclusivi, con pochi "coperti" e una disposizione interna di tavoli ben distanziati tra loro per garantire riservatezza): qui il rispetto delle misure di distanziamento interpersonale è compatibile con l'uso originariamente convenuto, sì che il conduttore non avrà diritto ad alcuna riduzione di canone, neppure se, per ipotesi, avesse subito comunque una contrazione di utili per le maggiori spese da sostenere per sanificare i locali o anche semplicemente per il ridotto flusso di clienti dovuto al generale timore di uscire di casa.

Quest'ultimo esempio consente di cogliere in che modo l'applicazione delle regole codicistiche distribuisca sulle imprese parti di un contratto di locazione commerciale il rischio tipicamente inerente all'attività economica esercitata.

Il rischio che la clientela si riduca perché, per timore del contagio, preferisce limitare al massimo gli spostamenti resta in capo alla conduttrice perché inerisce alla sua attività come qualsiasi altro imprevedibile evento che modifichi le abitudini dei consumatori. Specularmente, il rischio che i ricavi si contraggano perché i canoni si sono ridotti in conseguenza dell'impossibilità di mantenere i beni locati idonei all'uso convenuto, inerisce all'attività della locatrice: né tale rischio potrà essere paralizzato adducendo fattori esterni che incidono positivamente sull'utile netto della conduttrice, come potrebbero essere eventuali agevolazioni o provvidenze di natura pubblica come, nel caso specifico, il credito di imposta introdotto dal d.l. 19 maggio 2020, n. 34 sui canoni corrisposti: argomento spuntato sia perché la normativa tributaria non si riflette sull'interpretazione delle norme civilistiche, sia perché quest'agevolazione presuppone logicamente un debito d'imposta (circostanza, soprattutto per il 2020, non così ovvia).

---

# Il contratto di affitto di azienda al tempo del Covid-19

Ugo Minneci\*

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Il contratto di affitto di azienda nella fase del lock down. – 3. Il contratto di affitto di azienda nella fase della ripresa dell'attività.

## 1. Premessa

Nell'affrontare il tema del presente contributo, sembra opportuno muovere da alcune considerazioni preliminari.

Anzitutto, si rivela di intuitiva evidenza come interrogarsi sulla incidenza della situazione pandemica sul contratto di affitto di azienda richieda di misurarsi con il problema della tenuta del medesimo non solo nella fase del c.d. lock down (ovvero del blocco delle attività produttive, eccezion fatta per quelle appartenenti alle filiere reputate necessarie dal legislatore), ma anche in quella ulteriore in cui gli operatori, pur potendo riprendere la produzione, si trovano a fare i conti con un contesto economico profondamente deteriorato, per non dire rovesciato rispetto alla cornice ante-Covid.

Sempre in limine, deve segnalarsi che l'azienda appare contraddistinta da un valore propriamente funzionale. In altri termini, un'azienda vale se e nella misura in cui possa fungere da strumento per la conduzione di una data impresa: una volta smarrita una simile attitudine, il complesso di beni organizzato di cui all'art. 2555 c.c. appare destinato a ridursi a una mera congerie di elementi in cui ciascuno potrà eventualmente tornare a rilevare nella sua singolarità, ma non più come parte di un insieme.

Da ultimo, preme richiamare l'attenzione sul fatto che il contratto di affitto di azienda (come integrato dagli artt. 2561 e 2562 c.c.), oltre a prevedere la coppia delle prestazioni principali (concessione in godimento temporaneo del complesso produttivo *versus* pagamento del canone), addossa pure in capo al conduttore l'obbligo di conservare sia la destinazione economica impressa al compendio dal concedente, che la relativa efficienza.

---

\* Bibliografia a pag. 52.

## 2. Il contratto di affitto di azienda nella fase del lock down

Le considerazioni svolte in premessa permettono di affrontare con maggiore consapevolezza la questione della sorte del contratto di affitto di azienda in un contesto di lockdown.

Proprio in ragione del già riferito valore funzionale dell'azienda, l'ipotesi di un *factum principis* che inibisca lo svolgimento dell'attività finisce per rendere inutilizzabile da parte del conduttore la prestazione offerta dal concedente. Più chiaramente, avere la disponibilità di un'azienda senza poterla destinare allo svolgimento dell'impresa in funzione della quale è stata costituita equivale ad avere un bene privo di utilità pratica (se non addirittura un vero e proprio debito).

Tenuto conto che, secondo i più recenti orientamenti giurisprudenziali, di impossibilità sopravvenuta ai sensi dell'art. 1256 c.c. sarebbe lecito parlare anche quando sia divenuta impossibile l'utilizzazione della prestazione da parte del creditore, sussistono le condizioni perché, nel caso di specie, il conduttore possa invocare l'applicazione dell'art. 1464 c.c. e conseguentemente essere sollevato dal pagamento (di almeno una parte) del canone pattuito, se non altro per tutto il tempo di durata del blocco dell'attività.

Tale impostazione ha trovato riscontro in una recente ordinanza emessa in sede cautelare in data 20 maggio 2020 (reperibile sul sito [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it)) con la quale il Tribunale di Roma, dopo avere constatato la sopravvenuta inutilità parziale della prestazione del concedente in ragione del lockdown (perché la prestazione di quest'ultimo sarebbe divenuta impossibile quanto all'obbligo di consentire all'affittuario di svolgere nei locali aziendali l'esercizio dell'attività di vendita a dettaglio, mentre sarebbe rimasta possibile quanto alla concessione del diritto di uso dei locali e quindi nella più limitata funzione di fruizione del negozio quale magazzino e deposito merci), ha correlativamente ridotto (del 70%) la misura della controprestazione a carico del conduttore.

Mette peraltro conto di rilevare che se può considerarsi legittima l'aspirazione a una riduzione del canone nell'eventualità di una situazione di blocco dell'attività imposto dal legislatore, cionondimeno, fintanto che il contratto di affitto resta in piedi, il conduttore dell'azienda dovrà ritenersi comunque gravato dall'obbligo di salvaguardarne l'efficienza. Più chiaramente, l'affittuario dell'azienda sarà tenuto ad assumere – ove possibili – tutte quelle iniziative volte a rallentare la dissoluzione del compendio: in particolare, adoperandosi per usufruire delle misure di aiuto e sostegno pubblico in favore delle imprese (incluso l'accesso alla cassa integrazione per i dipendenti), in modo da rafforzare la capacità di resilienza del complesso produttivo, per quanto inattivo.

### **3. Il contratto di affitto di azienda nella fase della ripresa dell'attività**

Una volta cessato il lockdown, una azienda che non abbia smarrito la propria attitudine produttiva torna a rivestire una utilità pratica e conseguentemente a recuperare un determinato valore.

Non può tuttavia passare inosservato come, proprio per effetto della situazione pandemica e del blocco temporaneo delle attività produttive, il quadro economico generale si sia profondamente deteriorato, al punto da non potersi escludere che l'ammontare del canone originariamente pattuito manifesti nella nuova realtà una sopravvenuta gravosità, suscettibile di sconvolgere l'equilibrio dello scambio cristallizzato al tempo della conclusione del contratto.

Naturalmente, di fronte al verificarsi di una simile ipotesi, non sarebbe in discussione l'esperibilità dell'azione di risoluzione del contratto per eccessiva onerosità (tenuto conto che l'epidemia da Covid presenta senz'altro i caratteri propri dell'evento straordinario ed imprevedibile).

La questione cruciale è piuttosto quella di verificare la possibilità di riconoscere in favore dell'affittuario la proponibilità di un rimedio non diretto alla demolizione del contratto, bensì volto ad ottenere una revisione dello stesso, in modo da riportarlo in equilibrio.

È appena il caso di rilevare che rispondere affermativamente sul punto equivarrebbe a ravvisare, in presenza di date circostanze, un vero e proprio diritto (e correlativo) obbligo di rinegoziazione.

Ora, è vero che in letteratura non sono mancati autori propensi ad ammetterne la configurabilità, facendo perno sulla clausola generale di buona fede (oggettiva) e correttezza, eventualmente riguardata alla luce del (o meglio innervata dal) principio di solidarietà di cui all'art. 3, comma 2 Cost.

Cionondimeno, la giurisprudenza si è tradizionalmente mostrata refrattaria al riguardo, scorrendo nel comma 3 dell'art. 1467 c.c. un ostacolo insuperabile per l'affermazione di una simile prerogativa.

Va pertanto considerata una novità di assoluto rilievo l'apertura risultante da un recente documento redatto dall'Ufficio del Massimario della Cassazione (Relazione n. 56 datata 8 luglio 2020), nel quale si legge che nel contesto delineato dall'emergenza pandemica le clausole generale di correttezza e buona fede oggettiva, in quanto espressivi del dovere inderogabile di solidarietà costituzionale, postulerebbero la rinegoziazione come via necessitata, in modo da consentire l'equo adattamento del contratto alle circostanze ed esigenze sopravvenute e la salvaguardia del rapporto economico nel rispetto della pianificazione convenzionale; e ciò alla luce del decisivo rilievo (che ribalta il precedente orientamento) secondo cui, per quanto sia disposizione astrattamente idonea a governare le sopravvenienze sperequative, l'art. 1467 c.c. avrebbe

carattere dispositivo e come tale derogabile da quelle norme imperative di legge nel cui novero si inseriscono gli artt. 1175 e 1375 c.c.

Peraltro, una volta ammessa la configurabilità in determinate situazioni di un diritto alla rinegoziazione del contratto, il cammino può considerarsi tutt'altro che concluso. Rimane infatti da compiere il successivo passo relativo alla individuazione del criterio attraverso cui procedere alla «riscrittura» del regolamento negoziale.

In effetti, sarebbe un mero esercizio di stile enunciare il diritto alla revisione dei termini economici del rapporto per poi rimettere al libero gioco delle parti il rimodellamento dello scambio: non fosse altro perché, come riconosciuto da un autore (D. MAFFEIS, 2020), la volontà del (contraente) più forte sarebbe destinata inevitabilmente a prevalere.

In realtà, si rivela meritevole di attenzione il suggerimento di assumere come criterio guida quello dell'equo pareggiamento degli interessi di cui all'art. 1371 c.c. (così A.A. DOLMETTA, 2020): suggerimento che, una volta calato nell'ambito dell'affitto di azienda, potrebbe condurre, in vista di un più efficiente rimodellamento del rapporto, anche a una interpretazione più elastica del vincolo relativo alla conservazione della destinazione originaria del compendio.

Solo che, nell'accogliere tale prospettiva, non sembra del tutto sufficiente l'indicazione proveniente dal già citato Documento dell'ufficio del Massimario di operare una valutazione del solo regolamento contrattuale, onde desumere i termini in cui le parti hanno inteso ripartire il rischio derivante dal contratto e conseguentemente gli stessi criteri atti a ristabilire l'equilibrio contrattuale.

In verità, per disporre di un quadro più completo, potrebbe essere opportuno allargare lo sguardo al settore in cui in cui si trova ad operare l'affittuario dell'azienda e, in particolare, alla c.d. filiera del prodotto, in modo da poter distinguere, rispetto al rapporto di affitto in essere, i fattori turbativi di natura oggettiva da quelli più legati a situazioni soggettive delle parti.

Ma se l'adattamento del contratto non può prescindere da una valutazione da condursi a livello di mercato (di riferimento), non sembra eversivo affidare il compito di coadiuvare la parti nella ricerca del nuovo equilibrio a strutture di negoziazione assistita istituite presso organismi (come ad esempio le Camere di Commercio) che dispongano dei dati necessari per compiere una simile ricognizione o comunque li possano più agevolmente acquisire.

A recepire la soluzione indicata, l'intervento del Giudice potrebbe restare confinato alle ipotesi patologiche il cui il concedente si rifiuti di rinegoziare o conduca la relativa trattativa in modo malizioso.



# Pacchetti turistici e voucher al tempo del Covid-19

Andrea Dalmartello\*

1. In queste brevi note intendo cercare di mettere a fuoco alcuni dei problemi sollevati dall'introduzione nei settori del turismo e dello spettacolo dei c.d. "voucher", lemma usato nei testi di legge dal legislatore dell'emergenza, con il quale si fa riferimento ai "buoni" che consentono alle imprese di non subire – almeno nell'immediato – gli effetti negativi di cassa conseguenti "all'impossibilità sopravvenuta" (qualificazione non sempre usata correttamente dal legislatore) delle prestazioni alle quali si erano impegnate prima della pandemia e che dovevano essere eseguite durante la fase emergenziale.

Al di là del problema sollevato dal possibile contrasto di queste discipline con il diritto europeo (v. *infra*), non mi pare che esse siano state sempre inquadrare in modo corretto e ciò ne ha fatto perdere un po' il senso. La stampa quotidiana, così come i commentatori, si sono concentrati sull'inidoneità del voucher a costituire una forma adeguata di tutela delle prerogative del cliente dell'impresa.

Nella pandemia, come correttamente è stato messo in evidenza, il diritto privato, e dei contratti in particolar modo, è chiamato a soddisfare interessi e valori nuovi improntati alla solidarietà (DI MARZIO, 2020; DI RAIMO, 2020; MACARIO, 2020; MATTEI-QUARTA, 2020). Solidarietà che, tuttavia, non va intesa in senso unidirezionale e necessariamente coerente con il riequilibrio dell'asimmetria contrattuale che caratterizza in tempi normali i rapporti tra imprese e clienti. Intendo dire con ciò che non è da escludere che, nel nuovo contesto post-pandemico (e in particolar modo in quello immediatamente successivo al lock down), il cliente ben può essere chiamato "a fare la sua parte" nel fronteggiare una crisi così diffusa (AYRES, 2020; SIRENA, 2020). Occorre però tenere conto di tutti gli elementi di contesto: in particolare al fatto che l'impresa non riceva, da parte dello Stato, benefici tali per cui i costi operativi siano ridotti o addirittura azzerati.

---

\* Bibliografia a pag. 52.

Ma se è tale la (ipotizzata) giustificazione funzionale del voucher, allora non risultano sempre chiari e coerenti i presupposti applicativi e la disciplina di essa.

Scarsa chiarezza che ha accompagnato, fin dall'inizio dell'emergenza pandemica, il tema dei voucher.

Credo sia opportuno ripercorrere in sintesi le tortuose tappe della disciplina emergenziale.

2. I provvedimenti emergenziali hanno disposto un'immediata adozione dei voucher quale strategia di contenimento dei potenziali effetti devastanti sulle imprese turistiche degli effetti restitutori dell'impossibilità sopravvenuta (art. 1463 c.c.).

È già nel d.l. 2 marzo 2020, n. 9 (art. 28) che il legislatore abbozza il primo tentativo, con riferimento ai “contratti di trasporto aereo, ferroviario, marittimo ... o terrestri”. Dopo aver tracciato, non senza qualche forzatura (v. *infra*) il perimetro applicativo dell'impossibilità sopravvenuta, il legislatore facoltizza il vettore (o l'agenzia di viaggio) ad adempiere all'obbligo di restituzione del prezzo del titolo di viaggio mediante “emissione di un voucher di pari importo da utilizzare entro un anno dall'emissione”. Analogamente, il legislatore ammette il rimborso da parte dell'organizzatore tramite “voucher, da utilizzare entro un anno dalla sua emissione, di importo pari al rimborso spettante” (art. 28, comma 6) in caso di recesso dal contratto di pacchetto turistico ex art. 41 cod. tur. (d.lgs. 23 maggio 2011, n. 79).

Nel tumultuoso susseguirsi dei provvedimenti governativi emergenziali, il decreto appena menzionato non sopravvive, espressamente abrogato dall'art. 1, comma 2, della legge 24 aprile 2020, n. 27, ove è precisato che «Restano validi gli atti ed i provvedimenti adottati e sono fatti salvi gli effetti prodottisi e i rapporti giuridici sorti sulla base dei medesimi decreti-legge 2 marzo 2020, n. 9, 8 marzo 2020, n. 11, e 9 marzo 2020, n. 14.». Ma i voucher non scompaiono: essi transitano nella medesima legge – di conversione del D.L. 17 marzo 2020, n. 18 (c.d. Cura Italia) – accanto all'introduzione dei voucher relativi al settore dello spettacolo (v. artt. 88 e 88-*bis* del citato DL n. 18/2020).

La disciplina dei voucher subisce ulteriori *maquillage* nel decreto rilancio (d.l. 19 maggio 2020, n. 34) e nella relativa legge di conversione l. 17 luglio 2020, n. 77, ove si raggiunge l'attuale assetto.

3. Come giustamente notato dai primi commentatori, la disciplina dei voucher (artt. 88 e 88-*bis* DL Cura Italia, come successivamente modificato) non riguarda solo ipotesi di impossibilità sopravvenuta della prestazione di trasporto o turistica (es. impossibilità del vettore di trasportare i passeggeri in un determinato luogo per provvedimenti restrittivi riguardanti la località di

partenza o la destinazione), ma anche di impossibilità sopravvenuta di ricevere la prestazione da parte del creditore (sottoposizione a quarantena o altre misure restrittive) (v. ROPPO, 2020; SIRENA, 2020). Ipotesi che la giurisprudenza già riconosceva pur nell'ambito di un criticato riferimento alla causa concreta del contratto (es. ROPPO, 2020; FERRANTE, 2020).

I casi di impossibilità elencati al comma 1 dell'art. 88-*bis* risultano ancora attuali in relazione agli effetti delle misure restrittive che trovano fondamento nei DPCM emanati ai sensi del DL 25 marzo 2020, n. 19, sostanzialmente possibili fino alla conclusione dello stato di emergenza (attualmente fissato al 15.10.2020, ma che sarà probabilmente ulteriormente prorogato dal Parlamento) e ai "soggetti risultati positivi al virus Covid-19 per i quali è disposta la quarantena con sorveglianza attiva ovvero la permanenza domiciliare fiduciaria con sorveglianza attiva da parte dell'autorità sanitaria competente ovvero il ricovero presso le strutture sanitarie, con riguardo ai contratti da eseguire nel medesimo periodo di permanenza, quarantena o ricovero".

Verificatasi l'ipotesi *ex lege* di impossibilità (v'è da chiedersi, tuttavia, se si tratta di ipotesi tassative...), la legge procedimentalizza la fase del reclamo (ossia, della richiesta di rimborso) del cliente nei confronti dell'impresa (comma 2 dell'art. 88-*bis*). A seguito della quale, la legge attribuisce all'impresa (e non al cliente) la facoltà di rimborsare il prezzo ovvero di procedere "all'emissione di un voucher di pari importo da utilizzare entro diciotto mesi dall'emissione". Benché ciò non sia espressamente chiarito dal legislatore, il voucher può essere rappresentato da un documento di legittimazione (art. 2002 c.c.) e consiste in un diritto di opzione a concludere con l'impresa emittente un altro contratto per un valore pari o superiore al corrispettivo rappresentato dal voucher.

Ciò che il voucher realizza non è tanto una modificazione/novazione del rapporto obbligatorio originario ormai estinto per impossibilità, quanto piuttosto una novazione *ex lege* dell'obbligo di restituire quanto indebitamente ricevuto, che scaturisce dall'impossibilità *ex art.* 1463 c.c. Novazione che è condizionata tuttavia all'esercizio dell'opzione da parte del cliente entro il termine di diciotto mesi, scaduto il quale il cliente può nuovamente pretendere il rimborso in denaro (parrebbe, sopportando integralmente le conseguenze del ritardo che il legislatore imputa evidentemente al mancato esercizio dell'opzione).

4. Scusandomi per il disordine delle seguenti riflessioni, mi sembra che la disciplina dei voucher sollevi i seguenti problemi.

Il primo è molto noto: si tratta della frontale violazione del diritto europeo (SANTAGATA, 2020; PIRAINO, 2020) dei trasporti circa le conseguenze della cancellazione dei voli (non dunque in relazione a tutte le ipotesi di impossibilità prese in considerazione dall'art. 88-*bis*). In questi casi, con norme direttamente applica-

bili, i Regolamenti [(CE) n. 261/20046, (CE) n. 1371/20077, (UE) n. 1177/20108 e (UE) n. 181/2011] impongono il rimborso immediato in denaro. L'offerta di un buono deve essere invece accettata espressamente dal consumatore.

Viceversa, nel caso della disciplina dei pacchetti turistici (direttiva UE 2015/2302) poiché la direttiva risulta attuata da un atto normativo interno, la deroga a questo atto da parte del diritto emergenziale non dovrebbe comportare alcuna disapplicazione di esso, quanto piuttosto la facoltà dei "turisti" di chiedere i danni allo Stato italiano per l'erronea attuazione del diritto europeo.

In relazione a questi due punti occorre tenere conto della raccomandazione della Commissione, del 13 maggio 2020, relativa ai buoni offerti a passeggeri e viaggiatori come alternativa al rimborso per pacchetti turistici e servizi di trasporto annullati nel contesto della pandemia di Covid-19.

La Commissione ribadisce che l'imposizione del voucher non è compatibile col diritto europeo e suggerisce agli operatori di offrire voucher più appetibili che incontrino il favore dei clienti rispetto alla richiesta di rimborso: prevedendo la credibilità del buono, l'assegnazione allo stesso di un valore nominale maggiore rispetto al denaro oggetto del rimborso, etc. In questo modo mi sembra stiano operando alcune imprese di trasporti (es. Alitalia).

Fermo restando che è arduo superare le obiezioni della Commissione rispetto ai contenuti del diritto emergenziale italiano (restano in ogni caso esclusi i contratti di soggiorno e quelli relativi agli eventi culturali e allo spettacolo), ritengo possibile offrire alcuni spunti per la discussione.

- Anzitutto, sul ruolo della buona fede e della solidarietà, al quale si era fatto cenno all'inizio. Credo infatti che si possa ragionevolmente sostenere che, nel contesto attuale, sussista un obbligo *ex bona fide* in capo al cliente di accettare i voucher proposti dall'impresa (sempre che ciò si giustifichi per le ragioni di obiettiva difficoltà della stessa impresa ovvero del settore in cui essa opera: v. *infra*). Quest'obbligo si impone sul cliente di un'impresa non regolata dal diritto dell'emergenza (penso ad esempio alle palestre, quantomeno nella fase del lockdown), ma, a maggior ragione, si impone al cliente dell'impresa del settore turistico, dello spettacolo e della cultura, ambiti che l'attuale situazione ha messo in ginocchio. In questo senso si potrebbe leggere la disciplina emergenziale con ciò riconducendola a una proporzionalità e ragionevolezza, che potrebbero giustificare la rigidità, pur censurata Commissione UE. Ciò in particolar modo, allorquando l'offerta del voucher sia costruita in termini coerenti con quanto indicato dalla Commissione. Attraverso la disciplina emergenziale dei voucher, il legislatore italiano altro non ha fatto che trasformare l'obbligo di rinegoziare *ex art. 1175 c.c.* in un obbligo ad accettare l'opzione di nuovo contratto.

- Una lettura in questa direzione esige però alcuni contrappesi, che inevitabilmente scaturiscono dalla buona fede e dal generale dovere di solidarietà (ciò, pure, al netto del fatto che assegnare, specie in questa fase emergenziale, un ruolo così ampio alla clausola di buona fede rende probabilmente velleitario il discorso). Si è detto che il legislatore non impone (all'impresa) il voucher, bensì assegna all'impresa la facoltà di rimborsare in denaro ovvero di attribuire il voucher: si tratta di un'obbligazione facoltativa (v. anche ROPPO, 2020), non di un'obbligazione alternativa. In caso di sopravvenuta impossibilità della conclusione del nuovo contratto (ad es. per cessazione dell'attività), il cliente avrà diritto al rimborso originariamente dovuto, non al valore, in ipotesi superiore, del voucher. Tale facoltà deve essere esercitata dall'impresa nel rispetto dei canoni di correttezza, solidarietà e proporzionalità. Senza cioè approfittarsi di essa, là dove manchino i presupposti funzionali (prevenzione di crisi di liquidità e occupazionali: ad esempio, si potrebbe ritenere che il voucher non possa essere utilizzato, ovvero costituire l'esito di una corretta rinegoziazione tra impresa e cliente, là dove l'impresa abbia ricevuto dallo Stato agevolazioni o contributi tali da aver allontanato le prospettive di crisi. In questi casi, la solidarietà dei contribuenti sostituisce quella dei clienti).

Mi pare che le Compagnie Aeree recentemente soggette a procedure sanzionatorie per pratiche commerciali scorrette dall'AGCM (da ultimo v. le procedure PS11822-PS11830-PS11843-PS11865) abbiano sfruttato in modo decisamente arbitrario tale facoltà, anche perché nei casi oggetto dei procedimenti sanzionatori pare difettino i presupposti per richiedere l'accettazione del voucher invece del rimborso, non essendo la cancellazione dovuta ai provvedimenti restrittivi, ma a semplici ragioni commerciali.

Infine, mi sembra che i presupposti dell'applicazione della disciplina dei voucher – e in particolare i termini molto stretti entro i quali il cliente deve comunicare le ragioni di impossibilità – siano troppo rigidi rispetto alle discipline generali che nelle ipotesi di cancellazione del volo, dello spettacolo o del pacchetto troverebbero applicazione, così come quelle di carattere generale relative all'impossibilità di ricevere la prestazione.

5. Dalle considerazioni che precedono si può abbozzare qualche conclusione.

I voucher possono costituire un efficace strumento per fronteggiare le crisi di liquidità che incontrano le imprese più colpite dalla crisi, là dove il modello di business sia basato sull'anticipazione di corrispettivi che andrebbero restituiti in caso di cancellazione/impossibilità di fruire della prestazione.

Il legislatore dell'emergenza ha tuttavia previsto una disciplina forse troppo favorevole alle imprese, consentendo in alcuni casi comportamenti opportunistici da parte delle stesse. Inoltre, la disciplina dei voucher non tiene conto degli eventuali aiuti che le imprese possono aver ricevuto dallo Stato, con ciò rendendo inutile il sacrificio dell'interesse del cliente al rimborso immediato.

Il principio di buona fede potrebbe aiutare a trovare soluzioni conformi al dovere di solidarietà e proporzionali rispetto agli interessi in conflitto. Tuttavia, nel contesto attuale è fondamentale (GAMBARO, 2020) evitare di affidarsi a soluzioni che incrementino il contenzioso.

L'imposizione dei voucher ai clienti può essere mantenuta per i contratti di soggiorno, per i contratti relativi allo spettacolo e al settore della cultura.

Viceversa, nel settore dei trasporti, in assenza di una deroga espressa alla disciplina UE, l'imposizione dei voucher rischia di incrementare il contenzioso: è pertanto opportuno che le imprese collochino voucher appetibili rispetto al rimborso in denaro e che ottengano un'espressa accettazione di essi, chiedendo in modo trasparente che in questo modo il cliente rinuncia – sia pure per diciotto mesi – al rimborso in denaro.

### ***Bibliografia***

- AYRES I. (2020), *Corona and contract*, in *balkanization*, 2020 (balkin.blogspot.com).
- BASSAN F. (2019), *Potere dell'algoritmo e resistenza dei mercati in Italia*, 2019: pp.15-19.
- BELLISARIO E. (2020), *Il diritto dei contratti e della responsabilità sanitaria tra disciplina ordinaria e legislazione Covid-19*, in *L'Italia al tempo del coronavirus. La fase della rinascita*, in corso di pubblicazione.
- BENEDETTI A.M. e NATOLI R. (2020), *Coronavirus, emergenza sanitaria e diritto dei contratti: spunti per un dibattito*, in *dirittobancario.it*, 25 marzo 2020: 4.
- CARLEO R. (2017), *L'Arbitro bancario finanziario: anomalia felice o modello da replicare?*, in *Riv. Arb.*, 2017, 21-37.
- COMMISSIONE UE, *Raccomandazione relativa ai buoni offerti a passeggeri e viaggiatori come alternativa al rimborso per pacchetti turistici e servizi di trasporto annullati nel contesto della pandemia di Covid-19*, 13 maggio 2020 [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/recommendation\\_vouchers\\_it.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/recommendation_vouchers_it.pdf).
- CONSOLO C. & STELLA M. (2013), *L'Arbitro bancario Finanziario e la sua "giurisprudenza precognitrice"*, in *Soc.*, 2013, 185.
- DI CECCO G. (2020), *Spunti per una riflessione collettiva sulle misure adottabili per il contrasto alla crisi economica "da pandemia"*, in *www.ilcaso.it*, 3 maggio 2020.
- DI MARZIO F. (2020), *Comunità. Affrontiamo la nostra prova*, in *Giustiziacivile.com*, *Emergenza Covid-19*, Speciale, Uniti per l'Italia, 12 marzo 2020.

DI RAIMO R. (2020), *Le discontinuità che seguono i grandi traumi: pensando al credito (e al debito), mentre la notte è ancora fonda*, in *giustiziacivile.com*, 2020, *speciale Covid-19*, n. 2, 151 ss.

DOLMETTA A.A., (2020) «*Misure di contenimento*» della pandemia e disciplina dell'obbligazione, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, I, 151 ss.

DOLMETTA, *Locazione di esercizio commerciale (o di studi professionali) e riduzione del canone per «misure di contenimento» pandemico*, in *www.ilcaso.it*, 23 aprile 2020, p. 8.

DOLMETTA A.A. (2020), *Il problema della rinegoziazione ai tempi del coronavirus*, in *Giustiziacivile.com*, 4 giugno 2020.

DI RAIMO R. (2020), *L'Arbitro per le controversie finanziarie: primi orientamenti*, in *Trattato di diritto dell'arbitrato*, XV, *Le controversie bancarie finanziarie*, Napoli, pp. 407 ss.

FERRANTE E. (2009), *Causa ed impossibilità della prestazione nei contratti di scambio*, in *Contr. e impr.*, 2009, 151 ss.

GAMBARO A. (2020), *Regolamentare i contratti B2B a circostanze eccezionali come Covid-19*, in *www.huffingtonpost.it*.

GENTILI, *Una proposta sui contratti d'impresa al tempo del Coronavirus*, in *giustiziacivile.com*, Approfondimento del 29 aprile 2020.

IRRERA M. (2020), *Le procedure concorsuali al tempo del coronavirus: alcune proposte*, in *dirittobancario.it*, 6 aprile 2020.

IRTI N. (2020), *Il diritto pubblico e privato in un'epoca che fa eccezione*, in <https://www.ilsole24ore.com/art/il-diritto-pubblico-e-privato-un-epoca-che-fa-eccezione>.

MACARIO F. (1996), *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*, Napoli, p. 343.

MACARIO F. (2020), *Per un diritto dei contratti più solidale in epoca "coronavirus"*, in *Giustiziacivile.com*, *Emergenza Covid-19*, Speciale, Uniti per l'Italia, 17 marzo 2020.

MATTEI U.-QUARTA A. (2020), *Tre tipi di solidarietà. Oltre la crisi nel diritto dei contratti*, in *giustiziacivile.com*, 2020, *speciale Covid-19*, n. 3, 333 ss.

PANZANI L. (2020), *Covid, crisi e rinegoziazione*, in *www.dirittobancario.it*, 29 giugno 2020.

PIRAINO F. (2020), *La normativa emergenziale in materia di obbligazioni e contratti*, in *Contratti*, 2020, 485 ss.

RABITTI M. (2020), *Pandemia e risoluzione delle future controversie. Un'idea "grezza"*, in *www.dirittobancario.it*, 23 aprile 2020.

ROPPO V.- NATOLI R. (2020), *Contratto e Covid-19. Dall'emergenza sanitaria all'emergenza economica*, in *Giustizia insieme*, 2020, 1 ss.

SALANITRO U., *La gestione del rischio nella locazione commerciale al tempo del coronavirus*, in *Giustizia Civile online*, 21 aprile 2020.

SANTAGATA R. (2020), *Gli effetti del Coronavirus sui contratti turistici. Primi appunti*, in *giustiziacivile.com*, 2020, *speciale Covid-19*, n. 2, 225 ss.

SIRENA P. (2020), *L'impossibilità ed eccessiva onerosità della prestazione debitoria a causa dell'epidemia di Covid-19*, in *NGCC*, Supplemento al n. 3, 2020, 73 ss.

SIRENA P. (2017), Il ruolo dell'Arbitro Bancario Finanziario nella regolazione del mercato creditizio, in ODCC, 2017: 3-18.

TABET, *La locazione conduzione*, in *Trattato Cicu Messineo*, Milano, 1972

THALER R.H., SUNSTEIN C.R. (2009), *Nudge, la spinta gentile*, Milano, 2009.

WILLIAMSON O., *Integrazione verticale della produzione: considerazioni sul fallimento del mercato*, in *L'organizzazione economica*, Bologna, 1991, 122.

ZACCHEO M. (2020), *Brevi riflessioni sulle sopravvenienze contrattuali alla luce della normativa sull'emergenza epidemiologica da Covid-19*, in *Giustiziacivile.com, Emergenza Covid-19*, Speciale, Uniti per l'Italia, 21 aprile 2020.



# Covid-19 e riequilibrio dei contratti

Matteo De Poli, Alessio Di Amato, Giuliano Lemme, Alberto Lupoi, Cristina Eva Papadimitriou

SOMMARIO: 1. Premessa: L'impatto del Covid-19 sui rapporti contrattuali. – 2. Le norme «emergenziali» nel sistema dei contratti. – 3. Le norme «emergenziali» in ambito di imprese. – 4. Covid e principio di conservazione del contratto. – 5. La rinegoziazione del contratto squilibrato. – 6. Conclusioni.

## **1. Premessa: L'impatto del Covid-19 sui rapporti contrattuali**

*“Il Covid-19 ha messo in crisi intere filiere produttive e le filiere produttive sono regolate dai contratti. L'impossibilità di adempiere prestazioni contrattuali – impedita per fatto dell'autorità, o impedita di fatto da difficoltà finanziarie impreviste – ha creato un pericoloso effetto domino. Dunque, l'emergenza non riguarda il singolo contratto e sarebbe errato intenderla in modo atomistico.*

*Rispetto all'emergenza economica figlia dell'emergenza sanitaria nazionale, i contratti rappresentano quindi uno strumento di attuazione della politica economica generale. Lo sono, in particolare, i contratti di credito, atteso che l'helicopter money, cioè il trasferimento diretto di risorse monetarie, è stato attuato solo in favore delle famiglie (il ben noto bonus di 600 euro), mentre, il trasferimento di finanziamenti alle imprese viene effettuato, more solito, dalle banche” (V. ROPPO- R. NATOLI, 2020).*

In questo scenario, un ruolo determinante hanno le regole di condotta precontrattuale: si pensi, innanzitutto, alla valutazione del merito di credito che, nella situazione attuale di emergenza, dovrebbe rispondere a criteri meno stringenti di quelli tradizionalmente utilizzati, e ciò ancor di più in presenza di garanzie «forti» come quella statale, diretta e/o indiretta.

Chiarito ciò, è vero però che le procedure standardizzate con cui operano le banche rappresentano un grave ostacolo all'erogazione del credito «emergenziale» (si veda, DOLMETTA, 2020), questo dato è ampiamente dimostrato dalle innumerevoli lamentele sollevate dalle tante imprese che non sono state prontamente soccorse dal sistema bancario e che stanno dando vita a non pochi

contenziosi (sull'iter nel quale si imbatte un'impresa che abbia diritto al credito agevolato, si veda DI VICO, 2020).

D'altra parte, ci sono poi i contratti in essere, sorti precedentemente in situazione di normalità economica e stravolti dall'emergenza, il cui finanziamento è stato arrestato dal *lockdown*: rispetto a questi, si anticipa sin d'ora, che le recenti regole dedotte dal legislatore d'urgenza risultano essere probabilmente più inappaganti delle regole codicistiche (MAFFEIS, 2020).

A tale proposito e con riferimento proprio ai contratti di «puro» diritto civile e commerciale, il Covid-19 segna il trionfo dei regimi delle sopravvenienze (impossibilità ed eccessiva onerosità sopravvenuta) e dell'inadempimento (*ex multis*, MAISTO, 2007).

Si pensi, ad esempio, all'inadempimento di obbligazioni pecuniarie: le imprese che contano sui flussi di cassa derivanti dall'attività quotidiana, nel momento in cui subiscono il blocco dell'attività stessa e, quindi, il blocco dei flussi finanziari in entrata, si trovano in una situazione di difetto di liquidità che rende loro impossibile pagare i fornitori di beni e servizi.

Generalmente, tale impotenza finanziaria non giustifica l'inadempimento delle obbligazioni pecuniarie, sorrette da un regime di responsabilità oggettiva che prescinde dalla colpa del debitore (DI MAJO, 2006).

La questione è però capire se questo principio vada rigorosamente applicato anche nel «contesto Covid-19», oppure se la straordinarietà del caso debba indurci a cercare soluzioni alternative, giustificate dall'emergenza ancora in corso.

Per quanto riguarda, invece, le prestazioni contrattuali non pecuniarie, Covid-19 è la tipica «sopravvenienza» che, da un lato, giustifica l'inadempimento sollevando da responsabilità il debitore inadempiente; dall'altro, può mettere in discussione il rapporto contrattuale: nella sua persistenza (prospettiva risolutoria) ma anche e soprattutto nei suoi contenuti (modifiche della prestazione dovuta), (Per uno studio critico sull'incidenza delle condizioni economiche delle parti, ADDIS, 2013).

Infine, il Coronavirus ha moltiplicato le fattispecie di impossibilità sopravvenuta *ex latere creditoris*, quando cioè la sopravvenienza pone il creditore nell'impossibilità di fruire della prestazione: fattispecie non prevista normativamente, ma trattata in giurisprudenza secondo principi che l'accostano alla disciplina della sopravvenuta impossibilità di prestare (sulla distinzione concettuale tra impossibilità della prestazione e impossibilità di fruire della stessa, si veda Cass., 2 maggio 2006, n. 10138, con nota di CORREA, 2007). Del tema si è occupato in particolare il legislatore dell'emergenza, con norme che verranno esaminate di seguito.

## 2. Le norme «emergenziali» nel sistema dei contratti

Come anticipato, le misure straordinarie adottate – dal Governo e dalle Regioni – per il contenimento dell’epidemia da Covid-19 hanno inciso pesantemente sulle attività di impresa, atteso che, come è ben noto, è stata imposta la sospensione in tutto il territorio nazionale di gran parte delle attività commerciali, industriali e professionali.

È vero che la legislazione d’emergenza ha toccato diverse aree del diritto privato, ma quella su cui ha inciso maggiormente è senza dubbio la materia contrattuale.

Lo *shock* economico derivante dalla pandemia solleva due problematiche interconnesse: quella della gestione delle sopravvenienze perturbative dell’equilibrio originario delle prestazioni contrattuali; quella dei relativi rimedi di natura legale e convenzionale (BENEDETTI-NATOLI, 2020). Le problematiche riguardano la fase esecutiva di tutti i contratti sinallagmatici, che in quanto tali assolvono una funzione di scambio nel cui quadro una prestazione è in funzione dell’altra ed il vizio o difetto che colpisce la prima incide sulla seconda (SCOGNAMIGLIO, 2020).

Il legame fra le due prestazioni – il c.d. sinallagma – è essenziale poiché qualora una delle prestazioni venga a mancare, l’altra diviene sproporzionata, vanificando in tal modo il senso dell’operazione programmata. Inoltre, se il contratto è commutativo, lo scambio avviene tra prestazioni economicamente equivalenti, pertanto le vicende successive alla formazione del negozio che influiscono sul valore di una prestazione determinando uno squilibrio economico rispetto all’altra possono, ripercuotersi sulla sorte del contratto.

Come sopra esposto, nel tentare di limitare gli effetti della pandemia sull’universo delle imprese e dei debitori civili, il Governo italiano ha fatto ricorso a più riprese allo strumento del decreto-legge: il primo, il d.l. 2 marzo 2020; il secondo, il d.l. 17 marzo 2020, n. 18, c.d. «Cura Italia»; il terzo, il d.l. 8 aprile 2020, n. 23 c.d. «Decreto Liquidità»; il quarto, il d.l. n. 28/2020 (Corte di Cassazione, Relazione tematica, Novità normative sostanziali del diritto “emergenziale” anti-Covid 19 in ambito contrattuale e concorsuale, Roma, 8 luglio 2020).

Sul piano del diritto sostanziale, ne è venuta fuori una fitta trama di norme emergenziali e transitorie volte, nel complesso, ora a sterilizzare alcune disposizioni di diritto societario e concorsuali che appaiono in contrasto con la specificità della crisi, ora a concedere moratorie generalizzate, ora a «congelare» la situazione dei rapporti negoziali nell’attesa di tempi migliori.

Con riferimento ai contratti di locazione commerciale, tale normativa emergenziale non ha finora fornito ai conduttori risposte soddisfacenti (Sul tema, DOLMETTA, 2020), anche se non sono mancate pronunce giurisprudenziali.

ziali che hanno tentato, proprio sulla base di tale normativa, coordinata con i principi generali in tema di adempimento delle obbligazioni, di porre soluzione al problema (Trib. Venezia, 14.4.20; Trib. Bologna, 12.5.20; Trib. Roma, 29.5.20). È da segnalare che l'Ufficio del Massimario della S.C., con relazione 8.7.20 n. 56, è intervenuto sul tema, richiamando il principio di buona fede *ex* artt. 1175 e 1375 c.c. che imporrebbe la rinegoziazione dei contratti.

Nello specifico, l'art. 65 del D.L. n. 18 del 17 marzo 2020 (c.d. Decreto «Cura Italia»), ha riconosciuto ai soggetti esercenti attività d'impresa (non rientranti tra quelle essenziali di cui al D.P.C.M. 11 marzo 2020), per il mese di marzo 2020, un credito d'imposta pari al 60% dell'ammontare del canone di locazione, purché relativo agli immobili rientranti nella sola categoria catastale C. 1 (negozi e botteghe).

Ora, per quanto possa apparire utile per limitare l'impatto della crisi determinata dall'obbligo di chiusura dei locali in cui viene esercitata l'attività, il provvedimento riguarda solo una specifica categoria di immobili – lasciando fuori, ad esempio, uffici, magazzini, laboratori, – ed opera per un periodo di tempo molto limitato, esauendo i suoi effetti in ambito prettamente tributario.

Di portata più generale la norma di cui all'art. 91 sempre del decreto c.d. «Cura Italia», secondo il quale *«Il rispetto delle misure di contenimento di cui al presente decreto è sempre valutato ai fini dell'esclusione, ai sensi e per gli effetti degli articoli 1218 e 1223 c.c., della responsabilità del debitore, anche relativamente all'applicazione di eventuali decadenze o penali connesse a ritardati o omessi adempimenti»*.

Norma che (a parte le perplessità suscitate da alcuni passaggi, come quello relativo alle decadenze) sembra presentare due difetti: infatti, proprio il suo richiamo alla disciplina della responsabilità da inadempimento e del conseguente danno, risulta banale e potenzialmente sovversivo.

Il riferimento all'esclusione dell'art. 1218 c.c. in caso di rispetto delle misure di contenimento è banale e superfluo perché ribadisce quanto già previsto dall'art. 1256 c.c. (*«se l'impossibilità è solo temporanea, il debitore, finché essa perdura, non è responsabile del ritardo nell'adempimento»*).

Invece, il richiamo all'art. 1223 risulta essere potenzialmente sovversivo in quanto la disattivazione del dispositivo dell'art. 1218 conduce anche alla disattivazione della conseguente responsabilità per la chiara ragione che se non c'è responsabilità, non può esserci danno: dunque, una possibile interpretazione, che potrebbe dare senso alla norma e renderla utile, potrebbe essere quella di estendere il richiamo all'art. 1223 alla responsabilità da fatto illecito, atteso l'espreso rinvio operato dall'art. 2056 c.c..

Sicuramente più opportuna sarebbe stata una norma relativa ai rimedi sinallagmatici, volta a stabilire, se e in che misura, l'emergenza possa giusti-

ficare la sospensione della prestazione, sterilizzando non tanto la richiesta di risarcimento, quanto la domanda di risoluzione: magari distinguendo contratto da contratto, perché non tutte le operazioni economiche sono uguali, e per tipologia e per qualifica dei soggetti contraenti.

Diversamente, la Germania è intervenuta immediatamente con la «*Legge per la mitigazione delle conseguenze della Pandemia Covid-19 nel diritto civile, fallimentare e della procedura penale*» del 27 marzo 2020, tradotta su diritto bancario.it ([https://www.dirittobancario.it/sites/default/files/allegati/articoli\\_1\\_-\\_5\\_legge\\_tedesca.pdf](https://www.dirittobancario.it/sites/default/files/allegati/articoli_1_-_5_legge_tedesca.pdf)), il cui articolo 5 ha introdotto delle «*Norme contrattuali contingenti alla pandemia Covid-19*», le quali prevedono, ad esempio, una sospensione dei pagamenti a consumatori e microimprese; un termine di grazia per i conduttori di immobili non in condizione di corrispondere il canone; un differimento di tre mesi dall'ammortamento dei prestiti al consumo. Inoltre, nella legislazione tedesca dell'emergenza, un'attenzione molto opportuna viene dedicata a reprimere fenomeni di *moral hazard* dei debitori, i quali in questa fase sono particolarmente inclini a sospendere o a ridurre il flusso dei pagamenti anche se non si trovano in una crisi di liquidità, adducendo quale pretesto l'emergenza sanitaria.

Infatti, la sospensione dei pagamenti da parte dei consumatori è subordinata alla duplice dimostrazione che la difficoltà di adempiere è conseguenza di circostanze connesse alla pandemia e che l'adempimento regolare metterebbe in pericolo il livello di vita adeguato per sé e per la propria famiglia. In generale, possiamo considerarle norme apprezzabili perché legate a parametri misurabili e perché espressive di valori di rango costituzionale, come la dignità personale che, in quanto tali, offrono solide basi all'effetto redistributivo che producono.

Pertanto, alla luce di tali considerazioni, appare evidente che il legislatore italiano dell'urgenza non è stato particolarmente attento nel dettare norme privatistiche, soprattutto non è riuscito a sostenere il confronto comparatistico con gli altri Paesi europei.

### **3. Le norme «emergenziali» in ambito di imprese**

La pandemia e le conseguenti misure adottate dai singoli Stati allo scopo di circoscrivere la diffusione del contagio stanno determinando un cambiamento delle attuali condizioni di mercato, riflettendosi sul sistema economico-finanziario delle imprese.

Pertanto, seppur brevemente, si ritiene utile qualche breve cenno sull'argomento.

In uno studio intitolato *Impact of the Coronavirus on the Italian non-financial corporates*, la *Cerved rating Agency*, nel prospettare i possibili orizzonti per il ritorno alla normalità e la ripresa delle attività, ha stimato per le imprese italiane una perdita cospicua di fatturato, prevedendo un rischio di *default* di circa il 10,4 per cento, una percentuale doppia rispetto al normale (il documento è in <https://know.cerved.com>).

Una forte raccomandazione è stata recepita ai legislatori europei dal Comitato esecutivo di CERIL (*Conference of European Restructuring and Insolvency Law*), (il documento, pubblicato il 20 marzo 2020, è reperibile sul sito <http://www.ceril.eu/>), che il 20 marzo 2020 ha veicolato sul proprio sito internet preoccupazioni sull'idoneità della normativa europea e di quella dei singoli stati nazionali ad affrontare una crisi nuova e inattesa, auspicando l'adozione di provvedimenti sospensivi di obblighi e termini di presentazione delle domande di accesso alle procedure concorsuali, con relativa irresponsabilità degli imprenditori, a prescindere dall'effettiva prova della dipendenza dello stato in crisi dalla straordinaria situazione in atto. Nel documento si evidenzia la necessità di superare la crisi di liquidità, non solo con interventi diretti anche in deroga al generale divieto di aiuti di stato, ovvero mediante l'acquisto straordinario di titoli effettuato dalla BCE, ma anche con una moratoria generalizzata delle azioni esecutive contro le imprese insolventi (CORNO-PANZANI, 2020).

Sulla premessa della carenza di liquidità collegata al *lockdown*, il d.l. n. 23 del 2020 ha introdotto una sequenza di misure temporanee per le aziende, incidenti sia sulla disciplina fallimentare, sia su quella delle imprese (*«Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché in materia di salute e lavoro, di proroga dei termini amministrativi e processuali»*).

Gli articoli riguardanti la materia societaria sono quelli dal 5 al 10, ma, ai fini della presente trattazione, maggiormente interessanti risultano essere soprattutto gli articoli dal 6 al 10.

L'art. 6 del d.l. n. 23 prevede la sospensione *ex lege*, per l'esercizio in corso, dell'obbligo per le società di ricostruire il capitale in caso di perdita (artt. 2446, commi 2 e 3, 2447, 2482-*bis*, commi 4, 5 e 6, e art. 2482-*ter*), disattivando così le conseguenze previste dall'ordinamento per il caso di sua omissione. In altre parole, vengono ibernare dal 9 aprile 2020 e fino al 31 dicembre 2020 le norme sulle perdite del capitale e sullo scioglimento delle società.

La parentesi esonerativa si apre al di fuori di qualsiasi controllo pubblico e intercetta tutte le imprese, senza distinzioni (D'ATTORRE, 2020).

In buona sostanza, le società di capitali che hanno subito perdite tali da attingerne il capitale in misura superiore ad un terzo, sono sollevate dall'ob-

bligio di ricapitalizzarsi o di trasformarsi in altro tipo societario fino alla fine di quest'anno.

L'art. 7 dello stesso decreto sterilizza transitoriamente l'obbligo, fissato dall'art. 2423-*bis*, comma 1, n.1, c.c. di verificare la sussistenza della continuità aziendale per la redazione del bilancio relativo all'anno in corso. Le società che già operavano nella prospettiva della continuità aziendale sono abilitate *ope legis* a seguire il medesimo criterio di redazione del bilancio 2020, anche qualora gli indici di continuità aziendale dovessero risultare deficitari all'attualità. Viene così introdotta una sorta di *prorogatio* del «*going concern*», che consente alle imprese di considerare validi gli schemi e le poste vigenti prima del Covid, anche se non del tutto rappresentative della realtà così come incisa dalla crisi.

Dunque, la norma ha un chiaro obiettivo: sospendere il giudizio sulle prospettive di continuità aziendale in occasione del bilancio d'esercizio «*nel presupposto che le difficoltà attuali siano temporanee e nella prospettiva del futuro recupero del going concern*» (GUIOTTO, 2020).

Il successivo art. 8 permette ai soci di ottenere il rimborso dei finanziamenti effettuati ad appannaggio della società senza subire la postergazione rispetto agli altri creditori, quindi con un disinserimento transitorio dei vincoli derivanti dagli artt. 2467 e 2498-*quinquies* c.c. L'arco temporale entro cui i vincoli non rilevano né ricompresa fra l'entrata in vigore del decreto «liquidità» (9 aprile 2020) e la fine dell'esercizio sociale in corso (31 dicembre 2020).

Il trattamento di favore per i soci consiste nell'opportunità di consentire all'ente il rastrellamento di tutte le risorse finanziarie possibili, quand'anche sotto la veste di prestiti "anomali" da parte di membri della compagine sociale.

L'art. 9 contiene agevolazioni in favore degli imprenditori in concordato o che abbiano intrapreso la via dell'accordo di ristrutturazione, riconoscendo loro la facoltà di chiedere una proroga del termine fino a novanta giorni per riformulare un piano e una proposta o ottenere un differimento del termine *ex art.* 161, comma 6, l. fall. anche in pendenza di istanze di fallimento; nel caso in cui l'omologa sia già stata pronunciata, gli imprenditori potranno posticipare sino a sei mesi i termini dei pagamenti programmati. L'obiettivo è quello di evitare che le procedure avviate o definite in condizioni di mercato non alterate dalla pandemia naufraghino definitivamente.

Infine, l'art. 10 dispone l'improcedibilità delle domande di fallimento depositate tra il 9 marzo 2020 e il 30 giugno 2020, facendo salve solo quelle proposte dal pubblico ministero e accompagnate da istanze cautelari o conservative *ex art.* 15 l.f.

In linea con gli altri Paesi Europei, il legislatore prevede l'improcedibilità, optando per una misura eccezionale e temporanea, volta a sbarrare sia le



istanze dei creditori, sia quelle in proprio del debitore, consentendo in tal modo a quest'ultimo di «*valutare con maggior ponderazione la possibilità di ricorrere a strumenti alternativi alla soluzione della crisi di impresa senza essere esposti alle conseguenze civili e penali connesse ad un aggravamento dello stato di insolvenza che in ogni caso sarebbe da ricondursi a fattori esogeni*» (così la Relazione illustrativa al d.l.).

Da queste brevi considerazioni sull'intervento del legislatore in ambito societario è possibile evidenziare come contratti e società procedano di pari passo e ciò è ancor più confermato da una lettera aperta di Mario Draghi al *Financial Time*, pubblicata il 25 marzo 2020, nella quale delinea gli scenari dell'economia mondiale che saranno presumibilmente determinati dall'esigenza di affrontare le conseguenze della pandemia. L'ex presidente della BCE rileva che «*livelli di debito pubblico molto più alti diventeranno un aspetto permanente delle nostre economie*», ma soprattutto osserva che alcune imprese, pensando di riuscire ad assorbire la crisi, potrebbero essere indotte ad «*aumentare il loro indebitamento per poter mantenere la loro manodopera occupata*», così facendo però tali imprese «*potrebbero realisticamente rimanere sul mercato solo se i debiti fatti per mantenere nel tempo l'occupazione fossero alla fine cancellati*» (...only if the debt raised to keep people employed during the time were eventually cancelled).

La situazione che Draghi ipotizza con estrema chiarezza e lucidità è una gigantesca esdebitazione di massa, di portata enormemente più estesa di quella che siano abituati ad associare all'esito di procedure concorsuali. Se quanto ipotizzato si avverasse davvero, bisognerebbe allora rimeditare a fondo la figura stessa dell'obbligazione, così come siamo soliti vederla, con il suo carattere di vincolatività e con il presidio di garanzia patrimoniale che l'accompagna.

Eppure, questo poderoso intervento normativo poco può rispetto alla valutazione del rischio creditizio da parte del sistema bancario. Negli ultimi cinque anni la normativa europea e la stessa Banca Centrale Europea sono intervenute per anticipare nel tempo il deterioramento dei crediti, così che le banche devono attivamente osservare l'evoluzione del debitore. Come dovrebbe allora comportarsi la banca nel momento in cui un debitore non opera sul capitale sociale solo perché una norma gli consente di non farlo? Potrebbe forse ignorare il reale andamento dell'attività d'impresa e non intervenire su quel credito? Ciò mostra una interconnessione della quale occorre tener conto, perché altrimenti gli effetti dell'intervento legislativo sono di molto ridotti. Essendo l'interconnessione di carattere economico, essa si propaga naturalmente attraverso lo strumento contrattuale: il contratto di finanziamento è adempiuto dal debitore tramite i ricavi derivanti dalla propria attività regolata da altri contratti. Se i due aspetti però non sono in comunicazione ed in collegamento, se la rinegoziazione dell'uno non implica anche la rinegoziazione dell'altro,



allora salta il sistema economico da quei contratti regolato. Che ciò possa portare all'obbligo di rinegoziazione della catena contrattuale, sino a giungere a chi è in grado di assorbire le nuove condizioni economiche (nel caso il sistema bancario) è forse troppo, ma è auspicabile lo sforzo per garantire una reazione dell'ordinamento coordinata e, cioè, una reazione che consideri il ciclo economico nel suo insieme.

#### 4. Covid e principio di conservazione del contratto

Il Covid potrebbe condurre ad aprire una breccia nella formalistica lettura della regola *pacta sunt servanda* codificata nell'art. 1372 c.c. (Cass. Relazione tematica, cit.). La pandemia infatti pone in evidenza come il principio di vincolatività del contratto andrebbe temperato con l'altro principio del *rebus sic stantibus*, qualora a causa di avvenimenti successivi alla stipulazione del contratto, o estranei alla sfera di controllo delle parti, l'equilibrio del rapporto si mostri sostanzialmente snaturato.

Il problema delle sopravvenienze sperequative del contratto è particolarmente avvertito a livello di contrattazione internazionale, la cui prassi da tempo conosce le clausole di adeguamento c.d. di *hardship* locuzione utilizzata per richiamare una serie di circostanze che, sopraggiunte alla conclusione del contratto, ne alterano l'originario equilibrio e ne rendono difficoltosa la conclusione. Proprio la diffusione del Coronavirus può essere ricompresa tra questi eventi imprevisi e imprevedibili che alterano l'originario equilibrio contrattuale, come pattuito inizialmente dalle parti del rapporto.

In tutti questi casi, la *hardship clause* appronta specifici rimedi: per un verso, la sospensione dell'esecuzione del contratto; per altro verso, la rinegoziazione, che spesso si atteggia a soluzione ottimale e che rappresenta l'unica alternativa possibile per tutti quei contratti incisi nel loro regolare funzionamento dal Covid-19. La *ratio* dell'inserimento nel contratto delle clausole in questione è talmente sentita, che non si è mai posto il problema della loro validità.

Clausole di questo tipo andrebbero probabilmente ripensate e valutate all'interno del nostro sistema di diritto privato, atteso che non è possibile ipotizzare un consenso delle parti al funzionamento anche sofisticato del mercato e delle sue istituzioni; i contraenti, infatti, ignorano i rischi che non possono pronosticare, né controllare a costi accettabili.

A tale proposito, l'art. 1467 c.c. è sicuramente espressione di inadeguatezza degli strumenti preordinati a risolvere il problema delle sopravvenienze, dal momento che riconosce la possibilità di richiedere la revisione del contratto divenuto iniquo solo alla parte che, in teoria, avrebbe meno interesse al riequilibrio, in quanto avvantaggiata proprio da esso.

Nonostante questo, tale norma dimostra come l'ordinamento privilegi la conservazione del contratto mediante revisione, rispetto alla caducazione del rapporto negoziale. A dimostrazione di ciò, la richiesta di riconduzione ad equità del contratto ha l'effetto di vanificare la domanda di risoluzione eventualmente proposta dalla parte onerata da sopravvenienze. La preferenza accordata alla revisione e, dunque, alla rinegoziazione come rimedio ideale, capace di realizzare un interesse meritevole di tutela, non si rinviene solo nell'art. 1467 c.c.: essa trova poi conferma nella disciplina speciale delle singole fattispecie contrattuali. Tra tutte, l'art. 1664, primo comma, c.c., in materia di appalto che, in caso di variazione del corrispettivo di oltre un decimo a causa di circostanze imprevedibili, ammette la revisione del prezzo inizialmente pattuito; l'art. 1623 c.c. che, in materia di affitto, attribuisce alle parti la possibilità di rivedere il canone quando una disposizione di legge o un provvedimento dell'autorità abbia modificato notevolmente i termini del rapporto.

Il codice civile offre poi ulteriori esempi sul tema (per un'ampia analisi sul tema SICCHIERO, 2002).

In conclusione, è già presente nel nostro ordinamento un sistema di norme in linea con la possibilità di ripensare alcune categorie ordinanti del diritto civile e, probabilmente, per costruirne di nuove; il Covid-19 può indubbiamente rappresentare la giusta occasione per il legislatore di rivedere la logica del codice civile e di operare in modo opportuno seguendo le nuove prospettive che la pandemia ha introdotto.

## 5. La rinegoziazione del contratto squilibrato

Alla luce di quanto sopra esposto, è necessario dunque avviarsi verso la conclusione del presente lavoro affrontando il tema dal quale siamo partiti, ovvero individuare le modalità di gestione delle sopravvenienze, come la pandemia alla quale stiamo assistendo, e la base legale su cui fondare l'obbligo di rinegoziazione (MARASCO, 2005).

I contratti sembrano dover essere rigidamente rispettati nella loro formulazione originaria nella sola misura in cui rimangano inalterati i presupposti e le condizioni di cui le parti hanno tenuto conto al momento della stipula. Viceversa, ogniqualvolta una sopravvenienza rovesci il terreno fattuale e l'assetto giuridico-economico su cui è stata posta la pattuizione negoziale, la parte danneggiata deve poter avere la possibilità di rinegoziare il contenuto delle prestazioni. Qualora a lungo termine, gli accordi negoziali valgono «*rebus sic stantibus*».

È significativo che l'art. 1374 c.c. tratteggi l'intervento diretto sul contratto squilibrato da parte del giudice, nel rispetto del principio di eterointegrazione correttiva del contratto secondo equità. Anche attraverso la norma ri-

chiamata si è sotto intesa nei contratti a lunga durata una clausola di rinegoziazione, «*in virtù della quale il dato obsoleto o non più funzionale possa essere sostituito dal dato aggiornato ed opportuno*» (SACCO, 2004). Dunque, sarebbe l'equità ad obbligare i contraenti a riscrivere il contratto rinegoziandolo.

Si è anche evidenziato che il dovere di correttezza contrattuale non è solamente una clausola generale destinata a regolare le trattative, la conclusione, l'interpretazione e l'esecuzione del rapporto, ma è anche una fonte di integrazione del contratto, in quanto richiamata *sub specie* di legge (ALPA, 2001).

Inoltre, l'art. 1467 c.c., nel dare risalto normativo agli eventi straordinari e imprevedibili che sconvolgono l'economia del contratto e nell'assegnare rilevanza all'assetto economico fra le prestazioni, configura un principio generale di preservazione dell'equilibrio del contratto, principio che comporta un doppio, possibile sviluppo: quello radicale dello scioglimento del negozio; quello speculare della sua riconduzione ad equità mediante la rinegoziazione.

L'art. 1467 c.c. contiene una norma dispositiva, come tale derogabile, non solo dalle parti, ma a monte dalle norme imperative tra le quali si inserisce il precetto che impone alle parti di comportarsi secondo buona fede (artt. 1175 e 1375 c.c.).

La buona fede rappresenta, dunque, un importante metro di approccio alle problematiche correlate all'esecuzione del contratto, collocandosi fra i principi portanti del nostro ordinamento sociale e rilevando un fondamento etico che trova rispondenza nell'idea di una morale sociale attiva e solidale.

Gli artt. 1175 e 1375 c.c. sono espressione del principio solidaristico che innerva il nostro sistema. Anche la giurisprudenza si è occupata del problema relativo alla sussistenza o meno di un obbligo di modificare il contratto, senza però giungere ad un'impostazione sistematica cristallizzata (sulla rinegoziazione dei mutui bancari; Trib. Roma, ord., 14 giugno 2011).

In passato anche la Cassazione ha ravvisato nella buona fede la regola di governo della discrezionalità nell'esecuzione del contratto: essa garantisce che detta fase si realizzi in armonia con quanto emerge dalla ricostruzione dell'operazione economica che le parti avevano inteso porre in essere, filtrata mediante uno standard di normalità sociale e, dunque, di ragionevolezza (Cass. 11 febbraio 2005, n. 2855).

In linea più generale, nel panorama interpretativo nomofilattico, il dovere di correttezza viene considerato alla stregua di limite interno di ogni situazione giuridica soggettiva (attiva o passiva) contrattualmente attribuita, concorrendo alla relativa conformazione in senso ampliativo o restrittivo rispetto alla fisionomia apparente, in modo tale che il rispetto della legalità formale non si traduca in sacrificio della giustizia sostanziale e non risulti, quindi, disatteso quel dovere inderogabile di solidarietà costituzionalizzato (art. 2 Cost.) che, applicato ai contratti, ne determina integrativamente il contenuto o gli effetti

(art. 1374 c.c.) e deve orientarne l'interpretazione (art. 1366 c.c.) e l'esecuzione (art. 1375 c.c.), nel rispetto del principio secondo cui ogni contraente deve salvaguardare l'interesse dell'altro, se ciò non comporta un apprezzabile sacrificio del proprio interesse.

Proprio la portata sistematica della buona fede oggettiva nella fase esecutiva del contratto *ex art. 1375 c.c.* assume assoluta centralità, postulando la rinegoziazione come cammino necessitato di adattamento del contratto alle circostanze ed esigenze sopravvenute (ROPPO, 2011).

Seguendo questo orientamento, nel contesto dilaniato dalla pandemia, la correttezza è suscettibile di assolvere la funzione di salvaguardare il rapporto economico sottostante al contratto nel rispetto della pianificazione convenzionale (SCOGNAMIGLIO, 2020).

Il contemperamento tra istanze creditorie e debitorie relative alle prestazioni temporaneamente impossibili o eccessivamente onerose va intrapreso mediante il ricorso alla rinegoziazione (GAMBINO, 2004). Necessità, questa, particolarmente avvertita con riferimento alle prestazioni interdette dalle misure di contenimento già citate, ma che si pone anche nell'ambito di scambi caratterizzati da stagnazioni e rallentamenti gestionali o da aumenti smisurati di costi di produzione o approvvigionamento di materie e servizi; dunque la diffusione del Coronavirus potrebbe davvero rappresentare finalmente una buona occasione per rivalutare l'intero sistema giuridico dei rapporti negoziali, e questo sia nell'ottica di tutela del consumatore, sia nell'ottica di tutela e garanzia del mercato e dell'economia in generale.

In considerazione di ciò, la risposta all'esigenza manutentiva del contratto e di rinegoziazione necessaria del suo contenuto va ritrovata nell'attuale diritto dei contratti riletto al lume del principio di solidarietà e rivitalizzato in un'ottica costituzionalmente orientata attraverso la clausola di buona fede, che di quel principio è innanzitutto il portato codicistico. In questa prospettiva, la clausola generale di buona fede diventa garanzia di un comportamento corretto nella fase di attuazione delle previsioni contrattuali (ROPPO, 2007).

In virtù della valutazione economico-giuridica del criterio della *bona fides* e degli obblighi di cooperazione tra le parti nella fase esecutiva del contratto, l'adeguamento del contenuto di quest'ultimo connesso all'obbligo di rinegoziare non contraddice l'autonomia privata, poiché adempie alla funzione di portare a compimento il risultato negoziale prefigurato *ab initio* dalle parti, allineando così il regolamento pattizio a circostanze che sono mutate.

Pertanto, gli obblighi di cooperazione economica consentono di appianare «*l'apparente antinomia fra l'obbligo di rinegoziare e la libertà di autodeterminazione, poiché la rinegoziazione tende, non a comprimere, bensì a realizzare la volontà delle parti*» (MACARIO, 1996).

In definitiva, si tratta di accantonare le categorie giuridiche cui, in relazione all'autonomia contrattuale, normalmente si ricorre nell'esaminare i contratti di scambio, e, alla luce della clausola generale della buona fede, assumere un approccio che non trascuri ma valorizzi l'analisi economica del diritto dei contratti, sostituendo in tal modo, alla logica egoistica del negozio statico e blindati, quella dinamica della leale collaborazione volta a superare le sopravvenienze di fatto e di diritto che hanno inciso sull'equilibrio del contratto.

In questo quadro, il contenuto della buona fede assume un carattere non bloccato, ma mobile, risolvendosi nel concorso delle parti in direzione del raggiungimento delle finalità comuni.

È la buona fede, sotto i diversi profili in cui viene in rilievo, ad imporre ai contraenti di rendersi disponibili alla modifica del contratto, quando la parte interessata a mantenere in vita il rapporto contrattuale in senso aderente alla realtà concreta del mercato inviti l'altra a rinegoziare allo scopo di riequilibrarlo. E rinegoziare significa impegnarsi a porre in essere tutti quegli atti che, in base alle circostanze, possono concretamente consentire alle parti di accordarsi sulle condizioni dell'adeguamento del contratto, in considerazione delle modificazioni intervenute.

Va infine aggiunto che anche le deroghe introdotte dal decreto liquidità alle discipline del capitale sociale e del bilancio sembrano confermare la natura obbligatoria dell'obbligo di rinegoziazione dei contratti. Nel momento, infatti, in cui, con l'intento di aiutarla a superare la crisi, si consente all'impresa societaria di proseguire la sua attività senza curarsi dei negativi risultati attuali (o dell'immediato futuro), si deve, simmetricamente, ritenere che anche i singoli atti dell'impresa vadano, almeno in parte, sottratti alle regole della responsabilità patrimoniale.

## 6. Conclusioni

Giungendo alle conclusioni, appare evidente che la diffusione del Coronavirus può sicuramente rappresentare un'ottima opportunità da cogliere per ripensare e rivalutare sotto una nuova luce molte delle principali categorie ordinanti del diritto privato.

La prima categoria ordinante del diritto contrattuale che andrebbe sottoposta a revisione è quella espressa nella formula *pacta sunt servanda*: proprio il dibattito sull'obbligo di rinegoziazione, che si è svolto negli ultimi due decenni e che ha ripreso piede in questo periodo di emergenza sociale ed economica, è indice della necessità, se non del superamento del principio, almeno di un suo contemperamento con altri non meno rilevanti, come quello *rebus sic stantibus*.

Il ripensamento generale che l'allentarsi del principio *pacta sunt servanda* sottende collima con le esigenze delle filiere produttive, nelle quali i contratti sono essenzialmente destinati a spiegare i propri effetti nel tempo e che, pertanto, sono esposti al variare anche significativo delle circostanze sulla cui base furono conclusi.

La necessità di un rimedio per adeguare il contenuto dei contratti all'impreveduto mutamento delle circostanze, che l'attuale emergenza ha fatto affiorare, potrebbe quindi portare al futuro diritto dei contratti un elemento di novità: uno strumento informato al principio di conservazione del valore economico della relazione contrattuale, da mantenere in vita anziché da abbandonare a una risoluzione che, in molti casi, comporta solo una tale distruzione di ricchezza e perdita di investimenti che nemmeno il ritorno al mercato potrebbe consentire di recuperare. Siffatto obiettivo, come detto, parrebbe anche trovare conferma nelle deroghe introdotte alla disciplina del capitale sociale e dei bilanci, funzionali alla conservazione dell'attività d'impresa. Sembra però che tale fondamentale esigenza imponga non già una valutazione atomistica della singola relazione contrattuale, bensì una che tenga presente le diverse ed ulteriori relazioni contrattuali che ne costituiscano, nello specifico caso, il fondamento economico.

In secondo luogo, andrebbe definitivamente ripensato il rapporto tra diritti e tecniche di attuazione. L'incredibile sospensione delle attività giurisdizionali, oltre ad aver messo in luce l'inadeguatezza tecnologica (innanzitutto in termini di cybersecurity) delle infrastrutture che governano il PCT, ha inoltre dimostrato che la teorica proclamazione dei diritti, in assenza di pronti rimedi per attuali, è un vano esercizio retorico. Il risultato evidente a tutti è che da mesi, nell'emergenza e, dunque, quando sarebbero ancora più necessarie le regole, gli operatori economici sono stati abbandonati a sé stessi. Proprio a tale esigenza di regole potrebbero ben rispondere i sistemi di ADR governati da terze parti o affidati agli stessi avvocati.

Pertanto, un ulteriore elemento innovativo che l'emergenza potrebbe apportare all'interno del nostro sistema giuridico è la definitiva messa a punto di un serio e organico quadro di sistemi di risoluzione alternativa delle controversie, che non siano visti dalle parti come inutile e costoso ostacolo all'esercizio del diritto di azione costituzionalmente tutelato, ma come effettivo strumento di rapida ed efficace soddisfazione di interessi che troppo spesso sembrano solo astrattamente tutelati dalle norme sostanziali.

### ***Bibliografia***

DOLMETTA A., *Prospettive e problemi del credito pandemico coperto da garanzia statale*, in *Riv. Dir. bancario*, 2020.

DI VICO D., *Coronavirus e decreto liquidità: cosa si chiede ad un'azienda per avere liquidità*, in *Corriere Economico*, 20 aprile 2020.

MAFFEIS D., *Problemi dei contratti nell'emergenza epidemiologica da Covid-19*, in *Giustiziacivile.com*, 2020.

MAISTO F., *La categoria della nullità sopravvenuta del contratto nel prisma delle teorie sul diritto intertemporale*, in *Colloqui in ricordo di Michele Giorgianni*, Napoli, 2007.

DI MAJO A., *Le obbligazioni pecuniarie*, Giappichelli, Torino, 2006.

ADDIS F., *Il "mutamento" nelle condizioni patrimoniali dei contraenti*, Giuffrè, Milano, 2013.

CORREA E., *Eccezione di inadempimento e mancata fruizione della prestazione*, in *Contratti*, 2007.

BENEDETTI A.M.-NATOLI R., *Coronavirus, emergenza sanitaria e diritto dei contratti: spunti per un dibattito*, in *www.dirittobancario.it*, 25 marzo 2020.

ROPPO V.-NATOLI R., *Contratto e Covid-19. Dall'emergenza sanitaria all'emergenza economica*, in *giustiziainsieme*, 2020.

D'ATTORRE G., *Disposizioni temporanee in materia di riduzione del capitale ed obblighi degli amministratori di società in crisi*, in *Fallimento*, 2020/15 aprile 2020.

DOLMETTA A., *Locazione di esercizio commerciale (o di studi professionali) e riduzione del canone per misure di contenimento pandemico*, in *Il caso.it*, 23 aprile 2020.

CORNO G.-PANZANI L., *I prevedibili effetti del coronavirus sulla disciplina delle procedure concorsuali*, in *www.ilcaso.it*.

GUIOTTO A., *La temporanea sospensione del giudizio sulla continuità aziendale nel bilancio d'esercizio*, in *Fallimento*, 2020.

GENTILI A., *La replica della stipula: riproduzione, rinnovazione, rinegoziazione del contratto*, in *Contratto e impresa*, 2003, 667 e ss.

SICCHIERO G., *La rinegoziazione*, in *Contratto e impresa*, 2002, 777 ss.

MARASCO G., *La rinegoziazione e l'intervento del giudice nella gestione del contratto*, in *Contratto e impresa*, 2005.

SACCO R., in SACCO-DE NOVA, *Il contratto*, terza ed., Giappichelli, Torino, 2004.

ALPA G., *Appunti sulla buona fede integrativa nella prospettiva storica e del commercio internazionale*, in *Contratti*, 2001.

ROPPO V., *Il contratto*, in IUDICA-ZATTI (a cura di), *Trattato di diritto privato*, Giuffrè, Milano, 2011.

ROPPO V., *Giustizia contrattuale e libertà economiche: verso una revisione della teoria del contratto?*, in *Politica dir.*, 2007, 451 e ss.

SCOGNAMIGLIO G., *L'emergenza Covid-19: quale ruolo per il civilista?*, in *www.giustiziacivile.com*.

GAMBINO F., *Problemi del rinegoziare*, Giuffrè, Milano, 2004.

MACARIO F., *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*, ESI, Napoli, 1996.





# Le moratorie in tempo di pandemia: come superare i problemi applicativi

Raffaele Lener e Antonio Di Ciommo

1. Come noto, con decretazioni d'urgenza succedutesi in modo non sempre limpido, il legislatore ha introdotto una serie di misure sempre più ampie, sia in termini di estensione della platea di soggetti interessati, sia in termini di risorse materialmente impiegate.

Con gli artt. 54 e 56 del D.L. 18/2020 sono state introdotte, nell'immediato, le moratorie sui mutui (e altre particolari forme di debiti "bancari") contratti da famiglie e imprese. In particolare, per le prime è stato potenziato il Fondo di solidarietà "Gasparrini" per la sospensione di mutui c.d. "prima casa", mentre per le seconde è stata introdotta un'apposita moratoria, inizialmente destinata ad esaurirsi entro il mese di settembre 2020, poi prorogata fino al 31 gennaio 2021 dall'art. 65, comma 2, D.L. 104/2020.

Siffatte misure "di liquidità", nella loro prima fase applicativa, hanno provocato forti incertezze interpretative – di cui spesso sono state incolpate le banche, cui il Presidente del Consiglio ha rivolto il colorito invito a una maggiore "solidarietà" – sia per l'oggettiva diversità dei soggetti potenzialmente interessati, sia per la spesso infelice formulazione di norme elaborate in fretta in momenti di grande tensione sociale.

Superata la fase più calda, deve notarsi che la moratoria a favore delle piccole imprese di cui all'art. 56, a differenza delle misure di potenziamento del c.d. Fondo "Gasparrini", si è dimostrata abbastanza efficace.

Meriterebbe di essere presa a modello per eventuali interventi futuri.

2. Il Fondo di solidarietà per i mutui per l'acquisto della prima casa (ormai noto come "Fondo Gasparrini") è stato oggetto di vari interventi da parte del D.L. 9/2020, del D.L. 18/2020 e del D.L. 23/2020.

Il Fondo, istituito dalla L. 244/2007 e caratterizzato da una forte impronta solidaristica, offre il beneficio della sospensione del mutuo c.d. "prima casa" a persone che si trovino in condizioni di temporanea e obiettiva difficoltà.

La disciplina ordinaria riserva l'accesso al Fondo a mutui: (i) di importo non superiore a 250 mila euro; e (ii) stipulati da persone il cui ISEE ammonti 30 mila euro massimi. Sotto il profilo soggettivo, possono accedere alla sospensione coloro che abbiano subito eventi negativi e imprevisti, espressamente elencati dalla L. 244/2007 e dal D.M. 132/2010, capaci di creare al debitore situazioni di obiettiva (e temporanea) difficoltà ad onorare i rimborsi del mutuo.

Con la nuova lett. *c-bis*) dell'art. 2, comma 479 della L. 244/2007 è stato aggiunto un nuovo *evento di ammissione*: viene ampliato l'accesso al Fondo a coloro che abbiano subito la sospensione o la significativa riduzione dell'orario di lavoro per almeno 30 giorni, anche quando il richiedente sia in attesa dei provvedimenti di sostegno al reddito.

L'art. 54 del D.L. 18/2020 ha temporaneamente allargato (per nove mesi dal 17 marzo 2020) la platea dei soggetti che possono richiedere l'accesso al Fondo e ha riformulato il comma 478 dell'art. 2, L. 244/2007, riducendo – stabilmente – la quantità di interessi di cui si fa carico il Fondo durante la sospensione.

Nel periodo della pandemia vengono eccezionalmente ammessi ai benefici sospensivi del Fondo i lavoratori autonomi e i liberi professionisti, cui si chiede, quale condizione, di aver subito una significativa contrazione del fatturato rispetto all'ultimo trimestre dell'anno 2019. La riduzione di fatturato deve essere avvenuta in conseguenza della chiusura o delle restrizioni imposte dalle *disposizioni adottate dall'autorità competente per l'emergenza coronavirus*. È da notare come la prova di tali fatti possa essere fornita mediante una semplice autocertificazione.

Inoltre, l'art. 12 del D.L. 23/2020 ha ulteriormente allargato (sempre per nove mesi, ma a partire dall'8 aprile 2020) l'ammissione ai benefici sospensivi del Fondo anche a mutui in ammortamento da meno di un anno e, in sede di conversione del decreto, anche agli imprenditori individuali, ai piccoli imprenditori e ai titolari di quote di mutuo contratto collettivamente da cooperative edilizie.

Sotto il profilo oggettivo, nel periodo di vigenza dell'art. 54 e in deroga alla disciplina ordinaria del Fondo, il reddito dell'istante non costituisce condizione di accesso e l'importo massimo dei mutui ammissibili viene aumentato a 400.000 euro.

Più complesso appare il rapporto tra disciplina derogatoria e disciplina ordinaria del Fondo: infatti, sono eccezionalmente ammissibili i mutui già precedentemente ammessi ai benefici sospensivi a condizione che abbiano ripreso il regolare ammortamento da almeno tre mesi.

La norma non chiarisce se i tre mesi di *ripresa* dell'ammortamento siano condizione di accesso ai benefici sospensivi in sé ovvero consentano l'acces-

so alla disciplina derogatoria e temporanea del Fondo. La seconda soluzione sembra debba essere privilegiata, poiché più aderente alle finalità *emergenziali* dell'intervento.

3. Ulteriore problema dovuto all'introduzione dell'art. 54 è dato dalle modalità di calcolo degli interessi dovuti nel periodo di sospensione del mutuo. La precedente formulazione dell'art. 2, comma 478, della L. 244/2007 imponeva al Fondo "Gasparrini" di farsi carico dell'intera quota di interessi maturati durante la sospensione, pur se al netto delle eventuali maggiorazioni pattuite tra le parti e, comunque, "ridotta" in base a specifici parametri di *normalizzazione*. Con la riforma del comma 478, da un lato, il legislatore ha semplificato il calcolo degli interessi corrisposti dal Fondo, considerando il solo tasso d'interesse contrattuale e, dall'altro lato, ha ridotto del 50% gli interessi corrisposti dal Fondo.

In ogni caso, la legge nulla prevede quanto alla sorte di quella parte di interessi "contrattuali" non coperta dal Fondo. Può aiutare l'art. 2, comma 476, della L. 244/2007: la norma impone che, all'atto della richiesta di sospensione (e dell'ammissione), la durata del contratto sia prorogata per il periodo di sospensione concretamente concesso. Le rate che ricadono nel periodo di sospensione sono ricollocate all'ultima parte del piano di ammortamento. Al termine del periodo di ammissione, prosegue la norma, *il pagamento delle rate riprende secondo gli importi e con la periodicità originariamente previsti dal contratto*, salvo successiva negoziazione tra le parti.

Ciò porterebbe a concludere che l'ammissione al Fondo sia del tutto gratuita per il mutuatario, che viene liberato dagli interessi maturati nel periodo di sospensione. La riforma del comma 478 non sembra alterare tali logiche. Dunque, durante il periodo di sospensione, il Fondo rimane il soggetto istituzionalmente gravato degli interessi di sospensione nella misura determinata dalla legge e il mutuatario dovrà corrispondere la sola quota di interessi che, per la sospensione, ha seguito le rate nel piano di ammortamento.

4. Con l'art. 56 del D.L. 18/2020, il legislatore ha introdotto specifiche misure "di liquidità" per sostenere le attività imprenditoriali in seguito alla pandemia. Siffatte misure sospendono temporaneamente l'obbligo di pagamento dei mutui e degli altri debiti contratti da piccole imprese con banche e altri intermediari finanziari. La norma possiede alcuni tratti strutturali analoghi a quelli dell'art. 54.

Per beneficiare della sospensione, le imprese: (i) devono inviare un'apposita comunicazione all'intermediario; e (ii) non devono avere esposizioni classificate come deteriorate alla data del 17 marzo 2020. Anche per l'accesso

ai benefici sospensivi dell'art. 56 l'impresa, nella comunicazione con cui richiede la sospensione, deve solo autocertificare di aver subito una temporanea carenza di liquidità in conseguenza della pandemia.

Le misure "di liquidità" consistono nella sospensione del pagamento di debiti di imprese derivanti da: (i) aperture di credito a revoca e prestiti accordati a fronte di anticipi su crediti esistenti al 29 febbraio 2020 o al 17 marzo 2020; (ii) prestiti non rateali con scadenza contrattuale prima del 31 gennaio 2021; e (iii) mutui, leasing e altri finanziamenti a rimborso rateale con rate in scadenza prima del 31 gennaio 2021. La sospensione ha l'effetto di prorogare le scadenze dei rapporti elencati *sub* (i) e *sub* (ii) al 31 gennaio 2021 e, nel caso dei rapporti *sub* (iii), di prolungare il piano di ammortamento per il periodo compreso tra la comunicazione e il 31 gennaio 2021. Con riguardo ai rapporti *sub* (iii), l'impresa ha l'ulteriore facoltà di chiedere la sospensione del rimborso della sola quota di capitale delle rate.

Con successiva richiesta dell'intermediario finanziatore, i rapporti "sospesi" sono ammessi, senza necessità di valutazione nel merito, alla garanzia della sezione speciale del fondo costituito presso Mediocredito Centrale S.p.A. L'escussione della garanzia consta di due fasi: la richiesta al Fondo di un parziale anticipo degli importi ammessi in costanza di esecuzione forzata contro l'impresa finanziata e la corresponsione dell'importo residuo dopo la conclusione dell'esecuzione.

È da notare come alla semplicità dell'ammissione alla garanzia per l'impresa non corrisponda altrettanta semplicità di accesso alla garanzia per l'intermediario: il finanziatore deve pur sempre procedere al recupero del credito. Siffatto onere, tuttavia, viene temperato dalla previsione di un parziale anticipo delle somme da parte del Fondo.

La norma, inoltre, non disciplina specificamente la sorte degli interessi maturati nel periodo della sospensione. Al contrario, essa impone soltanto che la dilazione dei finanziamenti "sospesi" debba avvenire con modalità che *assicurino l'assenza di nuovi o maggiori oneri a carico di entrambe le parti*.

La norma, in effetti, appare di difficile interpretazione: da un lato suggerisce un'apparente gratuità "bilaterale" della sospensione, e dall'altro porta a concludere che i nuovi o maggiori oneri sorti durante la sospensione debbano essere sopportati (*recte*, condivisi) da entrambe le parti. I finanziamenti rateali interessati dalla sospensione di cui all'art. 56, dunque, producono pienamente interessi nel periodo di sospensione; questi ultimi rimangono a carico del soggetto finanziato e, di conseguenza, dovranno essere ridistribuiti nel piano di ammortamento.

In effetti, al contrario dell'art. 54 e alla logica basilare del Fondo "Gasparrini", alcune caratteristiche della sospensione *ex art. 56* portano a qualifi-

care l'intervento del legislatore più come un mezzo di politica economica che come un intervento solidaristico: ne sono esempi proprio l'assenza di un apposito meccanismo di calcolo degli interessi nel periodo di sospensione, quanto la mancata individuazione di un soggetto che se ne faccia istituzionalmente carico.

Ne è prova il fatto che alle sospensioni *ex art.* 56 si affianca l'ulteriore intervento sul Fondo di garanzia delle P.M.I. di cui all'art. 13 D.L. 23/2020. Con siffatte previsioni, il legislatore si propone di evitare che l'impresa finanziata si trovi sostanzialmente illiquida alla piena ripresa delle attività, così da non poter riprendere (agevolmente) la produzione.

5. A distanza di alcuni mesi dall'approvazione delle misure sospensive, appare utile analizzarne alcuni aspetti pratici.

In primo luogo, sembra che gli intermediari abbiano avuto difficoltà nell'attuare la sospensione di mutui *ex art.* 54 a causa di disfunzioni dei sistemi informativi deputati all'invio delle richieste dei mutuatari. Per ovviare al problema, la L. 40/2020, di conversione del D.L. 23/2020, ha introdotto il comma 2-*bis* dell'art. 12, il quale prevede che l'ammissione ai benefici del Fondo "Gasparrini" si basi, fino al 31 dicembre 2020, su un meccanismo di silenzio-assenso: la domanda di ammissione al Fondo è accolta se la CONSAP non comunica all'intermediario l'esito dell'istruttoria entro i 20 giorni *successivi il ricevimento della domanda di ammissione*. La norma ha, in realtà, risolto solo una parte del problema: la principale difficoltà incontrata dagli intermediari pare sia stata proprio quella di inserire la domanda nei sistemi informativi in uso. L'intervento, insomma, ha permesso di organizzare la gestione delle domande, ma non sembra sia bastato a superare tutti i problemi.

Al contrario, la sospensione *ex art.* 56 appare nel complesso più efficiente. Per questo motivo sarebbe opportuno che il legislatore la assumesse come "modello" per eventuali interventi futuri (seppur con dei necessari temperamenti di stampo solidaristico).

Si tratta infatti di una misura che non prevede un soggetto che *ammetta* i richiedenti e che, quindi, si interponga tra intermediario e clienti; perciò, non dovrebbero porsi i ricordati problemi operativi, se non quelli che dipendano dal carico di lavoro dell'intermediario.



SEZIONE II  
CRISI DELL'IMPRESA, DEL PROFESSIONISTA E  
DEL CONSUMATORE





# Le deroghe alla disciplina ordinaria delle procedure concorsuali, al tempo dell'emergenza sanitaria

Federico Cappai

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Il rinvio dell'entrata in vigore del Codice della crisi. – 3. La rimodulazione dei termini in materia di accordi di ristrutturazione e di concordato preventivo. – 4. La temporanea improcedibilità delle domande di fallimento. – 5. Conclusioni.

## 1. Introduzione

L'emergenza sanitaria legata al Covid-19, e il contenimento dei contatti sociali che ne è scaturito, hanno avuto e stanno avendo un impatto recessivo sul tessuto economico e produttivo del Paese, del quale non si profila ancora all'orizzonte il superamento.

La necessità di controbilanciare l'effetto depressivo del generalizzato "lock down" disposto nei primi mesi di diffusione dell'epidemia ha dato luogo, come noto, ad una imponente produzione normativa emergenziale che ha investito la quasi totalità dei settori ordinamentali, compreso il sistema regolativo della crisi e dell'insolvenza d'impresa e del sovraindebitamento.

L'entità dello sforzo disciplinare messo in campo si lascia apprezzare anche a limitare lo sguardo alla produzione di rango primario, se si considera che le "misure urgenti in materia di contenimento e gestione dell'emergenza epidemiologica" sono state consegnate a ben sedici decreti legge, susseguitivi dal mese di febbraio ad oggi. La serie dei decreti governativi si apre con il d.l. 23 febbraio n. 6, convertito con modificazioni dalla l. 5 marzo 2020 n. 13, per chiudersi (almeno ad oggi) con il d.l. 14 agosto 2020 n. 104 (decreto agosto), convertito con modificazioni dalla l. 13 ottobre 2020 n. 126.

L'incidenza che tale poderosa produzione normativa ha esplicito sugli strumenti regolativi delle situazioni di crisi e di sovraindebitamento è di vario segno, dal momento che accanto a previsioni che sono intervenute in modo diretto sulla disciplina concorsuale vigente, altre vi hanno impattato in maniera indiretta, nella misura in cui, mettendo in campo interventi di sostegno finanziario

alle imprese e alle famiglie, disponendo dilazioni all'adempimento degli impegni di pagamento, accordando speciali garanzie a favore della liquidità aziendale e familiare, hanno concorso ad impedire che condizioni di potenziale insolvenza deflagrassero in modo irrimediabile durante il periodo emergenziale.

Le previsioni che hanno interessato le procedure regolative della crisi e dell'insolvenza in modo diretto sono state poste dal d.l. 8 aprile 2020 n. 23 (decreto liquidità), convertito con modificazioni dalla l. 5 giugno 2020 n. 40, e sono state per lo più intese ad aprire una serie di "parentesi temporali" volte a sospendere temporaneamente, su diversi ambiti, l'applicazione delle soluzioni normative ordinarie, in ragione delle inefficienze cui le stesse avrebbero verosimilmente dato luogo nella eccezionale situazione congiunturale.

## **2. Il rinvio dell'entrata in vigore del Codice della crisi**

In tal ottica, viene anzitutto in rilievo la posticipazione temporale della entrata in vigore del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, varato con d.lgs. n. 14 del 2019. In un primo momento tale posticipazione ha riguardato i soli obblighi di segnalazione di cui agli artt. 14 c. 2 e 15 del Codice, dei quali l'art. 11 d.l. 9/2020 ha rinviato l'operatività alla data del 15 febbraio 2021 (IRRERA, 2020), ma successivamente il differimento ha investito, per effetto dell'art. 5 d.l. 23/2020, l'intero Codice – ad esclusione delle norme già in vigore dal marzo 2019 relative agli obblighi organizzativi a carico degli imprenditori operanti in forma societaria o collettiva – compreso il sistema di allerta già oggetto del primo rinvio, ed è stato portato sino alla data del 1 settembre 2021.

Le ragioni che stanno dietro il duplice rinvio sono molteplici. Il primo differimento, selettivo, era verosimilmente correlato alle distorsioni che sarebbero derivate dall'impiego degli indicatori della crisi di impresa in uno scenario di crisi di liquidità straordinario e generalizzato (IRRERA e FREGONARA, 2020). Il rinvio in blocco, disposto al profilarsi dell'aggravamento dell'epidemia, è stato invece per lo più animato dal timore che la sottoposizione a regole non ancora sperimentate dei procedimenti di nuova instaurazione, potesse sottoporre gli organi istituzionali ad essi preposti ad uno "stress" eccessivo. Preoccupazione non priva di fondamento ma che forse avrebbe potuto ricevere una risposta più efficiente operando con criterio selettivo.

Inopportuna è apparsa in particolare, ai più, la decisione di ritardare l'entrata in vigore delle nuove norme in tema di sovraindebitamento, atteso che il miglioramento da esse recato all'assetto disciplinare originario – fissato nella l. 3/2012 – sia in termini di semplificazione procedimentale che di rafforzamento della tutela del debitore sovraindebitato, è tale che i vantaggi di una loro adozione immediata avrebbero, con buona probabilità, sopravanzato i disagi legati alla novità delle regole. In questi mesi non sono mancate iniziative volte a sollecitare

un intervento legislativo inteso a stralciare dal rinvio generalizzato, le disposizioni delle quali si discorre – tra gli altri il webinar “Sovraindebitamento nello scenario post Covid-19” dell’Università Cattolica e dell’Adde, tenutosi il 17 giugno scorso – ma ad oggi tale sollecitazione non è stata ancora raccolta, per cui, allo stato, la regolazione delle crisi d’impresa e delle situazioni di sovraindebitamento è destinata ad essere ancora guidata, fino alla già indicata data del 1 settembre 2021, dalle disposizioni della legge fallimentare e della l. 3/2012.

### **3. La rimodulazione dei termini in materia di accordi di ristrutturazione e di concordato preventivo**

Il differimento temporale è la parola chiave anche delle varie previsioni destinate ad incidere sulle procedure di concordato preventivo e di omologazione di accordi di ristrutturazione pendenti durante la fase emergenziale.

Il d.l. 23/2020, nell’art. 9, ha introdotto misure variamente modulate per: a) i concordati preventivi e gli accordi di ristrutturazione già omologati alla data della sua entrata in vigore; b) le procedure, già pendenti alla data del 23 febbraio 2020, in attesa dell’udienza per l’omologazione del concordato o degli accordi; c) le procedure in attesa di deposito del piano (e degli altri documenti) in quanto avviate con domanda in bianco.

In relazione alle prime, il legislatore dell’emergenza ha sancito, nello specifico, la proroga di sei mesi dei termini di adempimento dei concordati e degli accordi aventi scadenza in data successiva al 23 febbraio 2020 (art. 9 c. 1 d.l. 23/2020). In sede di conversione, analoga proroga è stata del tutto opportunamente estesa anche agli accordi di composizione della crisi e ai piani del consumatore.

In riferimento alle seconde, ha previsto la possibilità per il debitore di presentare, sino all’udienza fissata per l’omologazione, istanza al tribunale per la concessione di un termine non superiore a novanta giorni per il deposito di un nuovo piano e di una nuova proposta di concordato o di un nuovo accordo di ristrutturazione, esclusi i procedimenti concordatari nel corso dei quali siasi già tenuta l’adunanza dei creditori senza raggiungimento delle maggioranze di legge (art. 9 c. 2). In ipotesi di modifica incidente unicamente sui termini di adempimento del concordato o dell’accordo di ristrutturazione, il meccanismo procedimentale è reso più snello prevedendosi il deposito, sino all’udienza fissata per l’omologazione, di una memoria contenente l’indicazione dei nuovi termini – non eccedenti sei mesi rispetto alle scadenze originarie – unitamente alla documentazione comprovante la necessità del differimento (art. 9 c. 3).

Con riguardo alle terze, si è contemplata la possibilità per il debitore che abbia ottenuto la proroga del termine di cui all’art. 161 c. 6 l.f., di presentare, prima della scadenza, istanza per la concessione di una ulteriore proroga sino a

novanta giorni, con la precisazione che a ciò non osti la contemporanea pendenza di ricorso per la dichiarazione di fallimento. L'istanza deve indicare le ragioni che rendono necessaria l'ulteriore dilazione, con specifico riferimento ai fatti sopravvenuti per effetto dell'emergenza epidemiologica Covid-19. Il Tribunale, acquisito il parere del commissario giudiziale se nominato, concede la proroga quando ritiene che l'istanza si basa su concreti e giustificati motivi (art. 9 c. 4). Analoga possibilità è prevista, sulla base dei medesimi elementi giustificativi, a favore del debitore che abbia ottenuto la concessione del termine di cui all'art. 182-*bis* c. 7 l.f., purché continuino a sussistere i presupposti per pervenire a un accordo di ristrutturazione dei debiti con le maggioranze di legge (art. 9 c. 5).

In sede di conversione, il testo della disposizione si è arricchito di due ulteriori commi. Si è anzitutto prevista la possibilità, per il debitore che entro la data del 31 dicembre 2021 abbia ottenuto la concessione dei termini *ex artt.* 161 c. 6 o 182-*bis* c. 7, l.f., di depositare atto di rinuncia alla procedura, subordinatamente alla avvenuta presentazione e pubblicazione nel registro delle imprese di un piano di risanamento attestato ai sensi dell'art. 67 comma 3 lett. d) l.f., sottoposto al vaglio di completezza e regolarità del tribunale all'atto della delibazione della istanza di rinuncia (art. 9 c. 5-*bis*). Si è inoltre statuita l'esenzione dei ricorsi di concordato in bianco presentati entro il 31 dicembre 2020, dall'applicazione delle misure restrittive in ordine ai termini concedibili per l'integrazione della domanda, previste dall'art. 161 c. 10 l.f. per il caso di contemporanea pendenza di istanza dichiarativa di fallimento.

Si tratta, com'è palese, di misure tutte convergenti nel senso di conferire ai programmi di regolazione negoziata delle crisi d'impresa "influenzati" dallo scenario emergenziale – sia quelli già in fase esecutiva che quelli in via di elaborazione – un margine di flessibilità "extra ordinem" strumentale ad adeguare gli intrapresi progetti di risanamento al nuovo stato di cose, pena il probabile avviarsi di larga parte delle iniziative in essere ad esito infruttuoso.

#### **4. La temporanea improcedibilità delle domande di fallimento**

Meno evidente risulta l'utilità delle soluzioni assunte in tema di fallimento e di liquidazione coatta. Il riferimento è alla sanzione di improcedibilità sancita dall'art. 10 d.l. 23/2020 per tutti i ricorsi ai sensi degli artt. 15 e 195 l.f. e 3 del d.lgs. 270/1999, depositati tra il 9 marzo 2020 ed il 30 giugno 2020. Il testo originario della norma faceva salva la procedibilità delle istanze provenienti dal p.m. con correlata richiesta dei provvedimenti cautelari o conservativi di cui all'art. 15 c. 8 l.f., ma il novero dei casi esclusi è stato opportunamente esteso, con la conversione, alle iniziative dell'organo inquirente assunte ai sensi dell'art. 7 n. 1 l.f.; alle istanze dichiarative di fallimento in consecuzione al concordato; alle domande di fallimento "in proprio" correlate a stati di in-

solvenza non conseguenti all'epidemia in atto, limitazione, questa, della quale si fa veramente fatica a cogliere la ragionevolezza.

La scelta di non consentire il radicamento di procedimenti pre fallimentari nel periodo indicato è apparsa misura disgiunta da qualunque prospettiva di recupero aziendale, anche alla luce della ristrettezza del periodo coperto dalla improcedibilità, che al più poteva spiegarsi in termini di contenimento delle attività processuali generalmente intese. La previsione indicata pare, piuttosto, da annoverarsi, nella sostanza, tra le misure intese a contenere gli effetti negativi dell'epidemia sullo svolgimento dell'attività giudiziaria, ossia iscriversi nel solco della generalizzata sospensione delle udienze dei procedimenti civili e penali (e dei relativi termini processuali) disposta, dapprima, dal 9 marzo al 22 marzo, dall'art. 1 d.l. 11/2020, quindi estesa fino al 15 aprile dall'art. 83 d.l. 18/2020, infine ulteriormente prorogata fino all'11 maggio dall'art. 36 d.l. 23/2020 (sulle quali v. FAROLFI, 2020).

Il testo governativo proseguiva stabilendo che, quando alla dichiarazione di improcedibilità dei ricorsi presentati nel periodo di cui al comma 1, avesse a far seguito la dichiarazione di fallimento, il predetto periodo (9 marzo-30 giugno) non dovesse essere computato nei termini di cui agli artt. 10 e 69-*bis*, l.f. Sorvolando sulla sciatteria redazionale della norma – non si capisce come un ricorso dichiarato “improcedibile” possa sfociare in una dichiarazione di fallimento –, non era chiaro perché il testo non estendesse analoga previsione al computo del periodo c.d. sospetto ai fini dell'esercizio della revocatoria fallimentare, per i fallimenti non dichiarati in consecuzione al concordato (per questi la neutralizzazione del computo discende già dalla disciplina ordinaria). In sede di conversione la lacuna è stata colmata affiancando a quelli già previsti dal testo originario, i termini di cui agli artt. 64, 65 e 67 l.f. Siamo persuasi che, in assenza di tale integrazione, il silenzio iniziale deponesse nel senso della computabilità del periodo di improcedibilità ai fini del consolidamento degli eventuali atti pregiudizievoli ai creditori posti in essere dal debitore insolvente, trattandosi di soluzione coerente con un sistema nel quale il periodo c.d. sospetto decorre (salva l'ipotesi della consecuzione tra procedure) a ritroso dalla sentenza dichiarativa di fallimento, invece che dall'atto di avvio del relativo procedimento, scontando quindi di per sé variabili indipendenti dalla tempestività della promozione del procedimento prefallimentare. Scelta come noto destinata ad essere abbandonata, a favore della retrodatazione del periodo sospetto dal deposito della domanda di avvio del “procedimento unitario”, dal CCI. Il problema ad ogni modo è stato superato a seguito della soluzione adottata in sede di conversione.

Soltanto un cenno va fatto in questa sede – rinviando per il resto ai pertinenti contributi – alle disposizioni non esenti da ricadute sul piano concorsuale, di taglio più squisitamente societario, quali: a) la previsione di cui all'art. 6 d.l. in esame, della sospensione, fino alla data del 31 dicembre 2020, delle disposizioni

in tema di riduzione di capitale sociale per perdite e la inoperatività per lo stesso periodo della causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale; b) la disposizione di cui all'art. 7 in tema di principi di redazione del bilancio; c) la sospensione disposta dall'art. 8 dell'applicazione degli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. ai finanziamenti effettuati a favore delle società dalla data di entrata in vigore del decreto sino alla data del 31 dicembre 2020.

## 5. Conclusioni

Il giudizio complessivo sul merito delle scelte fatte, per concludere, crediamo debba essere improntato a doveroso equilibrio, non sembrandoci che le stesse giustificino né un indistinto plauso né una indiscriminata stroncatura. Prescindendo dalla esaustività degli interventi (v. FINARDI, 2020; PAZZI, 2020), a soluzioni che appalesano con evidenza la loro utilità – il riferimento è alle misure di “flessibilizzazione” delle procedure di regolazione negoziata della crisi –, altre se ne accompagnano che rendono manifesta la loro ultroneità rispetto alle criticità indotte dall'emergenza sanitaria – il giudizio si rivolge soprattutto alla scelta di posticipare in modo generalizzato l'entrata in vigore del CCI. In questo caso – come altri ha opportunamente rimarcato nell'ampio dibattito di questi mesi (PANZANI e ARATO, 2020) – se non si riuscirà, nell'immediato futuro, a porre rimedio alla inefficienza della decisione, favorendo quantomeno un recupero “anticipato” delle novità in tema di sovraindebitamento, è assolutamente doveroso che la nostra comunità vigili affinché il Covid-19 non finisca per costituire pretesto per accantonare *sine die* l'avvio dell'imponente opera riformatrice attuata con il CCI, il quale, pur nella sua perfettibilità, contribuirà – ne siamo convinti – a far compiere al nostro diritto delle crisi e delle insolvenze un importante passo in avanti, nell'incessante dinamica evolutiva che è propria di ogni esperienza umana e sociale.

## Bibliografia

- FAROLFI (2020), *Procedure concorsuali e covid-19: prime riflessioni alla luce del d.l. liquidità*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).
- FINARDI (2020), *La crisi-19 nella crisi d'impresa: ipotesi propositive per i concordati preventivi omologati divenuti infattibili e per il concordato fallimento*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).
- IRRERA (2020), *Le misure di allerta ai tempi del coronavirus*, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it).
- IRRERA e FREGONARA (2020), *La crisi d'impresa e la continuità aziendale ai tempi del coronavirus*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).
- PANZANI e ARATO (2020), *Il codice della crisi: un rinvio o un addio*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).
- PAZZI (2020), *La nuova dimensione del giudizio di risoluzione del concordato a seguito della legislazione di emergenza introdotta per la pandemia da coronavirus*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

# La “nuova” liquidazione controllata del sovraindebitato e l’(in)opportunità di un rinvio

Francesco Accettella

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Il rinvio dell’entrata in vigore del codice della crisi e dell’insolvenza. – 3. I dubbi sul differimento della nuova disciplina sul sovraindebitamento. – 4. Le principali novità in tema di liquidazione controllata del sovraindebitato. – 5. La possibile anticipazione dell’entrata in vigore di singole disposizioni.

## 1. Premessa

Il titolo del presente contributo si riferisce al rinvio al 1° settembre 2021 dell’entrata in vigore del codice della crisi e dell’insolvenza di cui al d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, per effetto dell’art. 5, comma 1°, d.lg. 8 aprile 2020, n. 23 (c.d. “decreto liquidità”), rimasto indenne in occasione della conversione ad opera della l. 5 giugno 2020, n. 40. In questa sede, si intende concentrare l’attenzione sull’opportunità o meno della scelta legislativa di includere nel differimento anche la nuova disciplina dedicata alle procedure da sovraindebitamento e, in particolare, alla liquidazione controllata del sovraindebitato, quest’ultima regolata all’interno del capo IX del titolo V (liquidazione giudiziale) della parte prima del codice.

Per tentare di sciogliere il suddetto dubbio si prenderà le mosse dall’esame delle ragioni che, in generale, hanno spinto il legislatore a posticipare il codice della crisi per poi valutare queste stesse ragioni alla luce delle specificità delle procedure da sovraindebitamento. Da questo punto di vista, ci si deve chiedere se il trattamento concorsuale del sovraindebitato possa essere “sganciato” da quello dell’imprenditore assoggettabile a liquidazione giudiziale e se una simile separazione possa apparire per certi versi opportuna, consentendo ed anzi auspicando per il primo l’anticipazione delle misure contenute nel codice della crisi.

Invero, va detto che una parziale separazione nel trattamento della crisi di tali soggetti era contenuta anche nel provvedimento più sopra citato, ossia nel decreto liquidità, il quale originariamente aveva rinunciato ad estendere ai *pro-*



*cedimenti di composizione della crisi da sovraindebitamento e di liquidazione del patrimonio* di cui al capo II della l. 27 gennaio 2012, n. 3 (come modificata dal d.lg. 18 ottobre 2012, n. 179, convertito dalla l. 17 dicembre 2012, n. 221) le *disposizioni in materia di concordato preventivo e di accordi di ristrutturazione* e quelle *temporanee in materia di ricorsi e richieste per la dichiarazione di fallimento e dello stato di insolvenza* di cui, rispettivamente, agli artt. 9 e 10 del decreto. Sul punto tuttavia il legislatore è tornato indietro, anche se solo in parte, introducendo all'art. 9, comma 1°, in sede di conversione in legge del decreto, l'inciso in base al quale anche per i termini di adempimento degli accordi di composizione della crisi e dei piani del consumatore omologati (che hanno scadenza in data successiva al 23 febbraio 2020) vale la proroga di sei mesi disposta dalla norma. Tuttavia, questo resta l'unico intervento specificamente destinato alle procedure da sovraindebitamento rinvenibile nella copiosa legislazione emergenziale di questo periodo, il che dimostra la scarsa attenzione che il nostro legislatore dedica al fenomeno.

Una volta chiarito se le procedure da sovraindebitamento possano essere destinatarie e meritevoli di un trattamento diverso rispetto a quello riservato alla crisi degli imprenditori non minori, si passeranno in rassegna le principali novità che il codice della crisi introduce per la liquidazione controllata rispetto alla disciplina dettata per l'omologa liquidazione del patrimonio del debitore sovraindebitato, di cui alla sezione II del capo II (artt. 14-*ter* ss.) della l. n. 3/2012. Si procederà quindi a valutare le principali obiezioni ad un'entrata in vigore in via anticipata di questa parte del codice della crisi per poi avanzare, in conclusione, alcune proposte *de jure condendo*.

## **2. Il rinvio dell'entrata in vigore del codice della crisi e dell'insolvenza**

Le ragioni sottese al differimento dell'entrata in vigore del codice della crisi e dell'insolvenza – genericamente riferite al periodo emergenziale relativo all'epidemia da Covid-19 e alle durature ripercussioni di carattere economico-finanziario della stessa – sono puntualmente indicate nella *Relazione illustrativa* al decreto liquidità (*sub* art. 5) come «una nutrita serie di considerazioni».

Ebbene, la prima si appunta sulla principale novità del codice, rappresentata dalle cc.dd. misure di allerta. In una situazione di crisi generalizzata delle imprese, esse non potrebbero realizzare la loro funzione precipua di individuare e trattare con misure *ad hoc* quelle realtà imprenditoriali che si distinguono, rispetto a un contesto economico fisiologico, per specifiche situazioni di criticità. La seconda ragione è individuata nella «*filosofia di fondo*» del codice, ossia nell'intento di perseguire il salvataggio delle imprese



in crisi e la loro continuità, relegando l'opzione liquidatoria a un ruolo marginale. E anche la filosofia e l'intento in esame resterebbero frustrati ove il codice entrasse in vigore nel momento storico che stiamo vivendo. La *Relazione* solleva poi un problema di compatibilità tra l'introduzione di strumenti giuridici nuovi, con le inevitabili difficoltà applicative che essa comporta, e il contesto economico di crisi, nel quale gli operatori richiedono stabilità normativa e certezza giuridica. È dunque opportuno – si legge nella *Relazione* – che le incertezze legate alla corrente fase emergenziale vengano gestite «*con uno strumento comunque largamente sperimentato come la Legge Fallimentare*» (in dottrina, cfr. FABIANI, 2020). Il posticipo di un anno nell'inizio dell'operatività delle nuove regole dovrebbe consentire alle stesse di entrare in vigore in un momento nel quale, per un verso, la crisi economica generale (si spera) avrà superato la sua fase più dura e, comunque, saranno state adottate talune opportune misure macroeconomiche, per altro verso, gli operatori avranno avuto il tempo necessario per assimilare le nuove regole, come da ultimo modificate per effetto del decreto integrativo e correttivo (d.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147 recante *Disposizioni integrative e correttive a norma dell'articolo 1, comma 1, della legge 8 marzo 2019, n. 20, al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, recante Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155*). Si è ritenuto altresì che agosto non fosse un buon mese per l'entrata in vigore del codice, vista la ridotta operatività degli uffici giudiziari, e, per tale ragione, si è deciso di collocarla alla «*cessazione della c.d. sospensione feriale*» (dell'anno successivo però!). Infine, nella scelta del differimento si è tenuto conto dell'esigenza di allineare il codice della crisi all'emanando decreto di recepimento della Direttiva UE 1023/2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione.

Non è questa la sede per vagliare, in generale, la fondatezza di tali ragioni. Vale la pena però segnalare che, nello stesso momento in cui il legislatore italiano disponeva il rinvio del codice, in Spagna dove la congiuntura economica dovuta all'epidemia non era diversa da quella nostra, si è optato per l'introduzione di una nuova legge concorsuale (*Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal*), il cui testo è stato pubblicato il 7 maggio 2020 nel *Boletín Oficial del Estado*. Ciò dimostra che la risposta all'emergenza può essere anche diametralmente opposta a quella adottata dal legislatore italiano, specie qualora la riforma legislativa si regga sull'esigenza di superare lacune, incertezze e inefficienze della normativa vigente e, in sostanza, di modernizzare istituti non adatti al corrente contesto economico (per un cenno in tal senso v. PANZANI e ARATO, 2020).

Ai fini del nostro discorso, preme invece evidenziare che le ragioni passate in rassegna ruotano tutte intorno all'impresa. Così è per le misure di allerta, che, ai sensi dell'art. 12, comma 4°, c.c.i.i., si applicano agli imprenditori, anche – «*compatibilmente con la loro struttura organizzativa*» – in forma agricola o minore (comma 7). Così è pure per l'obiettivo del salvataggio e della continuità delle imprese. Così, ancora, è per l'opportunità di applicare una normativa sedimentata come quella *fallimentare* per rispondere al bisogno di stabilità e certezza degli operatori nella particolare congiuntura economica in cui essi sono costretti a operare. Nessuna di tali ragioni, così com'è formulata, sembra invece spendibile con riguardo alle procedure da sovraindebitamento e, in particolare, alla liquidazione controllata, quantomeno quando esse trovano applicazione nei confronti dei debitori civili. Si pensi all'opportunità di fare ricorso, in questa fase, a una normativa «*largamente sperimentata*». Il rilievo può essere accolto con riferimento alla legge fallimentare, meno in relazione alla legge sul sovraindebitamento, che, oltre ad essere molto più giovane, è anche molto meno utilizzata.

È tutto da verificare poi che un differimento dell'entrata in vigore possa essere giustificato, anche con riguardo a tali procedure, sul fronte dell'esigenza, per gli operatori e i soggetti a vario titolo coinvolti nelle stesse, che le nuove regole trovino applicazione quando la crisi verosimilmente avrà superato il suo apice ovvero, comunque, dopo un tempo congruo per consentire a costoro di farle proprie. Per giungere a una simile conclusione, infatti, dovrebbero essere accolti positivamente due assunti. Il primo riguarda il fatto che, nell'immediato, gli effetti della crisi sui debitori civili possano essere validamente affrontati mediante le regole e gli istituti già esistenti (al riguardo v., in senso negativo, ZANICHELLI, 2020). Il secondo attiene alla circostanza che i nuovi strumenti contemplati dal codice della crisi per raggiungere il medesimo obiettivo necessino di un tempo piuttosto lungo per essere compresi e assorbiti dagli operatori, essendo il risultato di innovazioni profonde rispetto alla disciplina (pre) vigente. La fondatezza di entrambi gli assunti, quantomeno con riferimento alla procedura liquidatoria del patrimonio del sovraindebitato, non è però così scontata e merita di essere approfondita dopo un confronto tra i corrispondenti istituti contemplati dalla legge sul sovraindebitamento e dal codice della crisi e dell'insolvenza.

Per completare il discorso, anche la ragione legata al necessario adattamento del codice della crisi alla Direttiva (UE) 2019/1023 non va enfatizzata. Con riguardo alle procedure da sovraindebitamento, un simile adattamento, per un verso, tocca solo i profili relativi all'esdebitazione, per altro verso, era già stato preso in carico ed è oggi «assicurato» dal decreto correttivo e integrativo (almeno stando a quanto si legge nella *Relazione illustrativa* al decreto correttivo, *sub* art. 31).

### 3. I dubbi sul differimento della nuova disciplina sul sovraindebitamento

Il discorso, finora incentrato sulla *pars destruens* relativa al rinvio dell'entrata in vigore della nuova disciplina sulle procedure da sovraindebitamento (e, in quest'ambito, di quella sulla liquidazione controllata), deve ora procedere con la *pars construens*, giacché il fatto che non vi siano solide ragioni per differire tale disciplina non significa che ve ne siano di fondate per anticiparne l'entrata in vigore rispetto alle altre parti del codice della crisi e in sostituzione della normativa vigente.

Da questo punto di vista, è utile dar conto delle sollecitazioni provenienti da più parti, volte a separare la sorte delle nuove norme sulle procedure da sovraindebitamento rispetto ai restanti istituti del codice, dedicati all'imprenditore non minore. Mentre per questi ultimi, il rinvio appare (oramai) irreversibile (e, in verità, non mancano dubbi sulla stessa entrata in vigore – seppur posticipata – del codice della crisi e dell'insolvenza: v., a tal proposito, l'articolo di PANZANI e ARATO, 2020), con riferimento alle prime, vanno segnalati in sede istituzionale i tentativi di prevederne l'anticipazione dell'entrata in vigore mediante emendamenti, poi non approvati, proposti in occasione della conversione in legge del decreto liquidità (come si ricava dai lavori parlamentari, alcuni emendamenti all'art. 5 del decreto liquidità prevedevano di fare salve – con alcune eccezioni –, rispetto al rinvio dell'entrata in vigore del codice della crisi al 1° settembre 2021, le disposizioni del capo II del titolo IV e dei capi IX e X del titolo V. Invero, non mancavano anche emendamenti che, in direzione opposta, proponevano il differimento dell'entrata in vigore dell'intero codice al 1° settembre 2022). Tali tentativi sono scaturiti anche dalle critiche più o meno forti che accademici, operatori del diritto e rappresentanze dei consumatori, all'indomani del provvedimento di rinvio, hanno mosso alla scelta di includervi anche la nuova disciplina del sovraindebitamento (su questa linea, cfr. SCIARRONE ALIBRANDI e MALVAGNA, 2020 [b]; BENASSI, CESARE, GALLETTI, LIMITONE, PANNELLA, 2020; DIDONE, 2020; ZANICHELLI, 2020; CERRATO, 2020; CESARE, 2020; v., infine, il documento del Movimento Consumatori dal titolo *La disciplina del sovraindebitamento in tempo di crisi: interventi normativi e sostegno pubblico*, reperibile sul sito [www.movimentoconsumatori.it](http://www.movimentoconsumatori.it)).

Si tratta dunque di una prospettiva – quella più sopra evocata – che merita di essere vagliata, partendo da alcune osservazioni di massima sul problema del sovraindebitamento e sull'impianto normativo vigente.

In uno scritto di un anno fa una voce dottrinale autorevole ha parlato del sovraindebitamento come di un'«*emergenza da affrontare*» (SCIARRONE ALIBRANDI, 2019), ossia di un problema di genesi complessa e di estrema rilevanza economico-sociale. A questo dato di fatto, invero difficilmente contestabile,

se ne aggiunge un altro, altrettanto inconfutabile, rappresentato dall'impatto sul sovraindebitamento dell'emergenza sanitaria da Covid-19. A quest'ultimo riguardo, pare inevitabile che le dimensioni e la rilevanza del fenomeno, per effetto dell'emergenza in corso, siano destinate ad acuirsi inesorabilmente (si veda, anche per i nessi del fenomeno del sovraindebitamento con quello dell'usura, il Comunicato stampa del CNDCEC dal titolo *Coronavirus: commercialisti, procedure sovraindebitamento migliore strumento contro l'usura*, reperibile sul sito *commercialisti.it*).

Altro punto fermo per l'analisi è l'osservazione per cui la problematica in discorso necessita, oggi ancor più di ieri, di procedure collettive e speciali rispetto agli strumenti individuali previsti dal codice civile e dal codice di procedura civile a tutela delle ragioni creditorie. La soluzione collettiva o, meglio, concorsuale ad una situazione di sovraindebitamento offre, infatti, una migliore soddisfazione degli interessi di tutti i soggetti dalla stessa coinvolti e si configura come una strada preferibile, anche per lo stesso debitore (in tal senso cfr. SCIARRONE ALIBRANDI e MALVAGNA, 2020 [a], 43, i quali rimarcano come «*il processo esecutivo resti strutturalmente avulso da logiche protettive dell'esecutato*») e per l'intero sistema giudiziario (cfr. CESARE, 2020).

A fronte di tali considerazioni e dell'insopprimibile necessità di avere strumenti normativi adeguati per affrontare il problema del sovraindebitamento, viene spontaneo interrogarsi sull'utilità, a questi fini, dell'impianto vigente, delineato dalla l. n. 3/2012, come successivamente modificata. Orbene, la risposta a un simile interrogativo la fornisce lo stesso legislatore nella *Relazione illustrativa* al codice della crisi e dell'insolvenza (nel paragrafo dedicato alla *procedura di sovraindebitamento*), lì dove la revisione della disciplina dei *procedimenti di composizione della crisi da sovraindebitamento e di liquidazione del patrimonio* è giustificata, tra l'altro, dalla scarsa applicazione di tali istituti, in ragione (anche) di un testo normativo reputato troppo complesso e confuso, che ha generato non pochi dubbi e disomogeneità tra gli interpreti (anche in dottrina il rilievo è condiviso: cfr., *ex multis*, DI MARZIO, 2018; RORDORF, 2019; PELLECCIA, 2019; SCIUTO, 2019; BENINCASA, 2019). Un simile giudizio è destinato a valere a maggior ragione se riferito alla procedura di liquidazione del patrimonio del debitore sovraindebitato di cui alla sezione II del capo II (artt. 14-ter ss.) della l. n. 3/2012, la cui operatività in questi anni è stata – per utilizzare un eufemismo – limitata (il giudizio negativo nei confronti della disciplina della liquidazione del patrimonio di cui alla l. n. 3/2012 è pressoché unanime in dottrina: cfr. COSTA, 2015; VATTERMOLI, 2019; M. CAMPOBASSO, 2019; DONZELLI, 2013).

La prima conclusione che si può trarre da quanto detto è rappresentata dalla necessità di riformare istituti che, di fronte a un fenomeno socio-econo-

mico di impatto significativo e destinato ad accrescersi nel prossimo futuro, hanno già dimostrato, nei fatti, limiti e criticità evidenti. Resta però da chiarire se la riforma prevista dal codice della crisi e dell’insolvenza contenga misure che possano costituire un significativo passo in avanti ai predetti fini.

Prima di volgere lo sguardo verso la specifica disciplina dettata per la procedura liquidatoria, vale la pena osservare come la stessa si inquadri in un contesto, quello delle “nuove” procedure da sovraindebitamento, nel quale appare rafforzata la dimensione del *favor debitoris*. La stessa *Relazione illustrativa* ne dà conto nel paragrafo dedicato alla *procedura di sovraindebitamento*. È sufficiente richiamare al riguardo, come norma paradigmatica di questa prospettiva, l’art. 283 c.c.i.i. che disciplina l’esdebitazione del sovraindebitato incapiente, dando anche a colui che non può offrire nulla per la soddisfazione dei propri creditori l’opportunità di liberarsi dai propri debiti e, dunque, di “ripartire” (nel senso della necessaria anticipazione dell’entrata in vigore di questa norma v., infatti, SANTANGELI e FABBI, 2020). Si tratta di un’opportunità che, allo stato della disciplina vigente, è preclusa, in ragione della presunta, ma non generalizzabile, immeritevolezza del debitore incapiente, quello, cioè, i cui creditori non «siano stati soddisfatti, almeno in parte» [art. 14-terdecies, comma 1°, lett. f), l. n. 3/2012]. Sfugge tuttavia quale sia il reale beneficio per il sistema economico di una simile preclusione.

Altra norma che si muove nella medesima direzione è l’art. 66 c.c.i.i., in tema di *procedure familiari*, che consente ai membri della stessa famiglia di presentare – al ricorrere di talune condizioni – «un unico progetto di risoluzione della crisi da sovraindebitamento». Esso, da un lato, tiene conto della natura spesso “familiare” del sovraindebitamento, dall’altro, evita ai membri della famiglia di attivare procedure distinte con conseguente aggravio di oneri (per alcune riflessioni al riguardo v. SCIARRONE ALIBRANDI e MALVAGNA, 2020 [a]).

Infine, vale la pena menzionare la definizione di consumatore contenuta nell’art. 2, comma 1°, lett. e), c.c.i.i., ove si chiarisce, rispetto alla reticente formulazione dell’art. 6, comma 2°, lett. b), l. n. 3/2012 (sulla quale v. A. NIGRO e VATTERMOLI, 2017), che «consumatore» è anche la persona fisica «socio di una delle società appartenenti ad uno dei tipi regolati nei capi III, IV e VI del titolo V del libro quinto del codice civile», consentendo pure a quest’ultima l’accesso, limitatamente ai «debiti estranei a quelli sociali», alle procedure dedicate.

Da sole queste innovazioni appaiono già sufficienti per evidenziare l’approccio *pro* debitore che permea le procedure in discorso e per suggerire che il rinvio della loro entrata in vigore non sia, probabilmente, da salutare con favore di fronte a uno scenario nel quale è ipotizzabile un significativo incremento del numero dei debitori sovraindebitati.

Si deve ora verificare se vi siano valide ragioni per innestare una simile ipotesi nello specifico contesto della liquidazione controllata, che nell'ottica del codice della crisi e dell'insolvenza è destinata a prendere il posto, in un futuro più o meno lontano, della liquidazione del patrimonio del debitore sovraindebitato.

#### **4. Le principali novità in tema di liquidazione controllata del sovraindebitato**

Ai suddetti fini, si dovrebbe passare in rassegna l'intera disciplina dedicata alla liquidazione controllata, collocata negli artt. 268 ss. c.c.i.i., e confrontarla con quella della liquidazione del patrimonio del debitore sovraindebitato di cui alla l. n. 3/2012. Si tratta ovviamente di un esame che esula dai ristretti margini di riflessione del presente contributo e per il quale si rinvia ad altra sede (ACCETTELLA, 2020). Qui ci si limiterà a segnalare – con rilievi il più delle volte necessariamente assertivi – quali sono le principali innovazioni apportate nella materia dal codice della crisi e dell'insolvenza.

Da questo punto di vista, merita di essere menzionata innanzitutto la norma dell'art. 282 c.c.i.i. che, seppur esterna al perimetro del capo IX, titolo V della parte prima, propriamente dedicato alla liquidazione controllata, prevede in relazione a quest'ultima l'*esdebitazione di diritto* del debitore. Essa si realizza, al ricorrere di determinate condizioni – meno stringenti di quelle dettate dall'art. 14-*terdecies* l. n. 3/2012 per l'*esdebitazione* disposta «*su ricorso del debitore interessato*» (al riguardo, l'art. 31, comma 2°, decreto correttivo ha apportato talune modifiche all'art. 282 c.c.i.i., in virtù della necessità di allineare la disciplina alle previsioni della Direttiva 2019/1023/UE) –, con il provvedimento di chiusura della procedura ovvero anche prima, se sono decorsi tre anni dall'apertura della stessa, e, in ogni caso, in assenza di un'apposita istanza da parte del debitore (oltre che «*indipendentemente dalla misura di effettiva soddisfazione del ceto creditorio*»: così SCIARRONE ALIBRANDI e MALVAGNA, 2020 [a]). La norma dunque si inserisce a pieno titolo nel rinnovato e già segnalato *favor debitoris* che caratterizza le nuove procedure da sovraindebitamento. Come prima rilevato, dunque, anche in tal caso deve ritenersi che l'innovazione ben possa far fronte, rivitalizzando l'accesso alla procedura, a un aumento generalizzato del fenomeno del sovraindebitamento.

In secondo luogo – e qui la scelta potrebbe apparire in controtendenza rispetto all'enunciato approccio *pro* debitore – l'art. 268 c.c.i.i. prevede che, oltre al debitore, possano presentare domanda di apertura di una procedura di liquidazione controllata il singolo creditore e il pubblico ministero. La novità – anticipata dalla legge delega (l. 19 ottobre 2017, n. 155), all'art. 9, comma 1°, lett.



h) – appare molto significativa (c'è chi ha parlato di «novità [...] dirompente» a questo riguardo: così D'ORAZIO, 2019). Tuttavia, essa, lungi dal volersi inscrivere in una dimensione punitiva del debitore sovraindebitato, sembra sottintendere un mutamento di prospettiva che guarda alla procedura liquidatoria collettiva, rispetto a quella esecutiva individuale, come un potenziale beneficio per i creditori e più in generale, come già detto, per tutti i soggetti che gravitano intorno al fenomeno del sovraindebitamento.

Ciò appare ancor più vero se si pone mente al decreto correttivo e a come quest'ultimo riformula i commi secondo e terzo dell'art. 268, da un lato, circoscrivendo la legittimazione del creditore ad attivare la procedura all'ipotesi più grave in cui il debitore versi in stato di insolvenza (per un giudizio positivo su questa innovazione v. LAMANNA e GALLETTI, 2020, i quali osservano che la legittimazione attiva dei creditori – e del p.m. – va reputata di «carattere straordinario»); dall'altro, impedendo l'apertura della procedura su istanza del creditore (o del pubblico ministero) quando «l'ammontare dei debiti scaduti e non pagati risultanti dagli atti dell'istruttoria è inferiore a euro ventimila» (comma 2°) ovvero – ma solo «quando la domanda è proposta da un creditore nei confronti di un debitore persona fisica» – «se l'OCC, su richiesta del debitore, attesta che non è possibile acquisire attivo da distribuire ai creditori neppure mediante l'esercizio di azioni giudiziarie» (comma 3°). Le modifiche appena richiamate rispondono all'esigenza di eludere il proliferare di procedure antieconomiche che potrebbero appesantire inutilmente il sistema giudiziario (con riferimento all'impostazione adottata dall'art. 268 c.c.i.i. pre-correttivo, perplessità al riguardo erano state manifestate da PANZANI, 2019).

Ancora, nell'impianto della liquidazione controllata è specificamente disciplinato il rapporto con le *procedure di composizione delle crisi da sovraindebitamento*, ossia con la *procedura di ristrutturazione dei debiti* (artt. 67 ss. c.c.i.i.) e con il *concordato minore* (artt. 74 ss. c.c.i.i.), per effetto del combinato disposto degli artt. 270, comma 1°, e 271 c.c.i.i. Nella prima norma, si prevede che il tribunale possa dichiarare l'apertura della liquidazione controllata solo «in assenza di domande di accesso alle procedure di cui al titolo IV». Nella seconda, si dispone che, in presenza di una domanda di liquidazione controllata proposta dai creditori o dal pubblico ministero, se il debitore chiede l'accesso a una procedura di composizione della crisi da sovraindebitamento, il giudice gli concede un termine per integrare la domanda (comma 1°), in pendenza del quale la liquidazione controllata non può essere dichiarata aperta e la relativa domanda diventa improcedibile se una procedura di quel tipo viene avviata. Ne emerge dunque una chiara scelta di preferenza del legislatore per le procedure di composizione della crisi da sovraindebitamento rispetto alla liquidazione controllata (cfr. NAPOLITANO, 2019), come si ricava anche dal relativo passaggio della *Relazione illustrativa* (sub art. 271).

Ulteriori innovazioni sono poi relative ad aspetti più specifici riguardanti l'apertura e lo svolgimento della procedura.

Volendo procedere mediante un'analisi a campione, in ragione dei limiti del presente contributo, e seguendo l'ordine del codice della crisi e dell'insolvenza, l'art. 270, comma 2°, lett. b), c.c.i.i., in relazione alla scelta del liquidatore, stabilisce chiaramente che questo, di regola, si identifica con l'OCC, il quale ha assistito il debitore nella redazione e presentazione della domanda, e che, solo per «*giustificati motivi*», può essere scelto dal tribunale tra i gestori della crisi risultante dall'elenco ministeriale (di cui al d.m. 24 settembre 2014, n. 202). Di converso, l'art. 15, comma 8°, l. n. 3/2012, pur nella scarsa chiarezza del dettato normativo, non contiene un'analogia previsione (cfr. NAPOLITANO, 2019; al riguardo v. pure M. CAMPOBASSO, 2019).

Viene poi introdotta *ex novo*, al sesto comma dell'art. 270 c.c.i.i., per effetto dell'ultimo passaggio parlamentare prima dell'emanazione del codice, una disciplina degli effetti dell'apertura della liquidazione controllata sui rapporti giuridici pendenti, in base alla quale l'esecuzione dei contratti non ancora eseguiti o «*non compiutamente*» eseguiti da entrambe le parti al momento dell'apertura della liquidazione controllata restano sospesi fino a quando il liquidatore – il quale può anche essere messo in mora dal terzo contraente – dichiara di subentrarvi in luogo del debitore ovvero di sciogliersi dal contratto. Sono peraltro espressamente regolati gli effetti della scelta del liquidatore.

Ai sensi dell'art. 272, comma 3°, c.c.i.i., «*la ragionevole durata della procedura*» – con formula ripresa dall'art. 14-*novies*, comma 1°, ult. periodo, l. n. 3/2012 – è lasciata totalmente alla valutazione del liquidatore nella redazione del programma e del giudice delegato nell'approvazione dello stesso. Non viene infatti riproposta la regola dell'art. 14-*novies*, comma 5°, l. n. 3/2012 – invero fortemente criticata (v., per esempio, DI GIROLAMO, 2016) – che impedisce di chiudere la procedura «*prima del decorso del termine di quattro anni dal deposito della domanda*», anche in caso di «*completa esecuzione del programma di liquidazione*».

Il codice della crisi e dell'insolvenza affida poi al liquidatore un'arma in più per ricostituire il patrimonio da liquidare, consistente nella possibilità di esercitare le azioni revocatorie (ordinarie) di cui agli artt. 2901 ss. c.c. In particolare, durante lo svolgimento della procedura, il liquidatore, ai sensi dell'art. 274 c.c.i.i., può esercitare (o proseguire) non solo le azioni «*finalizzat[e] a conseguire la disponibilità dei beni compresi nel patrimonio del debitore e [quelle] dirett[e] al recupero dei crediti*» (comma 1°), ma anche – con una significativa innovazione rispetto al dettato dell'art. 14-*decies* l. n. 3/2012 – quelle «*dirette a far dichiarare inefficaci gli atti compiuti dal debitore in pregiudizio dei creditori, secondo le norme del codice civile*» (comma 2°).



Infine, nel codice della crisi sono disciplinati in maniera più completa – rispetto a quanto fa la legge sul sovraindebitamento – sia l’esecuzione del programma di liquidazione (art. 275) che la chiusura della procedura (art. 276), entrambe confinate nella l. n. 3/2012 all’interno delle scarse previsioni dell’art. 14-*novies* (per quanto riguarda la chiusura della procedura, un simile giudizio vale soprattutto se si tiene conto dell’aggiunta – per effetto dell’art. 29, comma 4°, decreto correttivo – alla fine del comma primo dell’art. 276 del rinvio, nei limiti della compatibilità, all’art. 233, che contiene la corrispondente disciplina della chiusura della liquidazione giudiziale).

## **5. La possibile anticipazione dell’entrata in vigore di singole disposizioni**

Le segnalate innovazioni appaiono tutte positive e da accogliere con favore, il che farebbe propendere per l’anticipazione della disciplina in esame, anziché per il suo rinvio sulla scia di quanto disposto in generale per l’intero codice della crisi e dell’insolvenza.

Va dato atto, tuttavia, dell’obiezione di chi ritiene – replicando con specifico riguardo alla liquidazione controllata un’osservazione in generale contenuta nella *Relazione illustrativa* al decreto di rinvio – che l’entrata in vigore in via anticipata della disciplina di cui al capo IX del titolo V della parte prima del codice (cioè, delle nuove norme sulla liquidazione controllata) potrebbe congestionare gli uffici giudiziari con numerosi procedimenti da gestire senza adeguata preparazione e certezza degli operatori nell’interpretare e applicare quella disciplina (così FABIANI, 2020). A una simile obiezione si potrebbe replicare che: a) è evidente – anche sulla base del dato empirico – che la liquidazione del patrimonio del debitore, così com’è disciplinata nell’impianto vigente della l. n. 3/2012 (sezione II del capo II), non appare affatto adeguata a gestire gli effetti della crisi sui debitori civili; b) in fin dei conti, la nuova disciplina introdotta in materia dal codice della crisi e dell’insolvenza non stravolge, se non per alcuni profili, il predetto impianto, limitandosi a innovarlo e a renderlo per certi versi più fruibile (per un simile giudizio si veda, tra gli altri, LEUZZI, 2019).

Decisiva sembra invece un’altra obiezione all’anticipo dell’entrata in vigore di questo “pezzo” del codice della crisi, che invero induce a ritenere opportuno attendere l’entrata in vigore della restante parte dello stesso. Essa risiede nell’osservazione per cui la disciplina in esame non può reggersi da sola, senza il contesto all’interno del quale è collocata (per un rilievo che va in questo senso v., pur senza ritenerlo decisivo, CESARE, 2020). In altre parole, essa non è autosufficiente, ma necessita, per essere completata, di diversi rimandi alla normativa in tema di liquidazione giudiziale di cui ai restanti capi del titolo V e anche a

disposizioni contenute in altri punti del codice (si pensi al richiamo del comma quinto dell'art. 270 alle norme a carattere processuale che regolano il *procedimento unitario* di cui al titolo III).

Si dovrebbe dunque accogliere una prospettiva in base alla quale le norme del codice della crisi richiamate nel capo dedicato alla liquidazione controllata entrino in vigore, anch'esse, da subito, ma limitatamente allo svolgimento delle procedure di liquidazione controllata. Il che invero appare poco appagante. Anche perché merita di essere vagliata una strada alternativa, pure perseguita in questo periodo in ambienti istituzionali. Si tratta della possibilità, invece, di anticipare singole norme ed istituti, tra quelli più significativi della liquidazione controllata e – volendo estendere il campo di osservazione – delle procedure da sovraindebitamento, magari innestandole direttamente nel testo legislativo vigente di cui alla l. n. 3/2012 (ciò è quanto risulta dalle notizie di stampa: v. l'articolo dal titolo *Sovraindebitamento, presto una modifica alla legge del 2012*, reperibile sul sito [www.ilmessaggero.it](http://www.ilmessaggero.it), dove si dà conto del tentativo in atto in tal senso, richiamando le parole dell'Onorevole Daniele Pescio, presidente della Commissione bilancio del Senato. Invero, l'emendamento a tal fine proposto in sede di conversione in legge del d.lg. 14 agosto 2020, n. 104 – c.d. “decreto Agosto” – è stato bocciato dalla Ragioneria dello Stato: e v. sul punto l'articolo dal titolo *Due milioni di famiglie italiane hanno debiti insostenibili, ma salta il Decreto per aiutarle*, reperibile sul sito [www.corriere.it](http://www.corriere.it). Tuttavia, a dimostrazione della permanenza di una volontà politica diretta ad anticipare alcune norme sul sovraindebitamento appare significativa la dichiarazione di voto resa dallo stesso Onorevole Pescio nella seduta del Senato della Repubblica n. 265 del 14 ottobre 2020, avente ad oggetto la discussione congiunta del documento *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza 2020* – Doc. LVII, n. 3-bis – e dell'annessa *Relazione al Parlamento predisposta ai sensi dell'articolo 6 della legge 24 dicembre 2012, n. 243*. Queste in particolare sono le parole del Senatore: «*le famiglie in difficoltà sono sempre tante e penso purtroppo che continueranno ad aumentare, se la situazione resta questa. Dobbiamo fare qualcosa per loro. La legge n. 3 del 2012 sul sovraindebitamento può essere migliorata con alcune cose che abbiamo già approvato nel codice della crisi d'impresa, che agevolano le procedure per il sovraindebitamento. Dobbiamo anticiparle, perché entreranno in vigore ad agosto del 2021: anticipiamo adesso le norme sul sovraindebitamento per le famiglie e riusciremo veramente a dare sostegno a molte di loro*»).

Questa seconda via avrebbe il vantaggio di recare con sé un minor impatto sistematico, ma al tempo stesso di introdurre sin da subito misure che possano giovare, nel corrente periodo emergenziale, alla soluzione delle crisi da sovraindebitamento. Con specifico riguardo alla liquidazione controllata, si tratterebbe

di anticipare – tra le innovazioni sopra passate in rassegna – quantomeno (il contenuto del)la disposizione relativa all’esdebitazione di diritto di cui all’art. 282 c.c.i.i. (così SANTANGELI e FABBI, 2020), magari prevedendone l’applicabilità – mediante una norma di diritto transitorio – anche alle procedure in corso ed evitando che l’esdebitazione debba essere attivata mediante apposita e separata istanza da parte del debitore. Se si accetta l’idea che una procedura concorsuale è comunque vantaggiosa anche per il debitore che la subisce rispetto a una serie di azioni esecutive individuali, appare poi opportuno allargare la fruibilità della procedura liquidatoria estendendo la legittimazione ad attivarla ai creditori (e al pubblico ministero), con le limitazioni – già segnalate – previste dal decreto correttivo per evitare il proliferare di procedure economicamente inefficienti (cfr. CESARE, 2020). Infine, non si vedono grosse difficoltà a sopprimere la regola dell’art. 14-*novies*, comma 5°, l. n. 3/2012, che preclude, pur essendo stata «*accertata la completa esecuzione del programma di liquidazione*», la chiusura della procedura «*prima del decorso del termine di quattro anni dal deposito della domanda*».

Inutile dire poi che sarebbe auspicabile – nei limiti degli equilibri del bilancio statale – qualche intervento a carico della finanza pubblica volto ad agevolare l’accesso alla procedura per i debitori sovraindebitati (e, talvolta, incapienti), quantomeno sul fronte delle spese legate alla fase di istruttoria e, in primo luogo, all’intervento dell’OCC (in tal senso SCIARRONE ALIBRANDI e MALVAGNA, 2020 [b], i quali propongono di rafforzare – dal punto di vista dell’organizzazione e della dotazione di risorse – il «*Fondo per la prevenzione del fenomeno dell’usura*» ex art. 15 l. n. 108/1996).

Alla luce di quanto sin qui rilevato, sembra che la strada da ultimo tratteggiata valga la pena di essere percorsa, nella logica ancora una volta poco appagante – ma con la quale ormai è inevitabile fare i conti – di una legislazione “di emergenza” (per un richiamo al «*diritto concorsuale dell’emergenza*» v., in generale, FABIANI, 2020; v. anche il cenno del Consiglio di Stato – nel prescritto parere n. 00811/2020 reso sulla bozza di decreto correttivo, spedita in data 24/04/2020 –, il quale, pur nell’ambito di un giudizio di opportunità del rinvio, ritiene che «*in questo periodo potranno anche individuarsi differenti regole per la gestione delle crisi d’impresa derivanti dall’emergenza sanitaria*»).

## **Bibliografia**

ACCETTELLA F., *La liquidazione controllata del sovraindebitato: un primo commento*, in *Nuove leggi civ.*, 2020, 657;

BENASSI F., CESARE F., GALLETTI D., LIMITONE G., PANNELLA P., *Appello al legislatore*, 11 maggio 2020, reperibile sul sito [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

BENINCASA D., *Le procedure in caso di sovraindebitamento ai sensi dell'art. 2, 1° comma, lett. c)*, in *Giur. it.*, 2019, 2038.

CAMPOBASSO M., *Dalla procedura di "liquidazione del patrimonio" alla "liquidazione controllata" del sovraindebitato*, in AA.VV., *La nuova disciplina delle procedure concorsuali. In ricordo di Michele Sandulli*, Torino, 2019.

CERRATO S.A., *La proroga del Codice della crisi travolge anche istituti di immediata utilità*, in *Norme & Tributi Plus*, 8 giugno 2020.

CESARE F., *Le nuove frontiere del sovraindebitamento nella pandemia*, in *ilfallimentarista.it*, 14 aprile 2020.

COSTA C., *Profili problematici della disciplina della composizione delle crisi da sovraindebitamento*, in *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini*, a cura di DI CATALDO, MELI e PENNISI, tomo III, Giuffrè, Milano, 2015.

DIDONE A., *La conversione in legge del decreto "liquidità" e le modifiche alla legge fallimentare*, giugno 2020, reperibile sul sito [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it).

DI GIROLAMO F., *La liquidazione e l'esdebitazione*, in *La crisi del soggetto non fallibile*, a cura di PISANI MASSAMORMILE, Giappichelli, Torino, 2016.

DI MARZIO F., *La riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Osservazioni sulla legge delega*, Giuffrè, Milano, 2018.

DONZELLI R., *Il procedimento di liquidazione del patrimonio. La fase di apertura e la fase di accertamento del passivo*, in *La "nuova" composizione della crisi da sovraindebitamento*, a cura di DI MARZIO, MACARIO e TERRANOVA, in *Il Civilista*, Giuffrè, Milano, 2013.

D'ORAZIO L., *Il sovraindebitamento nel codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Fallimento*, 2019, 697.

FABIANI M., *Il Codice della crisi al tempo dell'emergenza Coronavirus*, 27 marzo 2020, reperibile sul sito [www.quotidianogiuridico.it](http://www.quotidianogiuridico.it).

LAMANNA F. e GALLETTI D., *Il primo Correttivo al Codice della crisi e dell'insolvenza*, Giuffrè, Milano, 2020.

LEUZZI S., *La liquidazione del patrimonio dei soggetti sovraindebitati fra presente e futuro*, 9 marzo 2019, reperibile sul sito [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

NAPOLITANO A., *La liquidazione controllata del sovraindebitato e l'esdebitazione*, in AA.VV., *Il nuovo sovraindebitamento dopo il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, Zanichelli, Bologna, 2019.

NIGRO A. e VATTERMOLI D., *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*, 4ª ed., Il Mulino, Bologna, 2017.

PANZANI L., *Dal "fallimento" alla liquidazione giudiziale. Note minime sulla nuova disciplina del CCII*, in *Fallimento*, 2019, 1141.

PANZANI L. e ARATO M., *Il codice della crisi: un rinvio o un addio?*, 5 ottobre 2020, reperibile sul sito [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

PELLECCHIA E., *La definizione di sovraindebitamento nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: cosa resta e cosa cambia*, in *Nuove leggi civ.*, 2019, 1134.

RORDORF R., *Prime osservazioni sul codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Contratti*, 2019, 129.

SANTANGELI F. e FABBI A., *Il (giusto) differimento, in ragione dell'emergenza, della entrata in vigore del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza; ma è indispensabile che alcune norme entrino in vigore immediatamente*, 16 aprile 2020, reperibile sul sito [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

SCIARRONE ALIBRANDI A., *Sovraindebitamento, emergenza da affrontare*, in *Vita e pensiero*, 6/2019, 63.

SCIARRONE ALIBRANDI A. e MALVAGNA U., *Il sovraindebitamento nel Codice della Crisi d'impresa e dell'Insolvenza*, in *Il fenomeno del sovraindebitamento*, Quaderno a cura del Competence Center, Anno 2020 [a].

SCIARRONE ALIBRANDI A. e MALVAGNA U., *Un ammortizzatore per i super indebitati. Le prime stime sulla crescita in Italia dei crediti problematici per effetto del Covid-19 sono inquietanti*, 13 maggio 2020, reperibile sul sito [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com) [b].

SCIUTO M., *Il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Diritto commerciale. II. Diritto della crisi d'impresa*, a cura di M. CIAN, Giappichelli, Torino, 2019.

VATTERMOLI D., *La disciplina del sovraindebitamento nel codice della crisi e dell'insolvenza*, editoriale del 31 gennaio 2019, in [giustiziacivile.com](http://giustiziacivile.com).

ZANICHELLI V., *Le prospettive di aggiornamento di piani e proposte per i soggetti sovraindebitati alla prova dell'emergenza sanitaria ed economica*, luglio 2020, reperibile sul sito [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it).



# L'esdebitazione del sovraindebitato ai tempi del Covid-19: una norma che non può attendere il CCI

Nicola Soldati

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. L'evoluzione dell'esdebitazione nelle procedure di sovraindebitamento. – 3. La codificazione di un nuovo strumento di composizione della crisi nel CCI. – 4. L'esclusione del beneficio dell'esdebitazione del debitore incapiente nella legge n. 3 del 2012. – 5. La soluzione del CCI: la creazione di una nuova procedura dedicata al debitore incapiente. – 6. Il tentativo di anticipare l'esdebitazione dell'incapiente nella legge n. 3 del 2020. – 7. Lo schema di decreto legislativo di modifica del CCI.

## 1. Introduzione

La generalizzata crisi economica conseguente all'impatto del Covid-19 su ogni attività umana evidenzia oggi, come non mai in passato, la necessità di interventi normativi sia a sostegno delle imprese e del lavoro, che a sostegno di ogni consumatore.

L'eccezionalità della situazione necessita, quindi, di strumenti di intervento eccezionali per porre rimedio alla situazione che si è venuta a verificare e che ragionevolmente non è ancora arrivata al suo picco, in attesa di ulteriori *lock down*, infatti, gli effetti della pandemia, come da più parti evidenziato, avranno ripercussioni negative almeno per una decina d'anni a venire.

Occorre, quindi, domandarsi se gli strumenti normativi oggi a disposizione siano in grado di dare risposte concrete per superare la crisi o vi sia la necessità di creare nuovi strumenti eccezionali per temperare gli impatti devastanti sull'economia e sulle famiglie.

Gli strumenti che oggi la legge mette a disposizione di imprese e consumatori per superare una situazione di «crisi» sono, da un lato il R.D. n. 264 del 1942, meglio noto come legge fallimentare, e, dall'altro lato, la legge 3 del 2012 che contiene le norme in tema di sovraindebitamento all'interno di una legge emanata per contrastare l'usura.

Invero, i soggetti maggiormente esposti ad ogni crisi economica sono le famiglie e, quindi, i consumatori, poiché le ricadute negative della crisi sulle imprese hanno sempre come ultimo destinatario tali soggetti.

L'attuale assetto normativo prevede un apposito istituto chiamato esdebitazione che ha, o, meglio, potrebbe avere, un ruolo chiave nel superamento della crisi di ogni persona fisica laddove applicato nel rispetto dei principi che sono alla base della sua regolamentazione, non solo a livello interno, ma anche di Unione europea.

Come è noto l'esdebitazione costituisce un comune denominatore di tutte le procedure di sovraindebitamento e le pone, peraltro, in linea con la recente Direttiva EU 1023/2019, che, sebbene non ancora trasposta nell'ordinamento italiano, lo dovrebbe essere attraverso il decreto legislativo correttivo del CCI recentemente presentato in bozza al Consiglio dei ministri nel mese di ottobre 2020 [Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019 riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e esdebitazione, e che modifica la Direttiva (UE) 2017/1132, (Direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza), in G.U.C.E., 26 giugno 2019, n. L 172/18. All'interno delle definizioni contenute all'art. 2 della Direttiva, per «*esdebitazione integrale*» si intende «*l'impossibilità di far valere nei confronti di un imprenditore i debiti che possono essere liberati, oppure la cancellazione dei debiti insoluti che possono essere liberati in quanto tali, nel quadro di una procedura che può prevedere la realizzazione dell'attivo o un piano di rimborso o entrambe le opzioni*»].

La sua *ratio* è quella di permettere ad ogni debitore di ottenere la propria esdebitazione con il conseguente c.d. «*refresh*» e il ritorno ad una nuova vita, liberato definitivamente dai propri debiti pregressi (MODICA, 2019; PAGLIANTINI, 2018; MACARIO, 2012).

## **2. L'evoluzione dell'esdebitazione nelle procedure di sovraindebitamento**

Nella prima versione della legge n. 3 del 2012 l'esdebitazione non era prevista: infatti, è stata introdotta solamente in un momento successivo dal legislatore con il d.l. n. 179 del 2012 (D.l. 18 ottobre 2012, n. 179, recante: «Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese», in G.U., 19 ottobre 2012, n. 245, suppl. ord., n. 194/L, convertito con modificazioni dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221, in G.U., 18 dicembre 2012, n. 294, suppl. ord., n. 208) in seguito alle numerose critiche mosse nei confronti di un istituto che, privo dell'esdebitazione, era di fatto svuotato del suo significato.



In realtà, l'esdebitazione non costituisce un *unicum* normativo delle procedure di sovraindebitamento, infatti, la legge fallimentare, agli artt. 142-144, regola il procedimento di esdebitazione del fallito persona fisica per ottenere il beneficio della liberazione dai debiti residui nei confronti dei creditori concorsuali non soddisfatti all'interno del fallimento (BENINCASA, 2018; GUIDOTTI, 2015; NORELLI, 2014; SPIOTTA, 2016; MONTELEONE, 2014; LETIZIA e VASSALLI, 2014); tale previsione si è venuta ad affiancare, quale indice del cambiamento ideologico e della perdita del carattere afflittivo della legge fallimentare, alle modifiche relative alle incapacità personali del fallito.

Nel nuovo testo del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza l'esdebitazione nella liquidazione giudiziale e nella liquidazione controllata è stata regolata negli articoli 278-281.

Nonostante, però, l'introduzione di una autonoma disciplina dell'esdebitazione all'interno delle procedure di sovraindebitamento, rimangono all'interno della legge n. 3 del 2012 alcune evidenti disparità rispetto alla disciplina contenuta nella legge fallimentare [A livello comparatistico l'esdebitazione è un istituto noto negli altri ordinamenti. A titolo esemplificativo, negli Stati Uniti d'America le procedure più utilizzate sono quelle di cui ai Chapters 7 e 13. In particolare, la disciplina del Chapters 7 è stata modificata, per evitarne l'abusivo ricorso da parte di soggetti non indigenti, dal *Bankruptcy Abuse Prevention e Consumer Protection Act* (BAPCPA) del 2005. Al riguardo si vedano: DE LINZ, 2015; WHITFORD, 2007; CARLSON, 2007].

L'art. 9 della legge delega n. 155 del 2017 ha dettato i principi per una revisione della legge n. 3 del 2012 che ha introdotto, per la prima volta, nel nostro ordinamento giuridico un'apposita procedura per la riorganizzazione dei debiti degli imprenditori sotto soglia fallimentare, vale a dire, dei soggetti che non possono fallire e che nemmeno possono beneficiare delle procedure di definizione della crisi previste dalla legge fallimentare, quali gli accordi di ristrutturazione dei debiti (art. 182-*bis* L.F.) e il concordato preventivo (art. 160 L.F.) e ha esteso l'utilizzo di tale procedura anche in capo ai consumatori (BARONCINI, 2019; PASQUARIELLO, 2018; D'AMICO, 2019; VATTERMOLI, 2019).

Il Parlamento ha, quindi, posto nuovamente mano alle procedure di sovraindebitamento attraverso un apposito articolo della legge delega al precipuo scopo di addivenire ad un coordinamento delle norme in parola con quelle nuove procedure concorsuali oggetto di un più ampio e corposo intervento di novellazione.

La legge delega ha come propria *ratio* di fondo quella di permettere, attraverso un disegno organico di riforma del diritto dell'insolvenza, ad un'impresa in crisi di affrontare tempestivamente i casi di crisi aziendale, consentendo di limitare le perdite dell'impresa stessa e di quelle creditrici, sia in una

dimensione strettamente imprenditoriale, che sul piano finanziario, non senza dimenticare le possibili ricadute della crisi sul piano occupazionale [Nel Parere del Comitato economico e sociale europeo sul tema Reddito minimo europeo e indicatori di povertà (parere d'iniziativa) (2014/C 170/04) si legge che la crisi mette a nudo nuove forme di povertà, quali la mancanza di un alloggio, la povertà energetica, l'esclusione finanziaria (mancanza di accesso ai servizi bancari di base e al credito) o il sovraindebitamento delle famiglie, mentre l'esposizione ai rischi sociali colpisce maggiormente le donne rispetto agli uomini. Allo stesso tempo, le categorie più vulnerabili, come gli anziani (soprattutto se di età molto avanzata e/o di sesso femminile), i disabili, i malati cronici gravi, le famiglie monoparentali, le famiglie a basso reddito sono colpiti in modo sproporzionato da molteplici forme di privazione].

La legge delega ha previsto la semplificazione delle regole processuali con la riduzione delle incertezze interpretative e applicative che possono arrivare ad incidere anche profondamente sulla durata delle procedure concorsuali e sui relativi rapporti ed interferenze.

In questo generale quadro di riforma, come detto, il Governo ha puntato la propria attenzione anche alle procedure di sovraindebitamento introdotte per la prima volta in Italia nel 2012, ritenendo necessario procedere ad un intervento riformatore anche in questo ambito.

La composizione della crisi da sovraindebitamento come meccanismo di estinzione, controllata in sede giudiziale, dei debiti di soggetti indebitati non fallibili, ha già avuto, nella sua seppure breve vita, differenti impostazioni di base; infatti, in un primo momento, era stata collocata nell'alveo degli accordi di ristrutturazione dei debiti per poi subire, a seguito dell'ultimo intervento normativo del 2012, una trasformazione in chiave concordataria.

Nella relazione allo schema di legge delega si leggeva che era necessaria una revisione della disciplina della composizione delle crisi da sovraindebitamento per un duplice ordine di motivi: in primo luogo, per armonizzarla con le modifiche che il Governo intendeva fossero apportare alle procedure di regolamentazione dell'insolvenza e della crisi di impresa, oggi chiamate procedure concorsuali, in un quadro di rivisitazione sistematica della complessiva disciplina, ritenuta frammentaria e disorganica, anche alla luce dei continui caotici interventi normativi, che regola il fenomeno dell'insolvenza e della crisi d'impresa; in secondo luogo, per rilanciare l'utilizzo della procedura che, ad oggi, ha avuto assai scarsa diffusione.

Alla luce di ciò, anche la disciplina del sovraindebitamento è stata emendata, al fine di rispondere ad un'ineludibile opera di coordinamento, con i criteri generali delle altre procedure liquidatorie e conservative, anche con riferi-

mento all'esdebitazione, punto chiave e agognato traguardo di ogni soluzione negoziale di composizione della crisi del debitore persona fisica.

Per ottenere tale risultato è stato fatto riferimento, come in tutte le altre procedure, ad un nucleo essenziale e comune di regole generali, da cui differenziarsi solamente nei casi in cui la particolare caratterizzazione della disciplina non consente un'uniformazione alla luce delle peculiarità della fattispecie trattata.

L'intervento novellatore del Governo è anche stato diretto a portare l'utilizzo di questo strumento ad una diffusione simile a quella che si è già avuta in altri Paesi, avendo il legislatore fallito, fino ad oggi, il suo obiettivo di concorrere «*attraverso la esdebitazione, alla ripresa dell'economia*».

Uno dei punti chiave dell'intervento è rappresentato dalla rivisitazione della fase di esdebitazione (in questo senso si esprime la Raccomandazione della Commissione UE 12 marzo 2014 (Punto IV, par. 32) che pone particolare attenzione al profilo della meritevolezza), che rappresenta il vero obiettivo che ciascun soggetto sovraindebitato mira a raggiungere, pena una limitata portata della procedura stessa con riferimento ai soggetti illimitatamente responsabili per debiti e obbligazioni sociali, al fine di consentire nuove opportunità nel mondo del lavoro, liberando il debitore da un onere che rischia di divenire insostenibile e di precludergli ogni prospettiva futura (più in particolare, era apparso criticabile condizionare l'accesso alla procedura da parte delle famiglie al consenso di una maggioranza qualificata di esponenti del ceto creditorio, giacché esperienze già maturate in altri ordinamenti avevano dimostrato come i creditori non siano propensi a dare il proprio assenso quando il debitore non è soggetto esercente attività d'impresa, non potendo, in tal caso, la ricomposizione del dissesto basarsi sulla presenza di relazioni commerciali continue nel tempo).

La Commissione Rordorf ha posto particolare attenzione all'eterogeneità qualitativa dei soggetti destinatari, assai di sovente sprovvisti di una benché minima cultura economica e/o giuridica, tanto da renderli particolarmente vulnerabili all'accumularsi del debito, non senza dimenticare la crescente piaga della ludopatia che costituisce una delle principali cause di sovraindebitamento del consumatore (MIGLIACCIO, 2017).

E poiché come già accennato, l'ottenimento dell'esdebitazione è basato, non tanto in una forma di premialità soggettiva, quanto piuttosto nel consentire una nuova opportunità a tutti i soggetti schiacciati dal peso di un debito divenuto insopportabile, ogni limitazione all'accesso all'esdebitazione, a fronte dell'oggettiva difficoltà di individuare rigorosi criteri, sicuramente verificabili, in rapporto all'estrema varietà delle condizioni di vita che possono determinare situazioni individuali di grave indebitamento, rischia di generare un contenzio-

so dalle proporzioni difficilmente prevedibili o, altrimenti, finisce per restringere a tal punto la portata dell'istituto da frustrare sostanzialmente le finalità di politica economica ad esso sottese (si tratta di una forma di esdebitazione con caratteri marcatamente innovativi rispetto alla disciplina contenuta nell'art. 142 della legge fallimentare che ha costituito il modello per l'attuale disciplina prevista dall'art. 14-*terdecies* della legge n. 3 del 2012).

In tale ottica, all'interno del testo della norma il legislatore ha deciso di optare per l'inserimento di requisiti negativi, al verificarsi dei quali non è consentito al debitore accedere ai benefici di legge: tali elementi ostativi sono costituiti dalla colpa grave, dalla malafede o dal compimento di atti di frode (art. 9, comma 1, lett. b) con apertura alla procedura di esdebitazione anche per le persone giuridiche, purché non ricorrano ipotesi di frode ai creditori o volontario inadempimento del piano o dell'accordo (art. 9, comma 1, lett. i).

Al di fuori di queste ipotesi, il debitore che non sia in grado di offrire ai creditori alcuna utilità, diretta o indiretta, nemmeno futura, avrà la possibilità di accedere all'esdebitazione solo per una volta, salvo l'obbligo di pagamento dei debiti entro quattro anni, laddove sopravvengano utilità (art. 9, comma 1, lett. c).

Al fine di contemperare l'ampiezza dei requisiti soggettivi di meritevolezza, è stato ipotizzato però un limite temporale di cinque anni per la reiterazione della richiesta di esdebitazione ed un limite massimo di due richieste, fatta eccezione per l'ipotesi in cui la precedente procedura non abbia apportato alcuna utilità ai creditori, nella quale l'effetto esdebitatorio non è più conseguibile (art. 9, comma 1, lett. c).

Da ultimo, un punto dibattuto era costituito dalla previsione contenuta alla lettera a) del primo comma dell'art. 9 della bozza di legge delega che prevedeva una specificazione delle categorie ammesse alla procedura di sovraindebitamento, anche in base ad un criterio di prevalenza delle obbligazioni assunte a diverso titolo, ricomprendendovi le persone fisiche e gli enti non assoggettabili alla procedura di concordato preventivo e liquidazione giudiziale ed individuando criteri di coordinamento nella gestione delle procedure.

L'invocata previsione, forse analitica, delle categorie assoggettabili alla procedura di sovraindebitamento non appariva in sintonia, però, con la residualità dell'istituto rispetto alle disposizioni della legge fallimentare, alla luce del fatto che la legge n. 3 del 2012 ammette alla procedura i consumatori e gli imprenditori sotto soglia fallimentare.

In un'ottica di rivisitazione coordinata dei presupposti soggettivi di ammissione alla procedura il rischio che si appalesava era quello di lasciare lacune normative rispetto ad alcune categorie di debitori che avrebbero potuto, in questo modo, trovarsi escluse da ogni forma di tutela rispetto all'insolvenza civile

e/o commerciale che, al contrario, la futura legge intendeva compiutamente disciplinare.

Tale problematica è stata, poi, risolta nel testo definitivo pubblicato in Gazzetta ufficiale, poiché alla lett. a) dell'art. 9 il legislatore si è limitato ad indicare la necessità di comprendere nella procedura i soci illimitatamente responsabili, abbandonando così la precedente impostazione che molto era stata criticata.

### **3. La codificazione di un nuovo strumento di composizione della crisi nel CCI**

Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza ha portato, quindi, in dotte all'esdebitazione nuove norme (VATTEMOLI, 2018), fornendone all'art. 278 una definizione in base alla quale «*L'esdebitazione consiste nella liberazione dai debiti e comporta la inesigibilità dal debitore dei crediti rimasti insoddisfatti nell'ambito di una procedura concorsuale che prevede la liquidazione dei beni*».

Alla luce di tale disposizione si può, quindi, affermare che anche le imprese possono accedere all'esdebitazione in considerazione al rinvio contenuto al comma 3 dell'articolo in parola che, a sua volta, richiama il comma 1 per quanto attiene ai soggetti che possono, appunto, ottenere l'esdebitazione.

L'attuale art. 14-*terdecies* della legge n. 3 del 2012 contempla una disposizione premiale nei confronti del debitore persona fisica, analoga a quella prevista dalla legge fallimentare per l'imprenditore, che prevede per il debitore l'ammissione al beneficio della liberazione dei debiti residui nei confronti dei creditori concorsuali non soddisfatti a condizione che abbia cooperato al regolare ed efficace svolgimento della procedura, fornendo tutte le informazioni e la documentazione utili, nonché adoperandosi per il proficuo svolgimento delle operazioni; non abbia in alcun modo ritardato o contribuito a ritardare lo svolgimento della procedura; non abbia beneficiato di altra esdebitazione negli otto anni precedenti la domanda; non sia stato condannato, con sentenza passata in giudicato, per uno dei reati previsti dall'art. 16 della legge n. 3 del 2012; abbia svolto, nei quattro anni di cui all'art. 14-*undecies*, un'attività produttiva di reddito adeguata rispetto alle proprie competenze e alla situazione di mercato o, in ogni caso, abbia cercato un'occupazione e non abbia rifiutato, senza giustificato motivo, proposte di impiego; siano stati soddisfatti, almeno in parte, i creditori per titolo e causa anteriore al decreto di apertura della liquidazione (MODICA, 2019).

Per contro, l'esdebitazione è esclusa quando il sovraindebitamento del debitore è imputabile ad un ricorso al credito colposo e sproporzionato rispetto

alle sue capacità patrimoniali; quando il debitore, nei cinque anni precedenti l'apertura della liquidazione o nel corso della stessa, ha posto in essere atti in frode ai creditori, pagamenti o altri atti dispositivi del proprio patrimonio, ovvero simulazioni di titoli di prelazione, allo scopo di favorire alcuni creditori a danno di altri.

Altresì, l'esdebitazione non opera per i debiti derivanti da obblighi di mantenimento e alimentari, per i debiti da risarcimento dei danni da fatto illecito extracontrattuale, nonché per le sanzioni penali ed amministrative di carattere pecuniario che non siano accessorie a debiti estinti, nonché per i debiti fiscali che, pure avendo causa anteriore al decreto di apertura della procedura, sono stati successivamente accertati in ragione della sopravvenuta conoscenza di nuovi elementi.

Rispetto alle tre procedure disegnate dalla legge n. 3 del 2012, l'esdebitazione consegue automaticamente nel caso in cui il debitore abbia depositato e sia stato omologato l'accordo oppure il piano del consumatore; per contro, nella liquidazione del patrimonio, l'esdebitazione deve essere oggetto di specifica domanda da parte del debitore entro l'anno successivo alla chiusura della liquidazione: sentiti i creditori non integralmente soddisfatti e verificate le condizioni di legge, il Giudice dichiara inesigibili nei suoi confronti i crediti non soddisfatti integralmente.

Ai creditori non integralmente soddisfatti è concessa la possibilità di proporre reclamo, ai sensi dell'art. 739 c.p.c., innanzi al tribunale e del collegio non può fare parte il giudice che ha emesso il decreto.

Da ultimo, occorre rilevare come il provvedimento del tribunale con il quale viene concessa al debitore l'esdebitazione è revocabile in ogni momento, su istanza dei creditori, laddove emerga che il debitore, nei cinque anni precedenti l'apertura della liquidazione o nel corso della stessa, ha posto in essere atti in frode ai creditori, pagamenti o altri atti dispositivi del proprio patrimonio, ovvero simulazioni di titoli di prelazione, allo scopo di favorire alcuni creditori a danno di altri.

Del pari, l'esdebitazione può essere revocata quando è stato dolosamente o con colpa grave aumentato o diminuito il passivo, ovvero sottratta o dissimulata una parte rilevante dell'attivo, ovvero simulate attività inesistenti con scopo di alterare o violare la *par condicio creditorum*.

#### **4. L'esclusione del beneficio dell'esdebitazione del debitore incapiente nella legge n. 3 del 2012**

Nell'esperienza maturata alla luce delle previsioni contenute nella legge n. 3 del 2012 è stata evidenziata una fortissima criticità nell'utilizzo da parte

del consumatore delle procedure di sovraindebitamento laddove questi non abbia alcuna utilità da offrire ai propri creditori.

Infatti, la giurisprudenza di merito ha affermato che il ricorso allo strumento della liquidazione del patrimonio non sarebbe ammissibile per il debitore che non abbia beni da liquidare e ciò in forza di un'interpretazione letterale dell'art. 14-ter della legge n. 3 del 2012 che prevede che il debitore «può chiedere la liquidazione di tutti i suoi beni».

Ciò starebbe a significare che, in assenza di beni da liquidare, verrebbe meno la ragione stessa della liquidazione; al contrario, differente sarebbe la possibilità di proporre un piano del consumatore, sempre in assenza di beni da liquidare, ma mettendo a disposizione quota parte del reddito futuro del debitore per un periodo di tempo predeterminato.

La conseguenza di tale assunto porterebbe ad affermare che esistono categorie di debitori che sarebbero totalmente esclusi dall'accesso alle procedure di sovraindebitamento, pur non essendo soggetti alle procedure concorsuali maggiori, venendosi così a tradire la *ratio* stessa della legge n. 3 del 2012.

Tale limitazione di accesso non risulta condivisibile per una serie di ragioni logiche sistematiche.

Innanzitutto, la legge n. 3 del 2012, pone un limite soggettivo di accesso alle procedure di sovraindebitamento, costituito dalla assoggettività del debitore alle procedure diseguate dalla legge fallimentare e un limite oggettivo, costituito da una valutazione di meritevolezza legata a specifiche fattispecie espressamente individuate dalla legge.

A fronte di tali limitazioni, si afferma *a contrario* che chiunque non rientri in tali categorizzazioni ha diritto di accedere alle procedure di sovraindebitamento.

Orbene, dal punto di vista sistematico, depongono a favore dell'ammissibilità del debitore, in primo luogo, la circostanza che la liquidazione del patrimonio è strutturata secondo lo schema del fallimento: ne consegue che se è vero, come è vero, che la dichiarazione di fallimento non è preclusa dall'assenza di beni in capo al fallito, analogicamente si può affermare che la liquidazione del patrimonio non può essere ritenuta inammissibile laddove il debitore risulti privo di beni mobili o immobili.

Al riguardo, occorre porre l'attenzione al dato letterale della previsione contenuta all'art. 14-ter della legge n. 3 del 2012 che, indicando espressamente i beni esclusi dalla liquidazione, non effettua alcun riferimento allo stipendio o alla pensione del debitore, se non nella parte necessaria al mantenimento del debitore e dei componenti della sua famiglia nella misura indicati dal giudice (lett. b).



Del pari, con la medesima attenzione occorre leggere la lett. d), comma 2 dell'art. 14-*quinquies*, la quale afferma che il giudice ordina la trascrizione del decreto di apertura della liquidazione dei beni, solamente laddove «*il patrimonio comprende beni immobili o mobili registrati*», affermando implicitamente che, nel caso in cui il patrimonio non contenga tali categorie di beni, la procedura è, comunque, aperta con la sola precisazione che il gestore della crisi non dovrà procedere ad alcuna trascrizione nei pubblici registri.

Altresì, si evidenzia come l'art. 14-*quater* preveda espressamente la possibilità di conversione della procedura di sovraindebitamento in liquidazione del patrimonio, in caso di annullamento dell'accordo o di cessazione degli effetti dell'omologazione del piano del consumatore. Ne consegue che deve ritenersi ammissibile anche l'accesso diretto alla liquidazione con messa a disposizione a favore dei creditori di parte dei crediti futuri derivanti dallo stipendio, ovvero dalla pensione, in considerazione del fatto che nelle procedure alternative alla liquidazione è possibile la cessione di parte dello stipendio.

Da ultimo, occorre porre attenzione ad altra norma, contenuta all'art. 14-*undecies*, a mente della quale nel patrimonio da liquidare possono rientrare anche i crediti eventualmente sopravvenuti nel quadriennio successivo al deposito della domanda di ammissione alla procedura: il legislatore, quindi, contempla sia beni che crediti futuri con identico trattamento a favore del ceto creditorio.

Diversamente argomentando, e volendo rimanere strettamente ancorati al dato letterale sfavorevole al debitore privo di beni mobili ed immobili, questo potrebbe facilmente aggirare la previsione ostativa, utilizzando i propri crediti futuri per acquisire la necessaria provvista per procedere all'acquisto di uno o più beni mobili per potere poi avere libero accesso alla liquidazione del patrimonio.

Pur tuttavia, potrebbero permanere dubbi, in questo caso, di maggiore spessore giuridico, nell'ipotesi in cui il debitore, oltre ad essere privo di beni mobili, fosse pure privo di reddito o di pensione; infatti, in tali casi la liquidazione del patrimonio del debitore potrebbe avere ad oggetto solamente i beni e i crediti eventualmente sopravvenuti nei quattro anni successivi al deposito della domanda di liquidazione.

Eppure, non si può certo ignorare la circostanza che la legge deve tutelare tutti i debitori, nessuno escluso, e, a maggiore ragione, proprio quei debitori che si trovano in più grave difficoltà per dare loro una seconda opportunità a seguito della liberazione dai propri debiti, circostanza, questa, come evidenziata nell'introduzione, di vitale importanza se si vuole concretamente affrontare le conseguenze della crisi economica da Covid-19.



Nella novellata disciplina introdotta nel CCI tali limitazioni appaiono essere state riprodotte nella procedura di liquidazione dei beni, sebbene la creazione di apposite norme dedicate al debitore incapiente possano risultare di grande utilità pratica.

## **5. La soluzione del CCI: la creazione di una nuova procedura dedicata al debitore incapiente**

Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza ha dato finalmente una risposta definitiva a questo problema, disciplinando espressamente, con un'apposita procedura, la liberazione dei debiti della persona fisica incapiente (PAGLIANTINI, 2019): si tratta, quindi, non di una procedura di sovraindebitamento in senso proprio, ma di una procedura di esdebitazione appositamente disegnata per il debitore incapiente.

Tuttavia, a fronte del congelamento dell'entrata in vigore del CCI per ora rinviata a settembre 2021, ma su cui si addensano cupi presagi, proprio a fronte dell'emergenza Covid-19 che farebbe emergere una generalizzata crisi delle imprese alla luce degli indici elaborati per le procedure di allerta, il debitore incapiente rimane incomprensibilmente una figura priva di qualsivoglia tutela giuridica.

Nella relazione di accompagnamento al Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza si legge, infatti, che la *ratio* della norma consiste «*nell'offrire una seconda chance a coloro che non avrebbero alcuna prospettiva di superare lo stato di sovraindebitamento, per fronteggiare un problema sociale e reimmettere nel mercato soggetti potenzialmente produttivi*».

Tale beneficio deve essere considerato eccezionale, tanto è vero che, la disciplina contenuta all'art. 283 CCI prevede che possa essere utilizzato dal debitore per una sola volta nella vita, pur rimanendo ferma l'attuale previsione di mettere a disposizione del ceto creditorio tutte le utilità, dirette e indirette, sopravvenute (diverse dai finanziamenti, in qualsiasi forma erogati ai sensi del comma 1 dell'art. 283 CCI), in questo caso, nei quattro anni successivi al decreto con cui il tribunale concede l'esdebitazione (VATTERMOLI, 2019).

Ma cosa esiste di più necessario di una misura eccezionale in tempi in cui la regola non esiste e le problematiche concrete devono essere affrontate con misure normative eccezionali?

L'art. 283 CCI prevede che «*Il debitore persona fisica meritevole, che non sia in grado di offrire ai creditori alcuna utilità, diretta o indiretta, nemmeno in prospettiva futura, può accedere all'esdebitazione solo per una volta, fatto salvo l'obbligo di pagamento del debito entro quattro anni dal decreto del giudice laddove sopravvengano utilità rilevanti che consentano il soddi-*

*sfacimento dei creditori in misura non inferiore al dieci per cento. Non sono considerate utilità, ai sensi del periodo precedente, i finanziamenti, in qualsiasi forma erogati».*

Ai fini della valutazione della rilevanza delle utilità, il comma 2 aggiunge, poi, che questa deve essere effettuata su base annua, dedotte le spese di produzione del reddito e quanto occorrente al mantenimento del debitore e della sua famiglia (in misura pari all'assegno sociale aumentato della metà moltiplicato per un parametro corrispondente al numero dei componenti il nucleo familiare della scala di equivalenza dell'ISEE di cui al decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 5 dicembre 2013, n. 159, in modo da tenere conto dell'incidenza del carico familiare).

Il monitoraggio sulle eventuali sopravvenienze del debitore permane giustamente, vista l'eccezionalità della norma, anche dopo la concessione dell'esdebitazione da parte del tribunale; all'uopo, l'organismo di composizione della crisi deve vigilare sulla tempestività del deposito della dichiarazione annuale del debitore e, su richiesta del giudice, compie gli accertamenti necessari e utili al fine di verificare il persistere delle condizioni per usufruire del beneficio dell'esdebitazione, per accertare l'esistenza di sopravvenienze rilevanti, che, eccedendo quanto necessario per il sostentamento della famiglia, devono essere distribuite ai creditori (D'AMICO, 2019).

La domanda di esdebitazione del debitore viene presentata per il tramite dell'organismo di composizione della crisi al tribunale competente, corredata della documentazione indicata al comma 3 dell'articolo in esame e dalla relazione dello stesso organismo.

In particolare, la relazione deve indicare le cause dell'indebitamento e della diligenza impiegata dal debitore nell'assumere le obbligazioni, l'esposizione delle ragioni dell'incapacità del debitore di adempiere le obbligazioni assunte, l'indicazione dell'eventuale esistenza di atti del debitore impugnati dai creditori, nonché la valutazione sulla completezza ed attendibilità della documentazione depositata a corredo della domanda.

Occorre rilevare al riguardo l'importanza della previsione in base alla quale il ricorrente deve fornire l'indicazione degli stipendi, delle pensioni, dei salari e di tutte le altre entrate sue e dei componenti del suo nucleo familiare.

Altresì, l'organismo di composizione della crisi deve indicare nella propria relazione, se il soggetto finanziatore, ai fini della concessione del finanziamento, abbia tenuto conto del merito creditizio del debitore, valutato in relazione al suo reddito disponibile, dedotto l'importo necessario a mantenere un dignitoso tenore di vita; a tale fine, si ritiene idonea una quantificazione non inferiore a quella indicata al comma 2.

Il procedimento si conclude con un decreto emesso dal giudice adito che concede l'esdebitazione, valutata la sussistenza della meritevolezza e l'insussistenza di atti di frode, ovvero di dolo o colpa grave nell'indebitamento.

Ai fini della concessione dell'esdebitazione, permane anche in questa procedura una valutazione della meritevolezza del debitore con la precipua finalità di contrasto all'abuso nel ricorso alle procedure di sovraindebitamento e ciò, altresì, per una tenuta del sistema economico nazionale (LUCCI, 2016); al riguardo, il legislatore ha imposto all'interno dell'articolo in parola, una valutazione che potrebbe essere chiamata di meritevolezza, anche se, in vero, la norma fa ricorso a requisiti il più possibile oggettivi, nel tentativo di evitare un'ingiustificata differente valutazione da tribunale a tribunale (RABITTI, 2019).

Al pari, quindi, di quanto accade oggi, occorre domandarsi quali elementi potranno essere presi o dovrebbero essere oggetto di scrutinio da parte del giudice ai fini dell'accertamento della meritevolezza del debitore.

Partendo da una ricostruzione letterale del CCI appare evidente come l'indagine da parte del tribunale debba avere ad oggetto, in primo luogo, l'assenza di atti di disposizione patrimoniale di natura fraudolenta posti in essere dal debitore tali da renderlo immeritevole dei vantaggi che derivano dal buon esito della procedura e ciò indipendentemente dalla relativa idoneità decettiva degli stessi.

In secondo luogo, il tribunale deve verificare se il debitore ha assunto colposamente o dolosamente obbligazioni di natura pecuniaria essendo consapevole, oppure avendo la ragionevole previsione, secondo un parametro di diligenza media, dell'impossibilità di adempierle; tali obbligazioni possono riguardare anche un ricorso al credito non proporzionato alle proprie capacità patrimoniali.

Ne consegue che la consapevolezza, ovvero la ragionevole previsione, dell'impossibilità di adempiere alle obbligazioni assunte depongono per l'esclusione della sussistenza di un accesso meritevole, ovvero proporzionato, al credito da parte del debitore con la conseguenza che il tribunale dovrebbe precludere l'accesso all'esdebitazione del consumatore incapiente.

La meritevolezza può, quindi, essere individuata, al tempo stesso, come un requisito di natura soggettiva ed uno di natura oggettiva del ricorso al credito che, sulla base di tali parametri, deve essere ritenuto idoneo a giustificare l'esdebitazione del consumatore incapiente.

Il ricorso del consumatore deve, perciò, trovare la sua giustificazione, dal punto di vista dell'elemento oggettivo, nella sussistenza di esigenze particolarmente meritevoli di tutela giuridica sostenute dalla attendibilità della documentazione allegata al ricorso; mentre, dal punto di vista dell'elemento soggettivo,

il ricorso deve essere fondato sulla diligenza del debitore, al momento dell'assunzione delle obbligazioni, nel valutare la sussistenza della ragionevole prospettiva di potere adempiere alle obbligazioni assunte in quanto proporzionate alle proprie capacità economiche.

Pertanto, tema strettamente collegato alla valutazione di meritevolezza è costituito dall'accesso al credito, vale a dire, alla possibilità/facilità di ottenere finanziamenti che dovrebbe essere controbilanciato da parte dell'istituto erogante da una valutazione del merito creditizio (MODICA, 2019), così come previsto dall'art. 124-*bis* del T.U.B. e rimarcato dalla previsione contenuta al quinto comma dall'art. 283 CCI in base alla quale l'OCC nella sua relazione deve indicare se il soggetto finanziatore «*abbia tenuto conto del merito creditizio del debitore, valutato in relazione al suo reddito disponibile, dedotto l'importo necessario a mantenere un dignitoso tenore di vita*».

In realtà, però, come risulta evidente, l'indagine posta in essere dall'istituto erogante dipende in grande misura dalle informazioni rese dal consumatore, avendo le banche dati consultabili la possibilità di vedere solamente le obbligazioni contratte con i soggetti tenuti alla registrazione nelle banche dati, mentre rimangono del tutto estranee a tale possibilità tutte le obbligazioni contratte con privati o con società non tenute all'iscrizione in banche dati.

Parlando, poi, di credito al consumo è stato ampiamente evidenziato come il desiderio, ovvero la volontà, di acquistare, a tutti i costi, beni di consumo per il tramite di finanziamenti porta il consumatore, anche in modo non del tutto consapevole, a rammentare solo parte delle obbligazioni già contratte, o peggio, e qui sta il punto, a celare l'esistenza di altre obbligazioni già assunte poiché ritiene che solo ulteriori linee di credito siano in grado di risolvere i problemi suoi e dei componenti della sua famiglia (Trib. Napoli Nord, 18 maggio 2018), ottenendo l'esatto effetto contrario, una volta divenuto impossibile il rimborso delle somme ottenute a credito.

Deve poi aggiungersi che, in ogni caso, secondo la giurisprudenza in materia, la preventiva valutazione del merito creditizio al momento dell'erogazione del finanziamento da parte del creditore non incide sulla validità del contratto né sulla responsabilità del debitore *ex art. 2740 c.c.*, poiché, in senso contrario, si potrebbe correre il rischio di introdurre una causa di elisione della garanzia patrimoniale a seguito dell'errata valutazione del merito creditizio, nel caso in cui il debitore abbia assunto l'obbligazione tacendo di comunicare al creditore una serie di circostanze che, se conosciute, lo avrebbero persuaso a negare l'accesso al credito (Trib. Napoli, 12 ottobre 2016).

Il decreto del tribunale deve indicare con quali modalità e in quale termine il debitore deve presentare, a pena di perdita del beneficio concesso, la dichiarazione annuale nel caso in cui intervengano sopravvenienze rilevanti.

Il decreto è comunicato al debitore e ai creditori: questi ultimi hanno la possibilità di proporre opposizione al decreto che concede l'esdebitazione entro trenta giorni dalla ricezione della comunicazione. In caso di opposizione, il giudice convoca gli opposenti e il debitore, oppure provoca tra gli stessi un contraddittorio scritto e, quindi, conferma o revoca il provvedimento sull'esdebitazione con decreto motivato soggetto a reclamo; allo stesso modo è reclamabile da parte del debitore il decreto con cui il tribunale nega allo stesso l'esdebitazione.

Da ultimo, il legislatore ha ritenuto opportuno stabilire che, nelle procedure di esdebitazione del debitore incapiente, i compensi spettanti all'organismo di composizione della crisi siano ridotti della metà.

## **6. Il tentativo di anticipare l'esdebitazione dell'incapiente nella legge n. 3 del 2020**

Alla luce del rinvio dell'entrata in vigore del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza al mese di settembre 2021, la nostra Associazione si è resa parte attiva nel tentativo, ad oggi purtroppo naufragato, di supportare una procedura di «trapianto» di alcune norme contenute nel CCI in tema di sovraindebitamento all'interno della legge n. 3 del 2012 per rendere da subito possibile l'accesso del debitore incapiente all'esdebitazione.

La proposta era volta a permettere l'entrata in vigore da subito di parte delle norme in tema di sovraindebitamento introdotte dal CCI, poiché sarebbero risultate particolarmente importanti per il superamento della crisi da Covid-19.

Infatti, l'utilizzo della legge n. 3 del 2012 fino all'entrata in vigore del d.lgs. n. 14 del 2019, attualmente fissata al 1° settembre 2021, non risulta minimamente in grado di rispondere alle esigenze delle famiglie e delle piccole imprese gravemente colpite dalla crisi da Covid-19 che ha ulteriormente impoverito le famiglie italiane e ha decretato la chiusura di moltissime attività di impresa, con conseguente perdita di un rilevantissimo numero di posti di lavoro.

Più in particolare, era stato elaborato un emendamento che avrebbe permesso un'applicazione anticipata delle maggiori innovazioni introdotte nel CCI in materia di sovraindebitamento attraverso una modificata dell'articolato della legge n. 3 del 2012.

Tra queste modifiche la più importante, per quanto qui ci occupa, riguardava la possibilità del debitore incapiente di accedere ad una procedura nuova all'esito della quale avrebbe conseguito la liberazione totale dei propri debiti, grazie all'introduzione di un nuovo apposito articolo rubricato «*Debitore incapiente*».

Ma questa previsione non era l'unica novità in tema di sovraindebitamento poiché interveniva anche introducendo un'esdebitazione automatica del debito-

re, senza la necessità di un'apposita istanza e conseguente valutazione, all'esito della liquidazione del patrimonio, al pari di quanto previsto dalle altre due procedure di sovraindebitamento eliminando una dannosa disparità di trattamento.

Un primo tentativo di modifica alla legge n. 3 del 2012 è stato effettuato mediante l'inserimento di un emendamento in sede di conversione del c.d. Decreto semplificazioni, tuttavia l'emendamento non è passato al vaglio delle competenti Commissioni parlamentari per estraneità della materia.

Successivamente è stato effettuato un secondo tentativo di inserimento di un emendamento in sede di conversione in legge del c.d. Decreto agosto che riusciva a superare il vaglio delle Commissioni parlamentari ed otteneva il benestare dell'Ufficio legislativo del Ministero della giustizia divenendo l'art. 62-bis, rubricato «*Semplificazioni in materia di accesso alle procedure di sovraindebitamento per le imprese e i consumatori di cui alla legge 27 gennaio 2012, n. 3, e norme relative alle procedure pendenti*».

Tuttavia, a seguito di tentativi di sopprimere l'articolo dedicato al debitore incapiente il Relatore dell'emendamento rinunciava allo stesso e lo trasformava nell'Ordine del giorno n. 82.

Sia da ultimo consentita una piccola notazione: il testo proposto quale emendamento alla legge 3 del 2012 risulta essere in relazione al debitore incapiente identico a quello contenuto all'art. 283 CCI che è, a tutti gli effetti, già legge dello Stato per cui nessun rilievo di carattere ostativo può apparire giuridicamente fondata rispetto ad una sua trasposizione nella legge n. 3 del 2012 per anticiparne gli effetti in un momento di eccezionale crisi quale è quello derivante dagli effetti del Covid-19.

## **7. Lo schema di decreto legislativo di modifica del CCI**

Come evidenziato nei paragrafi precedente l'esdebitazione dell'incapiente costituisce nell'alveo della disciplina dell'Unione europea l'unico strumento eccezionale che nella sua eccezionalità risulta essere in grado di arginare il sovraindebitamento di famiglie e consumatori a fronte dell'impatto sulle imprese e sui mercati della crisi da Covid-19.

Il fatto che nello schema di decreto legislativo correttivo del CCI, approvato definitivamente in data 18 ottobre 2020, vengano trasposti nell'ordinamento italiano i principi dettati dalla Direttiva 1023/2019/EU riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e esdebitazione dovrebbe fare presupporre un allargamento dell'applicazione dell'istituto dell'esdebitazione anche con riferimento alle procedure di sovraindebitamento.

In realtà, dalla lettura di tale schema di decreto legislativo emerge un chiaro disegno di tenore confermativo di quanto già in precedenza previsto, non cogliendo la possibilità del «correttivo» per un intervento ulteriormente incisivo proprio per dare vita ad uno strumento eccezionale per affrontare la crisi economica derivante dalla pandemia da Covid-19.

In particolare, l'art. 31 dello schema di d.lgs. prevede una modifica all'art. 283 stabilendo che il debitore incapiente ma meritevole ammesso all'esdebitazione è obbligato al pagamento del debito laddove, entro 4 anni dal decreto del giudice, sopravvengano utilità tali da consentirgli il soddisfacimento di almeno il 10% dei crediti complessivamente considerati, senza avere quindi riguardo alla quota che i singoli creditori possono ottenere e senza quindi, alcuna valutazione sul grado, o meglio, la percentuale di soddisfacimento individuale di ciascun creditore.

Tale scelta normativa appare del tutto coerente con il sistema normativo di riferimento, con la *ratio* stessa della norma e in ossequio ai principi dettati dalla sopra citata Direttiva.

Tuttavia, la scelta operata del Governo in sede di decreto correttivo non tiene conto dell'esistenza di una crisi economica eccezionale derivante dalla pandemia da Covid-19, crisi che necessita, come in precedenza più volte indicato, di misure eccezionali, per fare fronte ad una situazione di crisi generalizzata senza precedenti.

Il fatto, però, che il decreto correttivo vada nella medesima direzione del CCI con riferimento al debitore incapiente dovrebbe consentire di ipotizzare un'entrata in vigore della norma anche precedente rispetto alla data oggi indicata del 1° settembre 2021, e magari proprio grazie a quell'ordine del giorno n. 82 effettuato in sede di ritiro dell'emendamento in sede di conversione in legge del c.d. Decreto Agosto, che arrivi ad un'auspicata e rapida modifica della legge n. 3 del 2012 affinché ogni consumatore possa avere da subito a sua disposizione uno strumento di «refresh» per superare la propria crisi economica da Covid-19.

### ***Bibliografia***

BARONCINI V., *Le novità in materia di sovraindebitamento alla luce della L. 19 ottobre 2017, n. 155 e del Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, in *Dir. fall.*, 2019, I, 401.

BENINCASA D., *Esdebitazione e soddisfazione dei creditori. Incentivo o mero presupposto oggettivo?*, in *Giur. it.*, 2018, 1935.

BENINCASA D., *L'esdebitazione*, in *Giur. it.*, 2019, 2033.

BENINCASA D., *Nuove questioni in tema di esdebitazione e di «second chance»*, in *Giur. it.*, 2018, 511.



- BIANCONI S., *La direttiva europea su ristrutturazione preventiva e esdebitazione e il nuovo codice della crisi d'impresa*, in *Bancaria*, 2019, 57.
- CARLSON D.G., *Means Testing: The Failed Bankruptcy Revolution of 2005*, in *Cardozo Legal Studies Research Paper*, n. 178, 2007.
- D'AMICO G., *Il sovraindebitamento nel Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Contratti*, 2019, 318.
- DE LINZ M., *Spunti critici sulle nuove procedure di sovraindebitamento e ordinamenti a confronto*, in *Dir. fall.*, 2015, I, 482.
- DI MARZIO F. e MACARIO F. (a cura di), *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, Giuffrè, Milano, 2010.
- GUIDOTTI R., *L'esdebitazione del fallito, profili sostanziali*, in *Contratto e impresa*, 2015, 1073.
- LETIZIA D. e VASSALLI F., *L'esdebitazione*, in F. VASSALLI-F.P. LUISO-E. GABRIELLI (diretto da), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, Giappichelli, Torino, 2014, III, 791.
- MACARIO F., *Sovraindebitamento e procedure di esdebitazione per i debitori «non fallibili»*, in *Osserv. dir. civ. e comm.*, 2012, 203.
- MIGLIACCIO E., *L'esdebitazione. Brevi spunti interpretativi e applicativi in attesa della cd. «Riforma Rordorf»*, in *Giustiziacivile.com*, 2017, 1.
- MODICA L., *Effetti esdebitativi (nella nuova disciplina del sovraindebitamento) e favor creditoris*, in *Contratti*, 2019, 471.
- MONTELEONE M., *L'esdebitazione*, in A. CAIAFA e S. ROMEO (a cura di), *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, Cedam, Padova, 2014, 427.
- NORELLI E., *L'esdebitazione*, in L. PANZANI (a cura di), *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, Utet, Torino, 2014, IV, 187.
- PACCHI S., *La ristrutturazione dell'impresa come strumento per la continuità nella Direttiva del Parlamento europeo e del consiglio 2019/1023*, in *Dir. fall.*, 2019, 1259.
- PAGLIANTINI S., *Il sovraindebitamento del consumatore. Studio critico sull'esdebitazione*, Giappichelli, Torino, 2018.
- PAGLIANTINI S., *L'esdebitazione tra normativa vigente e Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Nuove leggi civili comm.*, 2019, 684.
- PASQUARIELLO F., *Le procedure di sovraindebitamento alla vigilia di una riforma*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2018, 732.
- RABITTI M., *Il ruolo della Corte di giustizia nel diritto dell'economia*, in *AGE*, 2019, 347.
- SPIOTTA M., *L'esdebitazione fallimentare*, in A. JORIO (a cura di), *Fallimento e concordato fallimentare*, Utet, Milano, 2016, II, 2604.
- VATTERMOLI D., *L'esdebitazione tra presente e futuro*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, 477.
- VATTERMOLI D., *La disciplina del sovraindebitamento nel Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Giustiziacivile.com*, 31 gennaio 2019.
- WHITFORD C.W., *A History of the Automobile Lender Provisions of BAPCPA*, in *Univ. Ill. law rev.*, 2007, 143.



**SEZIONE III**  
**SISTEMA BANCARIO: PROSPETTIVE DI AZIONE**  
**ELLA POLITICA MONETARIA E DELLA VIGILAN-**  
**ZA PRUDENZIALE**



# La politica monetaria della BCE nell'emergenza Covid-19

Anna Maria Agresti\*

SOMMARIO: 1. Mandato della BCE e sue basi giuridiche. – 2. Un altro limite al mandato BCE: la proporzionalità.

## 1. Mandato della BCE e sue basi giuridiche

La basi giuridiche che stabiliscono il ruolo ed il mandato della Banca Centrale Europea (BCE) sono relativamente numerose. Ad esempio, le principali disposizioni sono contenute nell'articolo 3, paragrafo 1, lettera c), negli articoli 119, 123, da 127 a 134, da 138 a 144, 219 e da 282 a 284 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE).

Esse si sono arricchite negli ultimi anni a seguito della crisi finanziaria del 2008, a seguito delle funzioni addizionali relative alla supervisione bancaria (nel 2014) facendo qui riferimento al Regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio, del 15 ottobre 2013, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi [regolamento concernente il meccanismo di vigilanza unico (SSM)].

Norma principe per capire l'obiettivo della BCE in qualità di componente del Sistema Europeo di Banche Centrali (SEBC) è l' 'Articolo 127(ex articolo 105 del TCE) del TUE. In esso è chiaramente specificato il mandato di stabilità dei prezzi. Infatti il TUE, al comma 1 art. 127 specifica che *“L'obiettivo principale del Sistema europeo di banche centrali, in appresso denominato 'SEBC', è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche economiche generali nell'Unione al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell'Unione definiti nell'articolo 3 del trattato sull'Unione europea. Il SEBC agisce in conformità del principio di un'economia di mercato aperta e in libera concor-*

---

\* Le opinioni espresse sono esclusivamente dell'Autore e non rappresentano la posizione ufficiale della Banca Centrale Europea.

renza, favorendo una efficace allocazione delle risorse e rispettando i principi di cui all'articolo 119".

Inoltre lo stesso articolo 127 aggiunge che *"Fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche economiche generali nell'Unione al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell'Unione definiti nell'articolo 3 del trattato sull'Unione europea"*. Questa specificazione, potrebbe dare luogo ad un'interpretazione più larga degli obiettivi della BCE concentrati sulla stabilità dei prezzi, visto anche il che il SEBC può dare il sostegno alle politiche economiche dell'Unione europea. Questo punto, sul sostegno alle economie è anche ripreso Articolo 119 (ex articolo 4 del TCE) in cui si dice al paragrafo 2 che *"Parallelamente, alle condizioni e secondo le procedure previste dai trattati, questa azione comprende una moneta unica, l'euro, nonché la definizione e la conduzione di una politica monetaria e di una politica del cambio uniche, che abbiano l'obiettivo principale di mantenere la stabilità dei prezzi e, fatto salvo questo obiettivo, di sostenere le politiche economiche generali nell'Unione conformemente al principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza"*. La UE si pone diversi obiettivi (articolo 3 del Trattato sull'Unione europea), e, *"la stabilità dei prezzi non è solo l'obiettivo primario della politica monetaria della BCE, ma anche un obiettivo dell'intera Unione europea. Il Trattato sul funzionamento dell'Unione europea e il Trattato sull'Unione europea stabiliscono una chiara gerarchia di obiettivi per l'Eurosistema, rimarcando come la stabilità dei prezzi sia il contributo più importante che la politica monetaria può dare al conseguimento di un contesto economico favorevole e di un elevato livello di occupazione"*. (Si veda a tal proposito il sito della BCE).

Per chiarezza bisogna dire che la salvaguardia alla stabilità dei prezzi è il mandato principale della BCE ed è solo una volta che sia raggiunto quest'obiettivo, la BCE può sostenere le politiche economiche della Unione Europea. Di fatto ciò già avviene del processo di formazione nelle scelte di politica monetaria in base al cosiddetto *Two-pillar approach* (Strategia politica monetaria BCE accessibile sul sito ufficiale) della BCE. In base ad esso, la BCE per raggiungere al meglio il suo obiettivo di mantenere la stabilità dei prezzi, come qualsiasi altra banca centrale, deve analizzare a fondo l'andamento dell'economia e quindi la sua politica tiene in considerazione le politiche economiche generali nell'Unione anche al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell'Unione definiti nell'articolo 3 del trattato. Questo è anche sostenuto dalla BCE *"L'obiettivo primario della politica monetaria della BCE è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Questo è il miglior contributo che la politica monetaria possa dare alla crescita economica e alla creazione di posti di lavoro"* (Si veda a tal proposito il sito della BCE). Anche indirettamente la BCE può agire sulla situazione economica perché a Banca centrale europea viene

consultata (Articolo 127 paragrafo 4) in merito a qualsiasi proposta di atto dell'Unione che rientri nelle sue competenze. In tal modo può dare paperi e indirizzare la politica economica della EU. Infine, a seguito della crisi finanziaria del 2008, la BCE ha aumentato i suoi compiti tra cui quelli di supervisione bancaria che sono oggetto di un altro gruppo ADDE.

Al fine di compiere il suo mandato, la BCE deve assolvere dei compiti ben precisi. In base all'articolo 127 (*ex* articolo 105 del TCE) secondo comma, tra i compiti fondamentali vi è quello di definire e attuare la politica monetaria dell'Unione. Comunque nel definire la politica monetaria, la BCE è soggetta a limite normativi, di cui certamente *l'articolo 123* rappresenta uno dei più importanti: il limite specifico è l'acquisto dei titoli primari. A norma Articolo 123 (*ex* articolo 101 del TCE) sono vietati la concessione di scoperti di conto o qualsiasi altra forma di facilitazione creditizia, da parte della Banca centrale europea o da parte delle banche centrali degli Stati membri (in appresso denominate "banche centrali nazionali"), a istituzioni, organi od organismi dell'Unione, alle amministrazioni statali, agli enti regionali, locali o altri enti pubblici, ad altri organismi di diritto pubblico o a imprese pubbliche degli Stati membri, così come l'acquisto diretto presso di essi di titoli di debito da parte della Banca centrale europea o delle banche centrali nazionali. Come è stato fatto osservare "*Pur essendo prima facie un vincolo (Articolo 123) per la politica monetaria, esso può anche rafforzare il mantenimento della stabilità dei prezzi. In effetti, l'evidenza storica ha evidenziato le conseguenze negative che storicamente sono state associate ai tentativi delle banche centrali di minimizzare l'onere finanziario dei governi. E la letteratura ha dimostrato che un'inflazione elevata, che può derivare da tale subordinazione della politica monetaria alle esigenze fiscali, è a sua volta dannosa per la crescita. Pertanto, il divieto di finanziamento monetario esclude considerazioni di carattere fiscale che potrebbero distrarre il Consiglio direttivo dal suo compito fondamentale di politica monetaria. Esso contribuisce a proteggere la BCE dalle pressioni politiche*". (Consultare il *Introductory remarks by Yves Mersch, Member of the Executive Board of the ECB, at panel "Europe's Economic and Monetary Policy" during the Ambrosetti Conference on the Outlook for the Economy and Finance, Villa d'Este, Cernobbio, 9 April 2016*).

Oltre al già accennato limite del finanziamento monetario (Articolo 123 (*ex* articolo 101 del TCE), la BCE è soggetta ad altri limiti nello svolgimento del suo mandato. La BCE è un'istituzione europea e quindi in base all'articolo 13 del trattato sull'Unione europea (TUE) ciascuna istituzione agisce nei limiti delle attribuzioni che le sono conferite dai trattati, secondo le procedure, condizioni e finalità da essi previste. Le istituzioni attuano tra loro una leale cooperazione. Inoltre, l'articolo 5 (*ex* articolo 5 del TCE) spiega che 1. La delimitazione delle competenze dell'Unione si fonda sul principio di attribuzione. L'esercizio

delle competenze dell'Unione si fonda sui principi di sussidiarietà e proporzionalità. 2. In virtù del principio di attribuzione, l'Unione agisce esclusivamente nei limiti delle competenze che le sono attribuite dagli Stati membri nei trattati per realizzare gli obiettivi da questi stabiliti. Qualsiasi competenza non attribuita all'Unione nei trattati appartiene agli Stati membri. 4. In virtù del principio di proporzionalità, il contenuto e la forma dell'azione dell'Unione si limitano a quanto necessario per il conseguimento degli obiettivi dei trattati. Le istituzioni dell'Unione applicano il principio di proporzionalità conformemente al protocollo sull'applicazione dei principi di sussidiarietà e di proporzionalità. Ed è su questo aspetto che ci concentriamo nel paragrafo successivo.

## **2. Un altro limite al mandato BCE: la proporzionalità**

Il principio secondo cui il contenuto e la forma dell'azione dell'Unione europea non devono andare oltre quanto necessario per il raggiungimento degli obiettivi dei trattati, prende il nome di principio di proporzionalità (si veda il dizionario online di EUR-lex dell'Unione europea). Esso rappresenta uno dei principi generali del diritto dell'Unione europea. Insieme al principio di sussidiarietà, il principio di proporzionalità disciplina l'esercizio dei poteri conferiti dagli Stati membri all'UE. Il principio di proporzionalità è sancito dall'articolo 5 del Trattato sull'Unione europea (TUE). Le istituzioni e gli organi dell'UE devono applicarlo secondo i criteri stabiliti nel Protocollo (n. 2) sull'applicazione dei principi di sussidiarietà e di proporzionalità allegato ai trattati [vedi Protocollo (n. 2) sull'applicazione dei principi di sussidiarietà e di proporzionalità OJ C 115, 9.5.2008, p. 206-209]. Inoltre al punto n. 6 del *Protocollo sui principi di sussidiarietà e proporzionalità*, viene stabilito che: *“La forma dell'azione comunitaria deve essere quanto più possibile semplice, in coerenza con un soddisfacente conseguimento dell'obiettivo della misura e con la necessità di un'efficace applicazione”*. Di fatto ciò significa che quando una proposta o una norma non rispetti tali parametri di proporzionalità, è necessario che siano adeguatamente spiegati i motivi che hanno portato tale norma a travalicare tale principio. In questo modo si rende possibile da parte di ogni istituzione europea di fare chiarezza su quali siano le motivazioni che l'hanno spinto a utilizzare tali norme al fine di conseguire in maniera adeguata gli obiettivi della comunità europea.

Si analizzerà il principio di proporzionalità sia sotto un punto di vista dottrinale, sia rispetto a sua applicazione da parte della corte di giustizia europea. Ci chiediamo in sintesi, come avvenga il controllo della proporzionalità da parte di quest'ultima e quali standard possano essere applicati in particolare per la trasparenza delle politiche messe in atto dalle istituzioni europee e nello specifico della politica della BCE.

Sotto un punto di vista dottrinale, il principio di proporzionalità è entrato a far parte del diritto comunitario dalla nascita della prima Comunità europea, basandosi sulla dottrina tedesca, esso è costituito da tre principali concetti: l'idoneità, la necessità e la proporzionalità, quest'ultima intesa nel senso più stretto del termine. Il concetto d'idoneità esprime il grado di capacità dell'autorità legislativa e amministrativa di soddisfare gli obiettivi perseguiti dalla Comunità europea. L'idoneità, pertanto, rappresenta lo strumento atto a individuare il mezzo più conforme al perseguimento degli obiettivi della Comunità europea (si veda SANDULLI, p. 361). Il criterio di necessità ha lo scopo di raccomandare l'adozione di norme nella misura più idonea e meno restrittiva per i singoli soggetti della Comunità europea, impedendo in questo modo conseguenze pregiudizievoli nei confronti dei cittadini. Infine, il criterio di proporzionalità in senso stretto, cerca di non pregiudicare eccessivamente i diritti dei singoli cittadini, nel momento in cui gli obiettivi pubblici debbano essere perseguiti dalle istituzioni comunitarie. In tal modo, questo principio, impone un bilanciamento tra differenti posizioni giuridiche ovvero tra interessi pubblici ed interessi individuali. È da notare che l'utilizzo del criterio di proporzionalità in senso stretto implica da parte del giudice un'analisi di questioni economiche e politiche che richiedono competenze e ambiti differenti.

Se quindi la dottrina distingue questi tre concetti, la logica utilizzata dalla CGUE per finalizzare i propri giudizi, di fatto ricalca i principi suddetti. In primo luogo, il tribunale verifica se le misure sono idonee a raggiungere l'obiettivo previsto (il "test di idoneità"), poi se non vi sono altri mezzi disponibili che abbiano effetti meno onerosi su altri settori politici (il "test di necessità") e, in alcuni casi, se il beneficio ottenuto è proporzionato al costo sostenuto ("proporzionalità *stricto sensu*"). Quindi, la prima domanda da porsi è se di fatto si possano applicare in maniera uniforme questi tre concetti, ed in particolare il principio di proporzionalità. Di fatto, in genere né la CGUE né i giudici nazionali applicano il principio di proporzionalità in una forma unica (si veda F. AGOSTINI, E. CERRATO, N. JABERG, 2020); il giudice europeo, infatti, nell'elaborazione di un concetto di proporzionalità lo relaziona al singolo caso oggetto di controversia, al fine di tutelare i differenti interessi contrapposti, "*da una parte, gli obiettivi della Comunità europea e, dall'altra, i soggetti che potrebbero essere toccati dalle disposizioni comunitarie che con tale norme si intendono adottare*". In sintesi, il grado di controllo giurisdizionale varia in quanto, tale valutazione è intrinsecamente specifica dei fatti.

Ritornando alle politiche della BCE, visti i limiti istituzionali ed i principi a questa collegati, ci si chiede quale siano le modalità che la BCE, che in qualità di istituzione europea, dovendo bilanciare gli obiettivi comunitari con i diritti dei singoli cittadini nell'adottare le proprie politiche, rispetti i limiti che le sono imposti dal suo mandato. In pratica, la BCE dovrà, nel valutare le proprie scelte di politica monetaria, bilanciare gli effetti della sua politica con il

potenziale impatto sulla stabilità dei prezzi, sull'economia (vedi Yves Mersch, Member of the Executive Board of the ECB, 9 April 2016) e sui cittadini. E nel fare ciò dovrà fare una valutazione in base al principio di proporzionalità sopra richiamato. Pertanto, ai fini del lavoro che qui si intende compiere, ci si chiede se la BCE nel momento di scegliere e forse ancor più nel momento comunicare le proprie politiche monetarie, la BCE abbia fatto chiaro riferimento a tale bilanciamento. L'analisi di questi limiti e osservazioni potrebbe rappresentare inoltre uno stimolo per la BCE a rendere più efficace la sua trasparenza nei suoi processi decisionali di politica monetaria. Questo può far pensar che anche la comunicazione della BCE in futuro potrà cambiare comunicando di più su costi e benefici della sua analisi nelle scelte di politica economica.

### ***Bibliografia***

EU – Protocollo (n. 4) sullo statuto del sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea; protocollo (n. 16) su talune disposizioni relative alla Danimarca; Versione consolidata del trattato sull'Unione europea.

GU C 202 del 7.6.2016, pagg. 230-250.

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:12016M/PRO/04>.

EU – Regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio, del 15 ottobre 2013, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi.

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A32013R1024>.

EU – Regolamento (UE) n. 806/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 luglio 2014, che fissa norme e una procedura uniformi per la risoluzione degli enti creditizi e di talune imprese di investimento nel quadro del meccanismo di risoluzione unico e del Fondo di risoluzione unico e che modifica il regolamento (UE) n. 1093/2010.

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:32014R0806>.

EU- Versione consolidata del trattato sull'Unione europea e del trattato sul funzionamento dell'Unione europea – Trattato sull'Unione europea (versione consolidata) – Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (versione consolidata) – Protocolli – Allegati – Dichiarazioni allegate all'atto finale della Conferenza intergovernativa che ha adottato il trattato di Lisbona firmato il 13 dicembre 2007 – Tavole di corrispondenza Trattato sul funzionamento dell'Unione europea.

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:12012M/TXT&from=it>.

ECB <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/html/index.it.html>.

ECB <https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/html/index.en.html>.

ECB Introductory remarks by Yves Mersch, Member of the Executive Board of the ECB, at panel “Europe’s Economic and Monetary Policy” during the Ambrosetti Conference on the Outlook for the Economy and Finance, Villa d’Este, Cernobbio, 9 April 2016.



<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp160409.en.html>.

EU publication <https://eur-lex.europa.eu/summary/glossary/proportionality.html>.

Thomson Reuters: Glossary Proportionality (EU) 2020.

[https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/3-503-0887?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true&bhcp=1](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/3-503-0887?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true&bhcp=1).

EU: Versione consolidata del trattato sull'Unione europea – Protocolli – Protocollo (n. 2) sull'applicazione dei principi di sussidiarietà e di proporzionalità OJ C 115, 9.5.2008, p. 206–209 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A12008M%2FPRO%2F02>.

Agostini F., Cerrato E., Jaberg N., 2020.

<https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/06/why-recent-judgment-german-bundesverfassungsgericht-might-introduce>.

SANDULLI A., *La proporzionalità dell'azione amministrativa*, Cedam, Padova, 1998.



# Misure non convenzionali di politica monetaria e intervento straordinario della Banca Centrale Europea durante l'emergenza pandemica

Gennaro Rotondo

SOMMARIO: 1. Misure non convenzionali di politica monetaria e intervento straordinario della BCE durante l'emergenza pandemica. – 1.1. Segue. La risposta all'emergenza: il *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP). – 2. Analogie e differenze tra PSPP e PEPP. – 3. Ulteriori misure “alternative”. Cenni al controllo della curva dei rendimenti e all'uso dei crediti deteriorati come collaterale.

## **1. Misure non convenzionali di politica monetaria e intervento straordinario della BCE durante l'emergenza pandemica**

L'espressione politica monetaria *non convenzionale* è stata coniata per indicare l'insieme di misure urgenti e non ordinarie attuate dalle autorità monetarie a seguito della crisi finanziaria del 2007/2008 e della crisi del debito sovrano nella zona euro del 2011/2012. Prima di questi episodi, in molti paesi le politiche monetarie venivano condotte sulla base di principi secondo i quali la banca centrale interviene per variare il tasso di interesse nominale in risposta ai movimenti dell'inflazione e del PIL rispetto ad un obiettivo prestabilito.

Le autorità monetarie hanno reagito alla crisi finanziaria del 2007-2008 fornendo ampia liquidità al mercato, poiché non si riteneva più adeguata l'adozione dei criteri tradizionali di conduzione della politica monetaria. In diversi Paesi, quindi, sono state adottate misure straordinarie, per l'appunto di tipo non convenzionale, mirate a frenare le crisi di liquidità delle banche ed evitare le conseguenti situazioni d'insolvenza.

Anche la BCE, a partire dal 2010, ha adottato misure straordinarie, dopo che l'accentuata disomogeneità delle condizioni monetarie nella zona euro

aveva reso inefficace la politica monetaria tradizionale nei paesi maggiormente colpiti. L'intenzione era quella di facilitare, anche dilazionandole nel tempo, le operazioni di rifinanziamento delle banche, attraverso una serie di misure volte a tamponare nell'immediato le crisi di liquidità e i fallimenti bancari. Molti di questi provvedimenti sono rimasti in vigore per tutto il 2011.

Allo stato, le misure non convenzionali vanno a comporre l'*Asset Purchase Programme* (APP, ossia il *Quantitative Easing* posto in essere dalla BCE) il quale comprende 4 programmi di acquisto di titoli pubblici e privati:

1) *Covered Bond Purchase Programme* (si tratta del terzo CBPP, in corso dal 20 ottobre 2014), per l'acquisto di obbligazioni bancarie garantite;

2) l'*Asset-Backed Securities Purchase Programme* (ABSPP, attivo dal 21 novembre 2014), per l'acquisto di titoli emessi in seguito alla cartolarizzazione di prestiti bancari;

3) il *Public Sector Purchase Programme* (PSPP, avviato dal 9 marzo 2015), per l'acquisto di titoli emessi da governi, da agenzie pubbliche e istituzioni internazionali situate nell'eurozona;

4) il *Corporate Sector Purchase Programme* (CSPP, in corso dall'8 giugno 2016), per l'acquisto di titoli obbligazionari e, da marzo 2020 comprende anche *commercial paper* emessi da società non finanziarie dei Paesi dell'area dell'euro.

Dal 26 marzo 2020, la BCE ha introdotto, a carattere temporaneo, un ulteriore programma straordinario di acquisto di titoli sia pubblici che privati – il *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP) – con l'obiettivo di contrastare i gravi e crescenti rischi per il meccanismo di trasmissione della politica monetaria e per le prospettive di crescita derivanti dalla diffusione della pandemia. Questo programma non rientra nell'APP, ma lo affianca temporaneamente avendo inoltre caratteristiche in parte diverse.

Venendo ai programmi che più rilevano ai nostri fini, un breve cenno va fatto allo strumento non convenzionale oggetto di attenzione nella sentenza del 5 maggio 2020 della Corte costituzionale tedesca, ossia il *Public Sector Purchase Programme* (PSPP). Si tratta di una componente dell'APP destinata all'acquisto di titoli pubblici emessi da governi e istituzioni internazionali situate nella zona euro (BCE, decisione UE 2015/774 del 4 marzo 2015 su un programma di acquisto di attività del settore pubblico sui mercati secondari – BCE/2015/10).

Il regolamento del PSPP prevede che il 10% degli acquisti annuali riguardi titoli emessi da «*organizzazioni internazionali e banche multilaterali di sviluppo idonee*» situate nell'Eurozona (ad esempio, la BEI), mentre il restante 90% è costituito da titoli di Stato o obbligazioni emesse da amministrazioni locali e «*agenzie riconosciute*» dei Paesi membri (quali, per esempio, la Cassa

depositi e prestiti). Tutti i titoli devono avere una scadenza residua minima di un anno e massima di 30 anni al momento dell'acquisto (Frattola, 2020).

In Italia, nell'ambito del PSPP, la Banca d'Italia acquista sul mercato secondario titoli pubblici italiani, con rischio interamente a carico del bilancio dell'Istituto. Per gli acquisti effettuati dalla BCE in titoli di Stato, sia italiani sia di altri Paesi, e per gli acquisti di titoli emessi da entità europee sovranazionali – che complessivamente rappresentano il 20% del totale degli acquisti – vige il principio della condivisione dei rischi tra le banche centrali nazionali dell'Eurosistema in base alla propria *chiave capitale* (ossia parametrata alla quota di sottoscrizione del capitale della BCE).

A fine aprile 2020, lo stock di titoli acquistati dalla BCE nell'ambito dell'APP ammontava a oltre 2.800 miliardi di euro. Di questi, circa il 78% sono titoli pubblici. Il ritmo degli acquisti mensili nel programma è variato nel corso del tempo, oscillando da un massimo di 80 miliardi al mese (nel periodo aprile 2016-marzo 2017) a un minimo di 15 miliardi al mese (tra ottobre e dicembre 2018). A questi interventi si sono aggiunti (da marzo 2020), come prima risposta all'emergenza Covid-19, ulteriori 120 miliardi per il resto dell'anno, in considerazione del significativo deterioramento delle prospettive di crescita delle economie a livello globale e dell'eurozona.

Per ulteriori approfondimenti sul PSSP, si rinvia ai paragrafi successivi in cui tale programma verrà preso in considerazione con riguardo ai contenuti della decisione *Weiss* della CGUE e, soprattutto, della sentenza della Corte costituzionale tedesca.

In questa sezione, ci si soffermerà precipuamente sul programma emergenziale (PEPP), cercando di evidenziarne analogie e differenze con il PSPP e di valutare l'efficacia e la compatibilità con le disposizioni dei trattati delle misure non convenzionali di politica monetaria adottate per far fronte alle conseguenze economiche della pandemia.

### **1.1. Segue. La risposta all'emergenza: il Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)**

In risposta all'emergenza e alla conseguente incertezza per l'economia europea causate dalla diffusione dell'epidemia da Covid-19, sembra possibile affermare che la BCE abbia avviato una nuova fase di intervento straordinario (dalla fine di marzo 2020), per il tramite di un insieme articolato di misure di politica monetaria: il *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP). Si tratta di un programma temporaneo di acquisti aggiuntivi di titoli pubblici e privati nel quale sono incluse tutte le categorie di attività ammissibili nell'ambito dell'APP (BCE, 18 marzo 2020). Il tasso di riferimento è a quota 0% mentre è a -0,50% il tasso sui depositi presso la BCE (SORRENTINO, 4 giugno 2020).

L'obiettivo principale del PEPP è migliorare le condizioni di finanziamento per l'economia reale, in particolare per imprese e famiglie, contrastando i rischi per il meccanismo di trasmissione della politica monetaria e di significativo deterioramento delle prospettive di crescita delle economie dell'eurozona. Effetto "indiretto" di questa azione è evitare la formazione di *spread* troppo ampi che vadano a penalizzare i Paesi più indebitati in quanto aumentano il costo del denaro e del debito (motivo per cui anche gli acquisti del PEPP si concentrano maggiormente sui titoli di Stato).

La dotazione del PEPP (da giugno 2020) è pari a 1.350 miliardi di euro e l'orizzonte temporale degli acquisti netti è stato esteso almeno sino alla fine di giugno 2021. Tuttavia, pur trattandosi di un programma temporaneo, gli acquisti potrebbero proseguire finché la BCE non ritenga conclusa la fase critica delle conseguenze post-pandemia.

Il reinvestimento del PEPP, invece, durerà almeno fino alla fine del 2022, allo scopo di evitare un deterioramento delle condizioni finanziarie nel corso della ripresa dallo *shock* pandemico. Appare opportuno, inoltre, che il reinvestimento del PEPP confermi la sua natura temporanea ed evidenzi il legame con l'emergenza pandemica (BUFACCHI, 11 giugno 2020).

Come accennato, il Programma va ad aggiungersi a quello standard di QE (APP), attualmente in corso, rispetto al quale, tuttavia, presenta più accentuati margini di *flessibilità*, dato che la BCE ha rivisto alcuni dei limiti *autoimposti* rendendo l'intervento più «*proporzionato ai rischi da affrontare*»: 1. ha sospeso la regola del tetto su singola emissione e singolo emittente; 2. ha adottato un approccio *flessibile* alla composizione degli acquisti trasformando in mero *benchmark* la chiave capitale; 3. la gamma dei titoli di Stato acquistabili nel PEPP è estesa a 70 giorni di vita residua degli stessi; 4. gli acquisti sono realizzati in modo da consentire fluttuazioni nella distribuzione dei medesimi, nel corso del tempo, fra le varie classi di attività e i vari Paesi; 5. i titoli di Stato greci, in considerazione delle circostanze eccezionali, sono considerati idonei per gli acquisti del PEPP; questa misura ovviamente può essere estesa ai titoli di altri Stati, ove necessario (BUFACCHI, 2 giugno 2020).

## **2. Analogie e differenze tra PSPP e PEPP**

La linea di distinzione tra i due programmi di interventi non convenzionali, sopra richiamati, attiene alla circostanza che il PSPP rientra tra gli strumenti non convenzionali di politica monetaria già in uso (presentando quindi margini di *relativa* stabilità temporale), mentre il PEPP è un programma aggiuntivo e temporaneo la cui introduzione si è resa necessaria per far fronte alla situazione, senza precedenti, causata dalla pandemia da Covid-19.

Prima di questo evento, la BCE è intervenuta in maniera continuativa (dal 2015) per stabilizzare l'inflazione e farla convergere verso l'obiettivo prefissato prossimo (ma inferiore) al 2%, nel medio termine. Alla luce della crisi attuale, le previsioni indicano che lo *shock* economico continuerà a produrre un impatto rilevante (in negativo) sull'inflazione. Pertanto, l'esigenza di affiancare i due programmi non convenzionali di acquisto appare giustificata dalla circostanza che quello emergenziale interviene contro gli effetti dell'improvviso e imprevisto deterioramento del contesto economico-finanziario europeo, mentre, una volta passata la fase acuta della crisi, resterà da perseguire il *target* dell'inflazione, attraverso la prosecuzione del PSPP (e degli altri strumenti non convenzionali dell'APP).

Dunque, se il programma emergenziale riuscirà ad assicurare la stabilità dell'eurozona in una fase critica, allora la corretta trasmissione della politica monetaria dipenderà anche dall'azione sui tassi dei finanziamenti (SORRENTINO, 20 giugno 2020), in quanto una politica monetaria ultraespansiva richiede un costo del credito più basso per essere efficiente. Il considerevole incremento dei prestiti nei mesi di aprile-giugno 2020 segnala, infatti, il bisogno di liquidità da parte delle imprese per superare la fase di stallo. D'altra parte, il basso livello dei tassi d'interesse costituisce, evidentemente, un incentivo per le banche a mantenere stabile il flusso di credito a imprese e famiglie.

Con riferimento all'intervento emergenziale, infine, è stata espressa qualche perplessità in merito all'incremento degli acquisti di *bond* e altri titoli di credito *privati* (unitamente a quelli della preesistente misura non convenzionale, il *Corporate Sector Purchase Programme*) poiché potrebbe eccedere i confini del *Quantitative Easing*, così come finora delineati dalle norme e dagli interventi della Corte di giustizia (Sorrentino, 30 maggio 2020). Aspetto questo, su cui riflettere proprio in termini di corrispondenza tra misure adottate dalla BCE e mandato affidatole dalle norme del Trattato, poiché un eventuale superamento di questi limiti finirebbe per avallare, parzialmente, le (pur discutibili) argomentazioni della Corte costituzionale tedesca sulla paventata azione *ultra vires* della BCE.

### **3. Ulteriori misure “alternative”. Cenni al controllo della curva dei rendimenti e all'uso dei crediti deteriorati come collaterale**

Pur limitandoci ad un mero riscontro del dibattito in corso, gli effetti dell'azione dell'Eurosistema sui rendimenti dei titoli oggetto delle misure non convenzionali, consentono di fare un cenno a un ulteriore strumento che potrebbe entrare in gioco nella fase di ripresa post-epidemica, lo *Yield Control*

*Curve* (YCC), misura di ultima istanza – alternativa ai tassi negativi – con la quale la banca centrale fissa un *tetto ai rendimenti dei titoli*.

Per alcuni versi, lo YCC è una misura assimilabile al QE, con la differenza che l'ammontare di titoli acquistati dipende dallo sforzo necessario per mantenere i rendimenti entro i limiti stabiliti, con la evidente possibilità di creare criticità per il bilancio della banca centrale. Secondo alcuni, rimossi i vincoli fissati per i precedenti programmi di acquisto, il PEPP si potrebbe considerare come una forma *indiretta* di controllo della curva dei rendimenti.

La possibilità di utilizzare questo strumento è ritornata di attualità durante l'emergenza pandemica, dal momento che alcuni esperti ritengono la sua adozione più probabile del ricorso ai tassi negativi. Evenienza, tuttavia, che appare poco praticabile nell'eurozona, per diverse ragioni.

In primo luogo, sebbene gli *spread* siano monitorati regolarmente dalla BCE, nell'eurozona non vi sono al riguardo obiettivi espliciti. Inoltre, questa attività ulteriore, richiederebbe di moltiplicare sforzi e adempimenti della BCE, con il rischio principale di giungere a forme di finanziamento dei governi, nonché di fissare per i titoli prezzi incoerenti con le condizioni dell'economia. Dunque, in Europa, lo YCC, oltre ad essere in contrasto con le norme dei trattati, potrebbe comportare l'acquisto di quantità elevate di titoli pubblici solo di alcuni Paesi, con forti squilibri economici, crescenti problemi giuridici e tensioni politiche.

Da ultimo, un cenno va fatto ad un'altra possibile via da percorrere per la ripresa dell'economia post emergenza pandemica (nel contesto delle misure non convenzionali). A partire dal mese di aprile 2020, la BCE ha aperto alla possibilità di includere nel PEPP titoli più rischiosi, in particolare, prevedendo la possibilità di utilizzare, come collaterale per operazioni di rifinanziamento (BCE, 7 aprile 2020; DI GASPARE, 2020), i prestiti a piccole e medie imprese e a lavoratori autonomi se garantiti dallo Stato, nonché i crediti verso piccole imprese senza limiti di importo minimo (in precedenza la soglia era fissata a 25.000 Euro). La prima misura garantisce una copertura di liquidità alle banche che concedono prestiti garantiti dallo Stato, mentre con la seconda la BCE intende agevolare l'utilizzo in forma di collaterale di prestiti alle piccole imprese.

Queste misure sono, tuttavia, ancora distanti dalla soluzione consistente nell'utilizzare cartolarizzazioni di NPL a garanzia di operazioni di rifinanziamento, sebbene esse, insieme alla contestuale scelta di acquistare anche titoli con un livello di rischio superiore a quello finora accettato (ARNOLD, PLATT, MARTIN, 2020; BCE, 22 aprile 2020), siano per alcuni versi in connessione funzionale. Difatti, l'accettazione di NPL come collaterale presenterebbe diversi vantaggi: scambiando sofferenze cartolarizzate con liquidità, gli istituti di credito otterrebbero, da un lato, risorse aggiuntive da impiegare e, dall'altro,



grazie allo smobilizzo delle sofferenze, risulterebbero più agevolmente conformi ai requisiti prudenziali. Inoltre, si allenterebbe la pressione sui creditori per il recupero dei prestiti o, comunque, verrebbe diluito il peso delle sofferenze in bilancio (DI GASPARE, CROSETTI, 2020).

### **Bibliografia**

ARNOLD M., PLATT R., MARTIN K., *ECB loosens collateral rules to accept 'fallen angel' bonds*, in *Financial Times*, 23 aprile 2020.

BANCA CENTRALE EUROPEA, *Comunicato stampa*, 18 marzo 2020.

BANCA CENTRALE EUROPEA, *Comunicato stampa*, 7 aprile 2020.

BANCA CENTRALE EUROPEA, *Comunicato stampa*, 22 aprile 2020.

BUFACCHI I., *Bce svela i numeri del Qe pandemico: comprati 37,36 miliardi di BTp in due mesi, il 20% del totale*, in *Il Sole 24 ore.com*, 2 giugno 2020.

BUFACCHI I., *Bce, il capo economista Philip Lane al Sole: «Pronti a tutto per rilanciare l'economia»*, in *Il Sole24Ore.com 24+*, 11 giugno 2020.

DI GASPARE G., *Così la Banca centrale europea può aiutare l'economia reale*, in *Avvenire*, 20 marzo, 3.

DI GASPARE G., CROSETTI S., *Covid-19: come trasferire liquidità alle imprese con due strumenti innovativi in linea con le misure non convenzionali della BCE*, in *Amministrazione in cammino*, 3 giugno 2020, 4 s.

FRATTOLA E., *PSPP, PEPP: come funzionano gli acquisti di titoli pubblici della BCE*, in *Business Insider Italia (businessinsider.com)*, 17 maggio 2020.

SORRENTINO R., *Perché le banche centrali non hanno esaurito il loro compito*, in *Il Sole-24Ore.com 24+*, 30 maggio 2020.

SORRENTINO R., *La Bce non delude: potenzia il Qe pandemico con altri 600 miliardi e lo proroga di almeno 6 mesi*, in *Il Sole 24 ore.com*, 4 giugno 2020.

SORRENTINO R., *Così il bazooka della Bce e il maxi piano Ue «riparano» Eurolandia*, in *Il Sole24Ore.com 24+*, 20 giugno 2020.



# Le misure non convenzionali nella giurisprudenza della CGUE: considerazioni a margine dell'emergenza pandemica

Emanuele Coraggio

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. La sufficiente motivazione del PSPP e la sua ascrivibilità al perimetro del mandato di politica monetaria della BCE. – 2.1. Segue. La proporzionalità del PSPP. – 2.2. Il divieto di finanziamento monetario fra limitazioni formali e sostanziali. – 3. Il «test Weiss» come generale criterio di legittimità delle misure non convenzionali.

## 1. Introduzione

La ricostruzione del ruolo occupato dalla BCE nell'assolvimento del proprio mandato in materia di politica monetaria dell'Unione europea, con specifico riguardo alle misure non convenzionali, non può prescindere dall'analisi della giurisprudenza della CGUE. Sotto il profilo testé indicato probabilmente la sentenza che con maggiore efficacia consente di condurre l'analisi sopra prospettata è quella relativa alla causa Weiss (CGUE, 11 dicembre 2018, causa C-493/17, Weiss e a.). Essa infatti contiene, ai fini che qui interessano, considerazioni di diritto già in passato fatte proprie dalla Corte di Lussemburgo (CGUE, 16 giugno 2015, causa C-62/14, Gauweiler e a.; CGUE, 27 novembre 2012, causa C-370/12, Pringle).

La sentenza in esame, resa su rinvio pregiudiziale *ex art. 267 TFUE* sollevato dalla Corte Costituzionale federale tedesca (*Bundesverfassungsgericht*), verte essenzialmente sulla validità del programma di acquisto di attività del settore pubblico sul mercato secondario (*Public Sector Purchase Programme*). Il giudice del rinvio, mediante cinque articolate questioni pregiudiziali, aveva chiesto alla CGUE di valutare da un lato l'eventuale travalicamento del mandato di politica monetaria della BCE e dall'altro l'eventuale violazione del divieto di finanziamento monetario sancito dall'art. 123, par. 1, TFUE.

## **2. La sufficiente motivazione del PSPP e la sua ascrivibilità al perimetro del mandato di politica monetaria della BCE**

Con riguardo alla prima macro-tematica sottoposta all'attenzione dei giudici di Lussemburgo, questi ultimi sviluppano la propria argomentazione su tre fronti principali: il rispetto dell'obbligo di motivazione, la delimitazione della politica monetaria dell'Unione e il rispetto del principio di proporzionalità.

Quanto all'obbligo di motivazione del programma derivante dall'art. 296, par. 2, TFUE, in particolare, la Corte evidenzia che esso deve ritenersi correttamente adempiuto da parte della BCE. Se è vero, infatti, che gli atti delle istituzioni dell'UE debbono far apparire in maniera chiara ed inequivoca l'iter logico seguito dal loro autore, d'altro canto giurisprudenza consolidata consente di affermare che in ambito eurounitario valga una visione per lo più sostanzialistica della motivazione. Quest'ultima cioè non deve risultare necessariamente per intero dalla «lettera» dell'atto ma, nella misura in cui lo stesso sia comprensibile da parte del suo destinatario, può anche ricavarsi legittimamente altrove: nel caso di specie dal contesto economico di riferimento e dai documenti, comunicati stampa, dichiarazioni introduttive del presidente della BCE pubblicati in occasione dell'adozione del programma e dai resoconti delle riunioni di politica monetaria del Consiglio direttivo.

Passando, quindi, alla delimitazione della politica monetaria dell'Unione, in assenza di precise definizioni normative la medesima viene condotta ragionevolmente dalla Corte alla luce di due criteri: l'obiettivo della misura ed i mezzi impiegati per raggiungerlo.

Quanto alle finalità del PSPP, dal considerando n. 4 della decisione UE 2015/774 emerge chiaramente che l'obiettivo perseguito dalla BCE sia contribuire al ritorno dei tassi di inflazione a livelli inferiori, ma prossimi, al 2% nel medio termine. Detto obiettivo, in effetti, dal 2003 in poi costituisce la via maestra prescelta dal SEBC, nell'ambito della discrezionalità riconnessa all'assolvimento delle proprie funzioni, per raggiungere il fine ultimo della politica monetaria dell'UE come risultante dai Trattati istitutivi, ossia il mantenimento della stabilità dei prezzi. Per la Corte è giocoforza concludere che la citata decisione risulta inclusa nel perimetro di detta politica, sul rilievo assorbente delle finalità da essa perseguite. I giudici di Lussemburgo evidenziano, inoltre, la sostanziale irrilevanza del prodursi di effetti «indiretti» ricercabili anche nell'ambito della politica economica e prevedibili al momento della sua adozione, nella fattispecie relativi al bilancio delle banche commerciali e alle condizioni di finanziamento degli Stati membri della zona euro. D'altra parte, dallo stesso diritto primario si evince che il SEBC, fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, sostiene le politiche economiche generali dell'Unione. Dall'angolo visuale della CGUE cioè non sussiste alcuna base giuridica per sostenere la totale separazione – che risulterebbe

quantomeno inverosimile – fra politica economica e monetaria. A conferma di tale conclusione si evidenzia che di fatto il SECB nel perseguimento dell’obiettivo della stabilità dei prezzi interviene permanentemente sui tassi d’interesse e sulle condizioni di rifinanziamento delle banche attraverso l’agevolazione della fornitura di credito all’economia e la modifica dei comportamenti degli operatori economici e dei privati in materia di investimento, consumi e risparmio. Tanto vale ad incidere necessariamente sulle condizioni di finanziamento del *deficit* pubblico degli Stati membri, ossia sull’economia reale. Difficilmente contestabile, di conseguenza, è l’affermazione della Corte secondo cui impedire al SEBC di adottare una misura produttiva di meri effetti indiretti e prevedibili, incidenti sul piano della politica economica, finirebbe con l’ostacolare in maniera determinante l’assolvimento del suo compito istituzionale, dando vita ad un inaccettabile cortocircuito.

Quanto ai mezzi impiegati, i giudici di Lussemburgo si limitano a sottolineare che il PSPP si basa sull’acquisto di titoli di debito pubblico sui mercati secondari e che detto tipo di intervento rientra certamente nell’ampia definizione di *open market operations* che l’art. 18, par. 1, Protocollo SEBC consente alla BCE e alle banche centrali nazionali di porre in essere. Sotto il profilo testé indicato, dunque, sembrerebbe che requisito sufficiente a qualificare una certa misura come di politica monetaria sia rappresentato dalla circostanza che gli strumenti su cui la stessa si fonda siano chiaramente individuabili all’interno del diritto dell’UE e che il rapporto di funzionalità rispetto a detta politica risulti parimenti esplicitato a livello normativo.

### **2.1. Segue. La proporzionalità del PSPP**

La terza questione affrontata dalla Corte afferisce, come anticipato, al principio di proporzionalità che in ambito eurounitario trova un solido addentellato normativo nell’art. 5, par. 4, TUE e postula che il contenuto e la forma dell’azione dell’Unione si limitino a quanto necessario per il conseguimento degli obiettivi dei Trattati. Vale la pena sottolineare come in numerose sentenze della CGUE, ivi compresa quella in esame, detto principio venga a configurarsi in maniera apparentemente bipartita, nel senso che il medesimo sembrerebbe imporrebbe di vagliare unicamente: da un lato l’idoneità degli atti delle istituzioni dell’Unione a garantire la realizzazione degli obiettivi sanciti dal diritto primario; dall’altro il non andare oltre i limiti di quanto è necessario per raggiungere detti obiettivi. Ad un’analisi più attenta, in realtà, il giudizio di proporzionalità così costruito deriva da una peculiare modalità tecnica di declinare il principio in esame affermatasi nell’ambito della giurisprudenza della CGUE che, tuttavia, non pregiudica la possibilità di scindere sul piano logico le tre fasi dell’idoneità, della necessarietà e dell’adeguatezza (SCACCIA, 2006).

Ebbene, ripercorrendo in questa sede l'iter della Corte, l'idoneità del PSPP rispetto al fine del mantenimento della stabilità dei prezzi risulta non solo dal considerando n. 3 della decisione UE 2015/774 ma anche da documenti esterni pubblicati dalla BCE da cui si evince che detto programma è stato adottato in un contesto di crisi economica caratterizzato da un rischio di deflazione e alla luce di svariati elementi che aumentavano nettamente il rischio di un ribasso dei prezzi a medio termine. Né la modifica operata dalla decisione UE 2017/100 può collocarsi al di fuori del predetto contesto, considerando che il tasso di inflazione nel novembre 2016 risultava ancora pari allo 0,6%, ossia ben lontano dall'obiettivo prefissato. Controprova dell'idoneità, infine, è costituita dai risultati conseguiti da analoghi programmi di *quantitative easing* operati da altre banche centrali ed avallati da diversi studi espressamente richiamati dalla BCE (TUORI, 2020).

Con riguardo alla necessarietà, si noti che ad avviso della Corte il PSPP effettivamente rispetta la cd. regola del mezzo più mite, poiché da un lato esso è stato adottato per rimediare all'insufficienza degli strumenti già impiegati per far aumentare il tasso di inflazione eccessivamente basso e dall'altro non risulta che l'obiettivo perseguito dal SEBC avrebbe potuto essere realizzato mediante differenti misure di politica monetaria meno afflittive. Il mancato superamento dei limiti del necessario, inoltre, è attestato da una serie di indici sintomatici attinenti alle modalità del programma, quali: l'assenza di selettività fra Stati membri; il rispetto di elevati criteri di idoneità dei titoli acquistabili; il carattere temporaneo della misura; la circoscrizione del volume di titoli acquistabili mensilmente; infine, il tetto massimo di acquisto riferito alla singola emissione obbligazionaria e all'insieme di titoli emessi all'interno di un singolo Paese.

Più velato, ma pur sempre presente, è il riferimento nella sentenza all'adeguatezza o proporzionalità in senso stretto, che risulta nella parte in cui la Corte sottolinea che il SEBC nel configurare il PSPP ha effettuato un bilanciamento dei diversi interessi in gioco al fine di evitare che potessero prodursi inconvenienti manifestamente sproporzionati rispetto all'obiettivo perseguito. A tal riguardo, in particolare, risultano dirimenti alcuni dei caratteri del programma sopra indicati (*i.e.* elevati criteri di idoneità dei titoli e tetto massimo di acquisto) ed altri (*i.e.* possibilità di acquisto di titoli provenienti da emittenti nazionali limitata per ciascuna BCN al proprio Paese e regole peculiari di ripartizione delle perdite legate ad emittenti internazionali) tali da circoscrivere – e rendere, dunque, tollerabile – il rischio di sopportazione di perdite, fra l'altro connaturate alle operazioni di mercato aperto, in capo alle banche centrali nazionali. La proporzionalità in senso ampio della misura, in definitiva, non pare revocabile in dubbio alla luce del ragionamento, lineare e completo, svolto dalla Corte.

## **2.2. Il divieto di finanziamento monetario fra limitazioni formali e sostanziali**

La seconda macro-tematica affrontata dalla CGUE, relativa al rapporto fra PSPP e divieto di finanziamento monetario, viene sviluppata per lo più da un punto di vista economico/sostanziale. È evidente, infatti, che su un piano puramente formale la misura in esame, legittimando esclusivamente gli acquisti di titoli sui mercati secondari, mai potrebbe essere tacciata di violare l'art. 123, par. 1, TFUE. I giudici di Lussemburgo si pongono, tuttavia, il problema di accertare se il programma di acquisto rispetti due limiti supplementari riconducibili alla citata norma e volti ad impedirne l'elusione, ossia: il non produrre effetti equivalenti a quelli derivanti dall'acquisto di titoli sui mercati primari e l'idoneità a sottrarre gli Stati membri dall'incitamento a condurre una sana politica di bilancio.

Ebbene, il primo limite, che emerge anche dal considerando n. 7 del regolamento CE n. 3603/93, potrebbe dirsi violato solo se la misura consentisse agli operatori privati di sottoscrivere titoli di debito pubblico sui mercati primari con la certezza del loro successivo riacquisto da parte del SEBC, ossia di poter fare affidamento sull'impegno e la disponibilità di quest'ultimo. In tal caso, infatti, correttamente potrebbe sostenersi che il ruolo occupato dagli operatori di fatto verrebbe a coincidere con quello di meri intermediari fra le amministrazioni emittenti e la BCE o le BCN. Lo scenario riconducibile al PSPP, viceversa, si caratterizza per l'assenza della summenzionata certezza, contro la quale si pongono: la previsione di un periodo di *black-out* di durata non precisata, decorrente dall'emissione dei titoli, durante il quale questi ultimi non possono essere acquistati dall'Eurosistema; la flessibilità degli acquisti sul piano sia quantitativo che qualitativo; infine, la previsione di tetti massimi all'acquisto.

Con riguardo al secondo limite, d'altro canto, i giudici di Lussemburgo evidenziano pressoché per il medesimo ordine di ragioni – cui vanno ad aggiungersi il carattere temporaneo del programma e i requisiti di idoneità legati alla qualità creditizia degli emittenti – che concretamente il PSPP non alimenta alcun comportamento imprudente in punto di politica di bilancio degli Stati membri.

## **3. Il «test Weiss» come generale criterio di legittimità delle misure non convenzionali**

Volendo trarre le fila del ragionamento portato avanti dalla Corte, che sembrerebbe aderente al dato normativo del diritto dell'UE e dotato di un'apprezzabile linearità, si potrebbe affermare che il rispetto dei requisiti (finali

e strumentali) dalla stessa individuati, opportunamente declinati in punto di proporzionalità e sufficientemente motivati anche in forza di elementi esterni alla decisione, varrebbe a giustificare l'impiego generalizzato delle misure non convenzionali. Salvo il rispetto di particolari vincoli quali il divieto di finanziamento monetario, infatti, non parrebbero configurabili limitazioni di massima o di sistema. In chiave esemplificativa, pertanto, si potrebbe riconoscere coerentemente diritto di cittadinanza all'interno del mandato di politica monetaria della BCE a qualsiasi programma di acquisto di *asset* privati o pubblici che superi il «test Weiss».

Il percorso logico-giuridico seguito dalla CGUE, in conclusione, ha il pregio di salvaguardare l'indipendenza della Banca centrale europea e di contrastare con autorevolezza la forza «centrifuga» dell'atteggiamento di certi giudici nazionali come il *Bundesverfassungsgericht*, che ormai da anni pare agire nell'intento più o meno manifesto di far gravare sulla Corte di Lussemburgo e sulle altre istituzioni dell'UE il pericolo incombente del proprio giudizio distruttivo. Su questa scia si colloca, da ultimo, la sentenza del 5 maggio 2020 con cui il giudice di Karlsruhe più che garantire l'effettiva attuazione dei diritti fondamentali tutelati dalla Costituzione tedesca rischia a ben vedere di colpire ulteriormente un'Unione europea già fortemente in crisi. Il che, si auspica, non produca conseguenze negative con riguardo al (benvenuto) nuovo programma di acquisto per l'emergenza pandemica di Covid-19, sul quale tuttavia getta certamente un'ombra poco rassicurante (TESAURO, DE PASQUALE, 2020).

### **Bibliografia**

SCACCIA G., *Il principio di proporzionalità*, in S. MANGIAMELI (a cura di), *L'ordinamento europeo*, Giuffrè, Milano, 2006, 225 s.

TESAURO G., DE PASQUALE P., *La BCE e la Corte di giustizia sul banco degli accusati del Tribunale costituzionale tedesco*, in *Osservatorio europeo DUE (dirittounioneeuropea.eu)*, 11 maggio 2020, 3.

TUORI K., *Monetary policy (objectives and instruments)*, in F. AMTENBRINK e C. HERRMANN (a cura di), *EU Law of Economic and Monetary Union*, Oxford University Press, Oxford, 2020, 682 ss.



---

# La sentenza del 5 maggio 2020 del BVerfG: il principio di proporzionalità quale criterio di delimitazione della ripartizione delle competenze. Politica monetaria, politica economica ed il ruolo degli “effetti indiretti”

Carla Pernice

SOMMARIO: 1. La sentenza del 5 Maggio 2020 del BVerfG: il principio di proporzionalità quale criterio di delimitazione della ripartizione delle competenze. Politica monetaria, politica economica ed il ruolo degli “effetti indiretti”. – 2. Il ragionamento del secondo senato: rilievi critici. – 3. Il divieto di finanziamento agli Stati tra immobilismo tedesco e possibilismo europeo. – 4. PSPP e PEPP: quale futuro per l’eurozona e le misure che si renderanno necessarie per superare l’emergenza pandemica?

## **1. La sentenza del 5 Maggio 2020 del BVerfG: il principio di proporzionalità quale criterio di delimitazione della ripartizione delle competenze. Politica monetaria, politica economica ed il ruolo degli “effetti indiretti”**

La sentenza 5 maggio 2020 del *zweiter Senat* del *Bundesverfassungsgericht* (BVerfG) tedesco costituisce la tappa finale dell’avvicendamento giudiziale inaugurato dai ricorsi di alcune persone fisiche volti a contestare le decisioni della Banca Centrale Europea (BCE) che istituiscono e attuano, dal 2015, il *Public Sector Purchase Programme* (PSPP) sull’acquisto di titoli di Stato sui mercati secondari, e che ha trovato nella Sentenza Weiss un approdo solo apparentemente risolutivo (*Supra* § 3).

Nella controversia sottoposta ai giudici del secondo senato tedesco i ricorrenti lamentano la mancata adozione, da parte del governo federale e del

*Bunderstag*, di misure adeguate a garantire il rispetto delle competenze istituzionali attribuite alla BCE nell'ambito del suo mandato, straripamento che, collocando le decisioni europee al di fuori dei poteri democraticamente riconosciuti all'unione, rende le stesse prive di fondamento e pertanto incoercibili. Le censure, più nel dettaglio, si articolano in una duplice direzione: da un lato si eccepisce l'illegittimità delle decisioni adottate dalla BCE in quanto violative del principio di proporzionalità; dall'altro si contesta alla CGE (pronuncia Weiss) di non aver adeguatamente valutato "il merito" delle stesse in relazione al summenzionato principio.

In parziale accoglimento delle doglianze dei ricorrenti il secondo senato ravvisa una lacuna motiva nei provvedimenti della BCE circa la valutazione e conseguente dimostrazione della proporzionalità delle misure adottate e ritiene sul punto insostenibile ed incomprensibile la motivazione addotta dalla CGE a sostegno della decisione europea. La mancata considerazione della portata del principio di proporzionalità nella valutazione relativa al rispetto della ripartizione delle competenze rende, ad avviso dei giudici tedeschi, la sentenza della CGE esorbitante rispetto al mandato conferitole e pertanto non vincolante perché resa *ultra vires*.

La Corte Tedesca riconosce la competenza esclusiva della CGE ad interpretare ed applicare i trattati, ivi incluse le norme che sanciscono la ripartizione delle competenze ed il principio di proporzionalità ma ad una condizione: che i principi metodologici ed interpretativi applicati dalla Corte europea non siano "oggettivamente arbitrari" ed irrispettosi delle tradizioni giuridiche comuni degli Stati membri. Il Secondo Senato, segnatamente, non contesta la conclusione cui è pervenuta la CGE circa il fatto che la Bce abbia impiegato uno degli strumenti previsti dal diritto primario per il perseguimento di obiettivi di politica monetaria. Neppure critica, almeno apertamente, le considerazioni svolte dalla Corte europea circa il fatto che debba considerarsi "conseguenza necessaria" la circostanza che le operazioni di politica monetaria spieghino effetti indiretti sulla politica economica.

La difformità di vedute tra *BVerfG* e CGUE riguarda piuttosto la *rilevanza* degli effetti "indiretti" sulla politica economica delle operazioni di mercato aperto effettuate dal SEBC, ovvero la valutazione di proporzionalità delle misure adottate.

La CGUE aveva reputato gli effetti indiretti connaturati alle operazioni di mercato aperto, negando che i trattati recassero una separazione assoluta tra politica monetaria e politica economica. Coerentemente aveva statuito che la BCE non avrebbe dovuto dimostrare che il PSPP fosse presumibilmente destinato a contribuire alla stabilità dei prezzi in misura maggiore di quanto non fosse destinato a produrre effetti di politica economica, bastando, a qualificare

una certa misura come di politica monetaria, la circostanza che gli strumenti impiegati fossero chiaramente individuabili all'interno del diritto dell'UE e che il rapporto di funzionalità rispetto a detta politica risultasse parimenti esplicitato a livello normativo, e quanto alla proporzionalità l'idoneità degli atti delle istituzioni dell'Unione a garantire la realizzazione degli obiettivi sanciti dal diritto primario nei limiti di quanto necessario per raggiungerli.

Per il *BVerfG*, invece, gli effetti indiretti, non ricollegabili a misure intermedie ed ulteriori nonchè previsti e accettati nel momento in cui è stato deliberato il PSPP (§135 e 143), comportano una significativa interferenza con le competenze in materia di politica economica rimaste in capo agli Stati membri (§ 121-122): di conseguenza, la dimostrazione da parte della BCE della prevedibile prevalenza del contributo del PSPP alla stabilità dei prezzi rispetto agli effetti di politica economica sarebbe stata necessaria al fine di accertare il rispetto del principio di attribuzione. Tale principio, nel pensiero germanico, è indissolubilmente connesso a quello di proporzionalità, specificamente preposto a salvaguardia delle competenze degli Stati membri e articolato in un giudizio che si sviluppa in tre gradini o livelli: idoneità, necessità ed adeguatezza. Il *BVerfG* rimprovera alla CGUE di avere svolto in maniera incompleta il terzo passaggio del controllo di proporzionalità, cioè il test di proporzionalità in senso stretto, avendo esclusivamente considerato il rischio di perdite sui titoli acquistati nell'ambito del programma e non anche effetti ulteriori quali l'impatto sui bilanci delle banche e sui termini di finanziamento degli Stati membri (§ 121), gli effetti sul debito pubblico, sui risparmi privati, sui fondi pensione, sui prezzi degli immobili, sulle aziende decotte tenute artificialmente a galla. Lacuna questa, particolarmente significativa considerato «che la BCE e le banche centrali nazionali sono istituzioni indipendenti [...], il che significa che esse operano sulla base di una minore legittimazione democratica», circostanza che impone che l'operato della BCE sia sottoposto ad un sindacato giurisdizionale pieno onde evitare che la stessa possa validamente adottare un programma che, in contrasto con il principio del conferimento, ecceda il mandato di politica monetaria conferitole, adducendo quale motivazione «la mera affermazione degli obiettivi di politica monetaria, ignorando come irrilevanti gli effetti di politica economica e fiscale del PSPP sia per la delimitazione delle competenze sia per la valutazione della proporzionalità, anche quando tali effetti sono prevedibili, consapevolmente accettati o potrebbero essere effettivamente (tacitamente) previsti».

La mancata considerazione da parte della CGUE di tali effetti del PSPP, secondo la Corte tedesca, rende il principio di proporzionalità privo di significato ai fini della distinzione, in relazione al PSPP, tra politica monetaria e politica economica, determinando così una lesione significativa delle competenze

degli Stati membri tale da giustificare il sindacato *ultra vires* e l'incoercibilità delle decisioni della BCE prima, e della CGE poi, in aderenza alla nota teoria dei controlimiti e alle disposizioni della Carta fondamentale tedesca che sanciscono la democraticità dei processi decisionali ed il principio della sovranità popolare. Sebbene, infatti, l'integrazione europea abbia inesorabilmente implicato una cessione di sovranità da parte degli Stati membri, tiene a chiosare il *BVerfG*, ciò vale nei limiti delle competenze attribuite all'unione e tale trasferimento non si estende, comunque, a quelle prerogative riconducibili al nucleo del principio della sovranità popolare tra le quali rientrano, in particolare le competenze di bilancio, spettando al *Bundestag* tedesco, quale organo direttamente responsabile nei confronti del popolo, prendere tutte le decisioni essenziali in materia di entrate e uscite, ovvero determinare l'onere finanziario complessivo imposto ai cittadini e decidere le spese essenziali dello Stato.

A chiusura del provvedimento giurisdizionale, tuttavia, in un'ottica "conciliativa", il secondo senato assegna alla BCE un termine di tre mesi per integrare la motivazione sulla proporzionalità delle misure adottate (J. ZILLER, 2020)

## 2. Il ragionamento del secondo senato: rilievi critici

Il ragionamento del *BVerfG* non convince per molteplici considerazioni:

- invoca la teoria dei controlimiti a sostegno dell'illegittimità della sentenza Weiss quando questi non ne inficiano la validità ma ne ostacolano l'ingresso negli ordinamenti nazionali (un po' come avviene nel diritto internazionale in caso di sentenze contrarie all'ordine pubblico) (S. POLIMENI, 2018).
- non spiega come e perchè il principio di proporzionalità influenzi il riparto delle competenze. L'art. 5 TUE distingue fra principio di attribuzione, per la «*delimitazione delle competenze dell'Unione*» nei confronti degli Stati membri, e principio di proporzionalità, in virtù del quale «*il contenuto e la forma dell'azione dell'Unione si limitano a quanto necessario per il raggiungimento degli obiettivi dei trattati*». Come si deduce anche dal relativo protocollo, la proporzionalità è volta a limitare gli oneri a carico di governi, cittadini e imprese nella scelta degli interventi, non a circoscrivere le competenze dell'Unione. La proporzionalità non ha che fare con l'esistenza del potere ma riguarda le modalità concrete del suo esercizio. La sua violazione pertanto dà luogo a un'illegittimità ma questa non si risolve in un difetto assoluto di attribuzione e pertanto non giustifica un controllo *ultra vires* (GALETTA, 2020; GALETTA 2019).

- pretende che tale principio viva nell’ordinamento europeo alla stregua dell’interpretazione offerta dalla dottrina e dalla giurisprudenza tedesca quando invero il principio di proporzionalità comunitariamente inteso è sintesi alle tradizioni comuni degli Stati membri, pertanto assume nella dimensione sovranazionale un significato parzialmente diverso, autonomo (STÜRNER, 2020, GALETTA, 2020, GALETTA, 2019);
- valuta il rispetto del principio di proporzionalità con riferimento agli effetti di politica economica, (tra l’altro prendendo in considerazione solo quelli del territorio tedesco) e non, come previsto dall’art. 5 TUE, agli “obiettivi dei trattati” (GALETTA 2020; D.U. GALETTA 2019);
- assume che l’UE non abbia competenza in materia di politica economica quando invero l’art. 119 TFUE esplicitamente sancisce il coordinamento europeo tra le varie competenze attribuite. La stessa netta separazione tra politica economica e monetaria del resto appare a parere di molti artificiosa e fuorviante tosto che la politica economica altro non è che un *genus* all’interno della quale si colloca la politica monetaria, essa cioè è la risultanza della sommatoria della politica monetaria ad altre voci.
- si contraddice nella misura in cui, da un lato, afferma il superamento del principio di attribuzione per avere la BCE assunto decisioni che sconfinano in scelte di politica economica, dall’altro nel richiedere alla BCE giustificazioni sulla proporzionalità delle scelte effettuate, chiede all’Autorità europea di compiere valutazioni di politica economica. Secondo il *BVerfG* il difetto di motivazione in ordine alla proporzionalità in senso stretto da parte della BCE impedisce di valutare se le decisioni sul PSPP – esse pure da considerarsi *ultra vires* per via di detta lacuna – rientrino o meno nelle competenze dell’Istituzione ai sensi dell’art. 127 TFUE (§ 179 e 232): di qui discende, l’esigenza che la BCE integri la motivazione con riferimento a tale profilo, entro un termine di tre mesi. Così motivando, tuttavia, la Corte incorre in un errore metodologico: o la competenza c’è ma la motivazione del provvedimento va integrata, o manca a proprio e allora non ha senso discorrere di difetto di motivazione.

### **3. Il divieto di finanziamento agli Stati tra immobilismo tedesco e possibilismo europeo**

Degna di nota è altresì la seconda questione esaminata dal Secondo Senato ovvero la violazione dell’art. 123 del TFUE. La Corte tedesca esprime alcune perplessità sull’approccio seguito dalla sentenza Weiss, tuttavia conclude che ad una valutazione complessiva i criteri adottati dalla CGE sono sufficienti ad escludere una violazione manifesta del divieto di finanziamento agli Stati.

A tal proposito, pertanto, considera la decisione resa dalla CGE nell'ambito nel mandato conferitole. Può cogliersi tuttavia una differenza sostanziale tra l'approccio europeo e quello tedesco: per il primo le salvaguardie incorporate nel PSPP, ed in particolar modo i limiti al volume degli acquisti, sono una delle varie soluzioni possibili onde evitare la violazione del divieto di finanziamento agli Stati; per il secondo senato sono condizioni necessarie a che una misura si mantenga nei limiti dell'art. 123 TFUE. Segnatamente secondo la Corte Tedesca non può configurarsi un'elusione dell'art. 123 ogni qualvolta:

- alcune informazioni sono pubblicate dalla BCE in anticipo senza che venga fornita alcuna informazione specifica in relazione all'ISIN individuale;
- il volume degli acquisti è limitato fin dall'inizio;
- vengono pubblicate solo informazioni aggregate sugli acquisti effettuati dall'Eurosistema;
- è rispettato il limite di acquisto del 33%;
- gli acquisti sono effettuati secondo lo schema di capitale della BCE;
- le obbligazioni delle autorità pubbliche possono essere acquistate nell'ambito del PSPP solo se il PSPP ha una valutazione minima della qualità creditizia che consente l'accesso ai mercati obbligazionari;
- gli acquisti devono essere limitati o interrotti e i titoli acquistati devono essere venduti sui mercati, se il proseguimento dell'intervento sui mercati non è più necessario per raggiungere l'obiettivo di inflazione.

#### **4. PSPP e PEPP: quale futuro per l'eurozona e le misure che si renderanno necessarie per superare l'emergenza pandemica?**

Quale futuro ci dobbiamo aspettare all'indomani di questa sentenza?

Due sono le questioni da esaminare. In primis la possibile attivazione di una procedura di infrazione. In secondo luogo il possibile impatto delle rimostranze tedesche sui futuri piani di sostegno all'economia resi urgenti e necessari dall'incalzare dell'emergenza covid.

Quanto al primo aspetto può osservarsi che la pronuncia del *BVerfG* tedesco si pone in contrasto con molteplici disposizioni dei Trattati comunitari:

- anzitutto confligge con l'art. 130 TFUE ai sensi del quale “Nell'esercizio dei poteri e nell'assolvimento dei compiti e dei doveri loro attribuiti dai trattati e dallo statuto del SEBC e della BCE né la Banca centrale europea né una banca centrale nazionale né un membro dei rispettivi organi decisionali possono sollecitare o accettare istruzioni dalle istituzioni, dagli organi o da organismi dell'Unione, dai governi degli Stati membri né da qualsiasi altro organismo. Le istituzioni, gli organi e gli organismi

dell'Unione nonché i governi degli Stati membri si impegnano a rispettare questo principio e a non cercare di influenzare i membri degli organi decisionali della Banca centrale europea o delle banche centrali nazionali nell'assolvimento dei loro compiti". Evidentemente la richiesta di giustificazioni alla BCE mina l'indipendenza dell'Authority.

- viola l'art. 267 TFUE nella misura in cui disconosce l'effetto vincolante del rinvio pregiudiziale nei confronti del giudice rimettente.
- mina il primato del diritto comunitario e l'uniforme applicazione dello stesso.

Non è dato sapere, allo stato dei fatti, se verrà o meno attivata una procedura di infrazione, vieppiù considerata l'ampia discrezionalità della prima fase del procedimento, che com'è noto ha una forte valenza politica. Certo è, almeno secondo i più, che le conclusioni cui è pervenuta la Corte non appaiono pedissequamente trasponibili sul piano delle misure adottabili per far fronte all'emergenza covid considerata l'eccezionalità del PEPP (*Supra* § 2.2) (LEONCINI, 2020). L'auspicio per il futuro, è che almeno dinnanzi alla crisi economica determinata dall'emergenza pandemica le autorità tedesche, ed europee in generale, rinnovino e alimentino lo spirito di leale collaborazione che prima e al di là della codificazione europea dovrebbe trovare accoglienza nel sentimento di quanti hanno il privilegio e la responsabilità di portare avanti il progetto di una Europa comune.

### **Bibliografia**

GALETTA D.U., *Il principio di proporzionalità fra diritto nazionale e diritto europeo (e con uno sguardo anche al di là dei confini dell'Unione Europea)*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 6/2019, 903 ss.

GALETTA D.U., *Karlsruhe über alles? Il ragionamento sul principio di proporzionalità nella pronuncia del 5 maggio 2020 del BVerfG tedesco e le sue conseguenze*, in *federalismi.it*, 2020.

LEONCINI R., *Verso il post emergenza Covid-19: Business as usual o nuove opportunità?*, in *federalismi.it*, 12/2020, 1 ss.

POLIMENI S., *Controlimiti ed identità costituzionale nazionale. Contributo per una ricostruzione del «dialogo» tra le Corti*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2018.

STÜRNER M., *Il rapporto tra il diritto dell'Unione europea e i principi fondamentali dell'ordinamento tedesco*, in [https://www.cortedicassazione.it/cassazione-resources/resources/cms/documents/Relazione\\_Prof.\\_M.\\_Sturner.pdf](https://www.cortedicassazione.it/cassazione-resources/resources/cms/documents/Relazione_Prof._M._Sturner.pdf), 2020.

ZILLER J., *L'insopportabile pesantezza della Corte costituzionale tedesca. Sulla sentenza della Seconda Sezione della Corte costituzionale federale tedesca del 5 maggio 2020 relativa al programma PSPP della Banca centrale europea*, in *AISDUE*, 2020 (<https://www.aisdue.eu/>).





# Il programma PEPP della BCE e il divieto di finanziamento monetario

Matteo Ortino

SOMMARIO: 1. L'indipendenza della BCE e il divieto di finanziamento monetario. – 2. Il divieto di finanziamento monetario e il PEPP.

## **1. L'indipendenza della BCE e il divieto di finanziamento monetario**

L'obiettivo principale del Sistema europeo di banche centrali (SEBC), retto dalla BCE, è il mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area euro (art. 127, par. 1, TFUE). Per realizzare tale obiettivo il SEBC deve intervenire sulle condizioni di finanziamento all'economia reale. La stabilità dei prezzi infatti dipende anche dal livello complessivo delle attività economiche reali, che è a sua volta determinato anche dalle condizioni di finanziamento. Agendo su queste ultime il SEBC mira ad influenzare il livello complessivo delle attività economiche reali e così raggiungere il grado di inflazione voluto (quasi il 2% di inflazione nel medio termine).

I Trattati UE cercano di assicurare i presupposti necessari a garantire l'efficacia della politica monetaria, e cioè l'effettivo perseguimento e raggiungimento da parte del SEBC dell'obiettivo della stabilità dei prezzi. La condizione normativa più importante in tal senso è il riconoscimento e la tutela dell'indipendenza della BCE (e delle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area euro). L'indipendenza costituisce tanto un diritto, quanto un obbligo in capo alla BCE di esercitare il proprio mandato senza interferenze esterne negative che possano farla deviare dal proprio percorso indirizzato alla stabilità dei prezzi verso altri obiettivi e interessi, in contrasto con il mandato conferitole. Le interferenze negative da evitare sono soprattutto quelle che potrebbero provenire dalle autorità politiche, tanto nazionali, quanto dell'UE. Per questa ragione, l'art. 130 TFUE prevede quanto segue:

*Nell'esercizio dei poteri e nell'assolvimento dei compiti e dei doveri loro attribuiti dai trattati e dallo statuto del SEBC e della BCE, né la Banca centrale europea né una banca centrale nazionale né un membro dei rispettivi organi decisionali possono sollecitare o accettare istruzioni dalle istituzioni, dagli organi o dagli organismi dell'Unione, dai governi degli Stati membri né da qualsiasi altro organismo. Le istituzioni, gli organi e gli*

*organismi dell'Unione nonché i governi degli Stati membri si impegnano a rispettare questo principio e a non cercare di influenzare i membri degli organi decisionali della Banca centrale europea o delle banche centrali nazionali nell'assolvimento dei loro compiti.*

Ove la BCE fosse assoggettabile a pressioni politiche, il rischio più alto è che i governi facciano in modo di utilizzare gli strumenti di politica monetaria per fini elettorali e non per salvaguardare la stabilità dei prezzi. L'impegno di realizzare la stabilità monetaria perderebbe così di credibilità, venendosi a formare un'inclinazione inflazionistica nell'economia. Invece, isolando – nel senso suddetto – la politica monetaria dai politici è possibile creare le condizioni per un'inflazione bassa e stabile.

Oltre ai divieti previsti dall'art. 130 TFUE, vi è un secondo presidio previsto dai Trattati UE a tutela dell'indipendenza della BCE dai politici e quindi dell'efficacia della politica monetaria della BCE. Si tratta del c.d. divieto di finanziamento di cui all'art. 123, par. 1, TFUE:

*Sono vietati la concessione di scoperti di conto o qualsiasi altra forma di facilitazione creditizia, da parte della Banca centrale europea o da parte delle banche centrali degli Stati membri (in appresso denominate "banche centrali nazionali"), a istituzioni, organi od organismi dell'Unione, alle amministrazioni statali, agli enti regionali, locali o altri enti pubblici, ad altri organismi di diritto pubblico o a imprese pubbliche degli Stati membri, così come l'acquisto diretto presso di essi di titoli di debito da parte della Banca centrale europea o delle banche centrali nazionali.*

Si tratta di una seconda 'linea di difesa' contro indebite pressioni politiche a danno di un corretto esercizio della politica monetaria. Tali pressioni riguardano in particolare il finanziamento della spesa pubblica mediante risorse della Banca centrale (il finanziamento monetario), e cioè l'acquisto da parte della banca centrale dei titoli di debito pubblico al fine di finanziare il deficit di bilancio pubblico. Il divieto riguarda tanto la BCE, quanto le banche centrali nazionali degli Stati dell'area euro. La ratio del divieto di cui all'art. 123, par. 1, TFUE, è la seguente: anche se la BCE non può essere obbligata a finanziare il debito pubblico, se non le venisse imposto dall'ordinamento giuridico un divieto specifico di procedere in tal senso, è inevitabile che sarebbe comunque soggetta a forti pressioni politiche nella situazione in cui i governi si trovassero in difficoltà finanziarie. Se non fosse esclusa a priori e *de jure* la possibilità per i governi nazionali di ottenere assistenza finanziaria alla BCE in caso di bisogno, e cioè quando non riescono più a convincere i mercati finanziari della sostenibilità del proprio debito, la BCE subirebbe (maggiori) pressioni ad intervenire, anche a danno della stabilità dei prezzi, e i governi avrebbero meno incentivi a mantenere a monte una politica di bilancio sana, rendendo così più probabile l'insorgere futuro di problemi finanziari. Il divieto di finanziamento monetario è quindi uno

dei capitali non solo della 'componente' monetaria ma anche di quella economica dell'Unione economica e monetaria, essendo entrambe basate su stabilità dei prezzi e finanze pubbliche sane (art. 119, par. 3 TFUE).

Una delle questioni più controverse sul tema riguarda l'esatta portata del divieto di finanziamento monetario, di cui all'art. 123 TFUE. Esso comporta che la BCE non può effettuare alcun tipo di acquisto di titoli di debito pubblici oppure che invece alcuni acquisti sono legittimi? Se il divieto fosse assoluto la BCE non potrebbe fare ricorso ad uno degli strumenti più importanti per influenzare le condizioni di finanziamento e così perseguire l'adeguato livello di inflazione. Tra l'altro, nel corso degli ultimi anni l'importanza di tale strumento per la politica monetaria è aumentata in misura notevole, soprattutto nell'area euro, anche perché lo strumento «convenzionale» di politica monetaria, costituito dai tassi di interesse, risulta ad oggi un'alternativa di limitata utilità.

Secondo l'interpretazione più convincente, sostenuta dalla stessa Corte di Giustizia dell'UE (Corte), il divieto di cui all'art. 123 TFUE non è da intendersi come assoluto. La BCE può legittimamente acquistare titoli di debito pubblico senza violare il divieto in parola, a condizione che il programma di acquisto rispetti determinati limiti, chiariti dalla stessa giurisprudenza UE.

Il primo limite è che la BCE non può, non solo effettuare acquisti di titoli sul mercato primario (come risulta dal tenore letterale dell'art. 123, par. 1, TFUE) ma, neanche procedere all'acquisto sui mercati secondari in presenza di condizioni che conferiscono, in pratica, al suo intervento un effetto equivalente a quello dell'acquisto diretto presso soggetti pubblici (Sentenze del 16 giugno 2015, *Gauweiler*, C-62/14, pt. 97; dell'11 dicembre 2018, *Weiss*, C-493/17, pt. 106). Secondo la Corte, non c'è tale effetto equivalente se gli investitori non possono essere certi che i titoli da loro acquistati sul mercato primario verranno riacquistati dal SEBC sui mercati secondari. Varie possono essere le modalità per far venir meno tale prevedibilità; per esempio, i programmi di acquisto possono prevedere delle soglie massimo di acquisto; mancata comunicazione del volume dei titoli emessi da uno Stato membro che verranno riacquistati nel corso di un determinato mese; periodi di black-out in cui i titoli non possono essere riacquistati (*Gauweiler*, pt. 106-107; *Weiss*, pt. 113-128).

Il secondo limite è che la BCE deve circondare «*il proprio intervento di garanzie sufficienti per conciliarlo con il divieto di finanziamento monetario [...], assicurandosi che tale programma sia idoneo a sottrarre gli Stati membri coinvolti all'incitamento a condurre una sana politica di bilancio che tale disposizione mira ad instaurare*». (*Gauweiler*, pt. da 100 a 102 e 109; *Weiss* pt. 107). Esempi di tali garanzie sono: la temporaneità e il volume del programma di acquisto; la facoltà del SEBC di rivendere in qualsiasi momento i titoli acquistati; l'applicazione del c.d. *capital key* (il volume degli acquisti dei titoli di uno Stato

membro è determinato dalla percentuale del capitale della BCE sottoscritto dalla rispettiva banca centrale); limiti di acquisto per emissione e per emittente; l'adozione di elevati criteri di idoneità fondati su una valutazione della qualità creditizia, ad eccezione degli Stati membri beneficiari di un programma di assistenza finanziaria. Questa tipologia di garanzie ha lo scopo di evitare che i singoli Stati membri abbandonino una politica di bilancio sana, giacché altrimenti rischierebbero di vedersi esclusi dal programma di acquisto titoli da parte del SEBC.

## 2. Il divieto di finanziamento monetario e il PEPP

Il *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP) adottato dal Consiglio direttivo della BCE, nel marzo del 2020, per contrastare i gravi e crescenti rischi per il meccanismo di trasmissione della politica monetaria e per le prospettive di crescita derivanti dalla diffusione del coronavirus, rispetta i limiti derivanti dal divieto di finanziamento monetario?

Due interpretazioni, opposte, possono essere avanzate.

La prima è quella che potrebbe discendere dalla recente sentenza del Tribunale costituzionale tedesco (German Federal Constitutional Court, judgment of the Second Senate of 5 May 2020, 2 BvR 859/15, 2 BvR 1651/15, 2 BvR 2006/15, 2 BvR 980/16). Ove si applicasse al PEPP la stessa interpretazione delle garanzie necessarie per evitare la violazione dell'art. 123, par. 1, TFUE, sostenuta dai giudici tedeschi (a proposito del precedente programma di acquisti del SEBC, il PSPP), il programma 'anti crisi pandemica' della BCE sarebbe probabilmente da considerarsi incompatibile con i Trattati UE. Infatti, secondo l'interpretazione difesa dal Tribunale, tali garanzie, così come elencate nella giurisprudenza UE, devono essere applicate in modo rigido e tassativo. Di conseguenza, un programma di acquisto, come il PEPP, in cui mancano limiti di acquisti per Stato membro, fissati in modo oggettivo tramite il *capital key*, dovrebbe senza dubbio intendersi come misura di finanziamento monetario. Lo stesso può dirsi in merito ai criteri di idoneità: se il PEPP ammettesse ulteriori deroghe, come quella prevista in relazione ai titoli della Grecia, potrebbe essere considerato una violazione del divieto di cui all'art. 123, par. 1, TFUE.

Come detto, vi è un'opposta, e più convincente, interpretazione. La giurisprudenza UE stessa ha già avuto modo di precisare che le condizioni che i programmi di acquisto del SEBC devono soddisfare affinché i suddetti limiti derivanti dall'art. 123, par. 1, TFUE, siano rispettati,

*dipendono, al tempo stesso, dalle caratteristiche proprie del programma considerato e dal contesto economico nel quale si iscrivono l'adozione e l'attuazione del programma stesso. Il carattere sufficiente di tali [condizioni] deve, se del caso, essere successivamente verificato dalla Corte qualora venga contestato (Weiss, pt. 108)*

Le garanzie (come quella del *capital key*) concepite per evitare che i singoli programmi del SEBC allentino indebitamente la tensione degli Stati verso politiche di bilancio sane, devono quindi essere intese, non in modo rigido e meccanicistico, come nell'interpretazione dei giudici tedeschi, ma piuttosto in una prospettiva contestuale ed elastica. Quest'ultimo approccio è inevitabile visto che determinare le caratteristiche che un programma deve concretamente possedere per trovare caso per caso il giusto equilibrio tra efficacia della politica monetaria e rispetto del limite *ex art.* 123, par. 1, TFUE costituisce un 'bersaglio mobile'. Come spiegato a questo proposito dalla stessa BCE, in riferimento al PEPP:

*Un approccio flessibile alla composizione degli acquisti nell'ambito del PEPP è purtuttavia essenziale per impedire che le attuali dislocazioni della curva dei rendimenti dei titoli sovrani aggregata dell'area dell'euro si traducano in ulteriori distorsioni nella curva dei rendimenti privi di rischio dell'area dell'euro, assicurando altresì nel contempo che l'orientamento complessivo del programma comprenda tutte le giurisdizioni dell'area dell'euro. Per rafforzare ulteriormente la flessibilità del PEPP, i titoli di debito negoziabili del settore pubblico con scadenze più brevi di quelli acquistati nell'ambito del PSPP saranno acquistati anche nell'ambito del PEPP [Decisione (UE) 2020/440 della BCE del 24 marzo 2020 su un programma temporaneo di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP) (BCE/2020/17), considerando n. 5].*

La bontà di tale interpretazione, e al contrario la irragionevolezza della posizione dei giudici tedeschi, è confermata dal contesto economico in cui si colloca il PEPP. La crisi economica determinata dalle misure di contenimento del contagio, a livello nazionale e internazionale, deve essere affrontata senza alcun dubbio con misure fiscali espansive. In un simile contesto, quindi, la politica di bilancio sana – che, merita ribadirlo, è l'obiettivo perseguito dal divieto di finanziamento monetario – è quella costituita da ingenti spese da parte delle autorità fiscali nazionali. Di conseguenza, non sarebbero convincenti le critiche di chi ritenesse che il PEPP indebolisca l'incentivo verso una politica di bilancio sana (GUND, 2020). Anzi, in considerazione del fatto che gran parte degli Stati membri dell'UE, con il supporto delle competenti istituzioni UE, stanno adottando simili politiche fiscali, si potrebbe argomentare che l'adozione di un programma come il PEPP sia in realtà riconducibile all'obbligo del SEBC di sostenere «le politiche economiche generali nell'Unione» previsto dagli stessi Trattati UE (art. 127, par. 1, TFUE). Inoltre, anche alla luce dell'eccezionalità della situazione, altrettanto deboli sono le critiche che potrebbero essere rivolte allo stesso programma come fonte di rischio di comportamenti di azzardo morale da parte delle autorità fiscali nazionali.

***Bibliografia***

GUND S. (2020), *Legal, Compliant and Suitable: The ECB's Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)*, Policy Brief, Hertie School – Jacques Delors Centre, 25 March 2020.

---

# La politica monetaria della *Bank of England* durante la prima fase dell'emergenza Covid-19: un modello alternativo all'operatività della Banca Centrale Europea?

Marco Bodellini

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Le misure di politica monetaria adottate dalla *Bank of England*. – 2.1. Il nuovo *quantitative easing* della *Bank of England*. – 2.2. L'apertura di credito a favore del *Treasury* accesa presso la *Bank of England*. – 3. Spunti di riflessione per una lettura critica del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea.

## 1. Introduzione

Esattamente come durante la crisi finanziaria del 2007-2008, anche nella fase iniziale dell'attuale crisi provocata dalla pandemia causata dal Covid-19, le banche centrali di tutte le principali giurisdizioni del mondo sono state tra le prime autorità pubbliche ad intervenire, con sorprendente rapidità di esecuzione, al fine di limitare i pregiudizi economici conseguenti. Attraverso massicce misure di politica monetaria, il loro principale obiettivo è stato quello di frenare l'inevitabile drastica riduzione delle attività economiche (perlopiù derivante dalle misure di *lockdown* adottate in tutti i principali paesi), garantendo al tempo stesso il corretto funzionamento del sistema bancario e finanziario e facilitando l'erogazione del credito a famiglie e imprese.

In quest'ottica, l'azione della *Bank of England* (*BoE*) nel Regno Unito è stata particolarmente vigorosa e per certi versi innovativa rispetto ad alcuni degli strumenti impiegati.

## 2. Le misure di politica monetaria adottate dalla *Bank of England*

Di fronte ai primi effetti nefasti causati dalla pandemia generata dal Covid-19 all'economia britannica, la *BoE* è immediatamente intervenuta, attraverso il suo *Monetary Policy Committee (MPC)*, ponendo in essere una serie di misure di politica monetaria complessivamente finalizzate, da un lato, a raggiungere l'obiettivo statutario di *price stability*, (identificato in un tasso di inflazione annuo pari al 2%), e, dell'altro, a limitare l'impatto recessivo nel lungo periodo. La principale tecnica impiegata dalla *BoE* per implementare tali misure è stata la considerevole espansione del suo bilancio, attraverso la creazione di riserve, che ha trovato peraltro ulteriore giustificazione nel fatto che la banca centrale britannica è tenuta non solo a mantenere la stabilità dei prezzi, ma altresì a garantire la stabilità finanziaria nel Regno Unito (c.d. *twin mandate*).

Le misure più significative adottate finora dalla *BoE* sono state: 1) *Term Funding Scheme with additional incentives for SMEs (TFSME)*; 2) *Covid Corporate Financing Facility (CCFF)*; 3) *Asset Purchases Facility (APF)*; 4) taglio dei tassi di interesse portati dallo 0,75% allo 0,1%; 5) *Contingent Term Repo Facility (CTRF)*; 6) l'estensione della *Ways and Means facility*.

L'azione della *BoE*, peraltro, ha beneficiato fin da subito del pieno supporto del Ministero del Tesoro britannico (*Treasury*), evidenziando per tal via una differenza strutturale estremamente significativa nel confronto con la Banca Centrale Europea (BCE) la quale, come noto, non può contare sulla stretta collaborazione con un'unica autorità di matrice europea, competente per l'intera Euro Zona e dotata di funzioni e poteri in materia di politiche fiscali ed economiche. Nel Regno Unito, detta collaborazione si è rivelata particolarmente importante per l'implementazione della CCFF, che costituisce uno strumento per l'erogazione di liquidità a imprese di grandi dimensioni duramente colpite dalla crisi. Il finanziamento, infatti, avviene attraverso l'acquisto di titoli di debito di breve durata, con scadenza non oltre i 12 mesi, (c.d. *commercial papers*), emessi dalle imprese, che viene posto in essere dalla *BoE* la quale, però, agisce per conto del *Treasury*, che quindi sopporta il rischio di *default* dei soggetti finanziati.

Il CCFF costituisce, pertanto, un programma del Governo atteso che è quest'ultimo a decidere l'ammontare del prestito, i beneficiari e le relative condizioni. Di conseguenza, il Governo assume il rischio di inadempimento delle imprese finanziate attraverso una garanzia rilasciata a favore della *BoE*. Quest'ultima, a sua volta, ha il compito di implementare le decisioni di finanziamento prese dal governo, le quali troveranno risultanza nel suo bilancio atteso che i prestiti verranno concessi attraverso la creazione di riserve presso la banca centrale medesima.



## 2.1. Il nuovo quantitative easing della Bank of England

Altrettanto significativa è stata la decisione presa il 19 marzo 2020 dal MPC di incrementare notevolmente la dimensione del programma di *quantitative easing*, finanziato attraverso la creazione di riserve di bilancio, innalzandola dalla soglia precedentemente in vigore di 445 miliardi di sterline a quella di 645 miliardi di sterline, pari al 7,4% del prodotto interno lordo britannico (CAVALLINO-DE FIORE, 2020, 4). La ragione alla base di tale decisione, evidentemente, risiede nelle condizioni in cui i mercati finanziari versavano a marzo 2020. Questi ultimi, infatti, si sono trovati in una situazione di *stress* che ha pochi precedenti in tempi recenti.

Peraltro, il programma di acquisto titoli è già stato ulteriormente aumentato di 100 miliardi di sterline il 17 giugno 2020 e di ulteriori 150 miliardi di sterline il 5 novembre 2020, portando l'ammontare complessivo del programma a 895 miliardi di sterline.

L'aumento della dimensione del programma di acquisto titoli rappresenta di per sé un elemento estremamente significativo, ma ciò che maggiormente rileva in prospettiva europea, ancor più della dimensione stessa del programma, è il 'retro pensiero' su cui tali iniziative straordinarie sono basate. In tale senso, secondo il MPC, in una situazione come l'attuale è preferibile sbagliare eccedendo con le misure di politica monetaria implementate per poi ridurle quando le mutate condizioni economiche lo consentiranno, piuttosto che adottare iniziative insufficienti e poi trovare il sistema economico paralizzato da un'inflazione eccessivamente bassa o addirittura assente (SAUNDERS, 2020, 2). La ragione che giustifica tale approccio risiede nel fatto che se l'economia si trovasse a ristagnare a causa di bassa crescita e livelli di inflazione troppo al di sotto del *target*, la politica monetaria avrebbe molto meno margine di manovra per intervenire efficacemente attraverso stimoli finalizzati a raggiungere l'obiettivo del 2% su base annua. In una situazione del genere, un'efficace gestione del rischio presuppone che le autorità monetarie agiscano in maniera asimmetrica; ossia, mentre un restringimento delle misure di politica monetaria dovrebbe essere graduale, di contro, qualora si rendessero necessari stimoli, questi ultimi dovrebbero essere forniti molto rapidamente. Ciò dipende dal fatto che se a fronte di un eccesso di stimoli l'economia si trovasse a recuperare il terreno perso attraverso una crescita sostenuta, l'autorità monetaria avrebbe a sua disposizione sia gli strumenti che il tempo necessari per reagire riducendo questi ultimi prima che un persistente eccesso di domanda, e conseguentemente di inflazione, diventino un problema di difficile soluzione. Nello scenario opposto, di contro, se le autorità monetarie fornissero stimoli insufficienti, l'economia potrebbe trovarsi in una spirale deflazionistica molto più difficile da gestire, la quale peraltro provocherebbe maggiori costi nel lungo periodo, qua-

li fallimenti di imprese e disoccupazione. In altre parole, il principale timore all'interno del MPC è che la ripresa economica sia troppo lenta, in quanto ciò risulterebbe particolarmente costoso perché l'inflazione rimarrebbe al di sotto del *target* e il sistema economico si troverebbe a funzionare con capacità produttiva non pienamente sfruttata (SAUNDERS, 2020, 7).

Quello sopra descritto, evidentemente, costituisce un approccio alla politica monetaria che si contraddistingue nettamente da un diffuso modo di pensare all'interno di alcuni paesi dell'Euro Zona secondo il quale il principale, se non già l'unico obiettivo delle banche centrali, sarebbe quello di evitare la crescita dell'inflazione, la quale, peraltro, vale la pena rilevare, non ha mai raggiunto, almeno in tempi recenti, il *target* del 2% annuo, rilevante anche per la BCE (ARNOLD, 2019, *passim*).

Inoltre, è importante sottolineare che, seppur attualmente l'acquisto di titoli possa avere luogo solo sul mercato secondario, la BoE ha espressamente dichiarato che continuerà a valutare l'opportunità di intervenire anche sul mercato primario (Bank of England, 2020). Tale affermazione ha indotto alcuni commentatori a sostenere che la BoE potrebbe effettivamente decidere di cambiare paradigma e di intervenire direttamente comprando *treasury gilts* e obbligazioni societarie al momento dell'emissione e pertanto sul mercato primario (SCHOMBERG-MILLIKEN, 2020). È evidente che se ciò dovesse avvenire, tale operatività segnerebbe un'ulteriore importante differenza rispetto alle modalità di esecuzione del *quantitative easing* da parte della BCE, la quale ai sensi dell'art. 123 TFEU non ha il potere di comprare, attraverso le Banche Centrali nazionali, titoli del debito pubblico dei paesi dell'Area Euro sul mercato primario.

In punto, è stato autorevolmente rilevato che i programmi di acquisto titoli non costituiscono *monetary financing* (SAUNDERS, 2020, 13). Essi, di contro, sono uno strumento di politica monetaria da usare per raggiungere il *target* di inflazione e per aiutare a sostenere la crescita e l'occupazione (Vlieghe, 2020, 14). L'unica differenza che contraddistingue i programmi straordinari di acquisto titoli, spesso definiti come *quantitative easing* o misure 'non convenzionali', rispetto alla politica monetaria 'convenzionale' è la dimensione. I programmi straordinari prevedono, infatti, un'espansione del bilancio molto maggiore rispetto a quanto avviene nel caso delle misure di politica monetaria convenzionali. Dal punto di vista operativo, però, non ci sono particolari differenze. Diversa è semmai la ragione per la quale una banca centrale può ritenere opportuno dare corso a programmi straordinari di acquisto titoli. Ciò solitamente avviene quando un'ulteriore riduzione dei tassi di interesse di breve periodo (*i.e.* una misura convenzionale) non è possibile (per esempio perché i tassi sono già prossimi allo zero o addirittura negativi) o non è considerata

più sufficiente per raggiungere il *target* di inflazione. In tale situazione la banca centrale può fornire ulteriori stimoli attraverso un massiccio programma di acquisto titoli finalizzato a ridurre i tassi di interesse di lungo periodo, che, a sua volta, dovrebbe incentivare la domanda e conseguentemente portare con sé un innalzamento del tasso di inflazione verso il *target*.

## **2.2. L'apertura di credito a favore del Treasury accesa presso la Bank of England**

Ma ancor più rilevante da questo punto di vista, a maggior ragione se analizzata alla luce dei menzionati limiti del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea, è la decisione presa congiuntamente da *BoE* e *Treasury* di rimuovere ogni limitazione quantitativa alla c.d. '*Ways and Means facility*'. Quest'ultima è un'apertura di credito in conto corrente di cui il *Treasury* dispone presso la *BoE* e che prima di tale decisione era limitata all'importo di 400 milioni di sterline.

Attraverso l'ampliamento di tale *facility* si è pertanto inteso consentire al *Treasury* di attingere, potenzialmente senza limiti quantitativi, a risorse finanziate dalla stessa *BoE* attraverso la creazione di riserve. L'utilizzo di tale strumento, al momento impossibile nell'Euro Zona in ragione del ben noto divieto di *monetary financing ex art. 123 TFEU*, è stato tuttavia circoscritto all'interno di una serie di restrizioni finalizzate perlopiù a mantenere l'indipendenza della *BoE*. In particolare, tale apertura di credito avrà durata fino alla fine del 2020 e servirà a consentire al *Treasury* di disporre di risorse (illimitate) da utilizzare qualora il mercato dei *Treasury gilts* (ossia i titoli del debito pubblico britannico) risultasse negativamente affetto dalla crisi provocata dal Covid-19 con effetti pregiudizievoli sulla capacità del Governo stesso di raccogliere capitale di debito sul mercato. Ciò risulta tanto più importante alla luce del fatto che la risposta economica del Governo britannico alla crisi è stata di dimensione molto significativa, con la conseguenza per cui, anche in ragione del prevedibile calo del gettito fiscale, quest'ultimo avrà necessità di aumentare proporzionalmente il debito pubblico, almeno nel breve periodo. In altre parole, tale *facility* è stata *in primis* concepita come uno strumento di finanza ponte o di *emergency liquidity assistance* a disposizione del Governo britannico per fronteggiare l'emergenza nel caso in cui il mercato dei *gilts* si trovasse congelato a causa dello *shock* provocato dalla pandemia, dal *lockdown* deciso dall'esecutivo e dalle conseguenze economiche da ciò derivanti.

Dal punto di vista bilancistico tale *facility* non si differenzia troppo dall'acquisto di *treasury gilts*, atteso che in entrambi i casi la *BoE* crea riserve che finiscono per finanziare il Governo britannico. La vera differenza, però, sta nel fatto che mentre nel caso di acquisto di *treasury gilts* l'iniziativa rimane

nella sfera decisionale della *BoE*, nel caso della ‘*Ways and Means facility*’, dopo la sua apertura e la rimozione di limiti quantitativi, la decisione di utilizzarla viene presa dal governo.

Nonostante l’introduzione di tali limitazioni all’utilizzo dell’apertura di credito, (in primo luogo la scadenza alla fine dell’anno), questa decisione ha acceso un ampio dibattito principalmente focalizzato su due aspetti tra loro strettamente connessi. La prima criticità riguarda l’effetto potenzialmente inflazionistico che una misura di questa natura può causare (SARGENT, 1982, *passim*). La seconda criticità, che nella terminologia del diritto dell’Unione Europea si definirebbe *monetary financing*, attiene al fatto che, così facendo, la *BoE* utilizza c.d. *central bank money* derivante dalla creazione di riserve per finanziare (almeno potenzialmente) il *deficit* di bilancio dello stato. L’elemento più critico di tale secondo aspetto concerne il rischio che tale misura finisca per limitare l’indipendenza della *BoE* andando a minare la stessa ragione d’essere di una banca centrale con funzioni di politica monetaria separata dall’esecutivo.

Entrambe le criticità richiamate sono state tuttavia analizzate ed affrontate. In particolare, secondo lo stesso *MPC* della *BoE* non ci sarebbe al momento nessun rischio di inflazione e anzi l’attuale crisi causata dal Covid-19, che è una crisi tanto della domanda quanto dell’offerta, determinerà un calo significativo della stessa, la quale, secondo il medesimo *MPC*, raggiungerà il livello obiettivo del 2% solo nel 2022 (SAUNDERS, 2020, 4). A ciò si aggiunge che in ragione della breve durata di tale *facility*, quest’ultima non sarebbe in grado di incidere sulla politica monetaria della *BoE* e quindi sulla sua capacità di raggiungere il *target* di inflazione (VLIEGHE, 2020, 12). Con riguardo invece al c.d. *monetary financing*, la *BoE* è intervenuta pubblicamente sostenendo che si tratta prevalentemente di un problema di definizioni. In questo senso un’apertura di credito accesa dal governo presso la banca centrale, seppur di ammontare illimitato, non potrebbe qualificarsi come *monetary financing* se temporalmente limitata, come nel caso di specie (GILES, 2020, *passim*).

### **3. Spunti di riflessione per una lettura critica del Trattato sul Funzionamento dell’Unione Europea**

L’esperienza britannica mette in luce un aspetto particolarmente rilevante, ossia che esistono diverse interpretazioni del concetto di *monetary financing*. Da ciò deriva che non necessariamente ogni apertura di credito accesa da un governo presso una banca centrale costituisce *monetary financing*. Parimenti, questa linea di interpretazione può applicarsi anche al caso di acquisti di titoli di debito pubblico sul mercato primario. Vale a dire che queste due tipologie

di transazione non necessariamente danno luogo alla fattispecie di *monetary financing*, come potrebbe di contro apparire dalla formulazione dell'art 123 TFEU il quale vieta entrambe le operazioni *tout court*. Seppure il disposto letterale dell'art. 123 TFEU non lasci spazio a interpretazioni meno restrittive del divieto assoluto di porre in essere dette transazioni, ciò nondimeno dal punto di vista logico vale la pena sottolineare che una assimilazione *sic et simpliciter* del concetto di *monetary financing* con l'apertura di credito accesa da un governo presso una banca centrale e con l'acquisto di titoli di debito pubblico sul mercato primario da parte di quest'ultima si scontra con interpretazioni della medesima fattispecie fornite in giurisdizioni al di fuori dell'Area Euro.

### ***Bibliografia***

ARNOLD M., *Bundesbank's Weidmann opposes new stimulus*, Financial Times, 24 August 2019.

BANK OF ENGLAND, *Asset Purchase Facility (APF): Asset Purchases and TFSME - Market Notice*, 19 March 2020, <https://www.bankofengland.co.uk/markets/market-notice/2020/apf-asset-purchases-and-tfsme-march-2020>.

CAVALLINO P., DE FIORE M., *Central banks' response to Covid-19 in advanced economies*, Bank for International Settlements – BIS Bulletin no. 21, 5 June 2020.

GILES C., *Bailey rejects monetary financing as tool in virus crisis*, Financial Times, 6 April 2020.

SARGENT T.J., *The Ends of Four Big Inflations, in Inflation: Causes and Effects*, in Hall (Ed.), University of Chicago Press, 1982.

SAUNDERS M., *Covid-19 and monetary policy*, Speech – Bank of England, 28 May 2020.

SCHOMBERG W., MILLIKEN D., *Bank of England ramps up bond-buying, cuts rates to near zero*, Reuters, 19 March 2020.

VLIEGHE G., *Monetary policy and the Bank of England's balance sheet*, Speech – Bank of England, 23 April 2020.



# Supervisione bancaria e Covid-19

Antonella Brozzetti, Edoardo Cecchinato, Edoardo Martino\*

SOMMARIO: 1. La risposta europea alla crisi pandemica: regole e supervisione alla prova dei fatti (inquadramento generale). – 2. Le misure di vigilanza adottate dalla BCE nel contesto della crisi da Covid-19. – 3. Il trattamento prudenziale delle esposizioni soggette a misure di moratoria, rifinanziamenti e garanzie pubbliche nella crisi da Covid-19. – 4. Prospettive per la supervisione e la risoluzione bancaria nel medio periodo: tra sostegno alla ripresa e rischio sistemico. – 5. Riflessioni conclusive.

## **1. La risposta europea alla crisi pandemica: regole e supervisione alla prova dei fatti (inquadramento generale)**

1.1. In Europa a seguito della crisi del 2008 sono stati ridisegnati gli assetti istituzionali – basti pensare alla creazione del SEVIF (Sistema europeo di vigilanza finanziaria) e, per i paesi dell'eurozona, dell'Unione bancaria – nonché quelli normativi, oggi racchiusi nel codice unico dei servizi finanziari, c.d. «*single rulebook*». La crisi pandemica esplosa nel marzo 2020 è intervenuta in un momento in cui la regolazione bancaria, nel portare avanti le riforme scaturite dallo tsunami del 2008, aveva innescato una nuova stretta, con il *new banking package* del maggio 2019, sul rafforzamento dei presidi prudenziali e patrimoniali a tutela della stabilità sistemica, intervenendo in modo significativo: (i) sul pacchetto CRD4/CRR (*capital requirements directive/regulation*), costituito dalla dir. 2013/36/UE e dal reg. (UE) n. 575/2013 (attraverso il pacchetto CRD5/CRR2, costituito dalla dir. (UE) 2019/878 e dal reg. (UE) 2019/876); (ii) sulla dir. 2014/59/UE, nota come BRRD (*bank recovery and resolution directive*, modificata con la dir. 2019/879/UE), e sul reg. (UE) n. 806/2014, istitutivo del Meccanismo unico di risoluzione, secondo pilastro dell'Unione bancaria [modificato con il reg. (UE) n. 2019/877].

---

\* Anche se il paper è frutto di una discussione comune, Antonella Brozzetti ha curato in particolare il par. 1, Edoardo Cecchinato il par. 3, ed Edoardo Martino il par. 4. Le conclusioni raccolgono le idee del gruppo. Si ringrazia il Dottor Federico Della Negra per i suggerimenti in merito al par. 2 ed anche per i feedback sulla versione preliminare del paper.

La novella normativa recepisce gli ulteriori *set* di regole elaborati in seno al Comitato di Basilea andando incontro alle esigenze di una maggiore armonizzazione e proporzionalità nella loro applicazione; per i profili che qui più interessano va ricordato in particolare l'intervento sui requisiti MREL (*minimum requirement for own funds and eligible liabilities*) e TLAC (*total loss absorbing capacity*), riferiti alla capacità di assorbimento delle perdite e quindi al *bail-in*, uno dei punti più critici e discussi nella gestione dei dissesti bancari (per ulteriori cenni si v. *infra* 4.2).

Allo scoppio della pandemia, gli indicatori di mercato hanno mostrato sin da subito l'esposizione delle banche agli effetti economici del COVID-19: riduzione marcata delle quotazioni azionarie (meno 40% nel primo mese e mezzo) e revisioni al ribasso degli utili attesi; a questo si è aggiunto il peggioramento delle condizioni di rifinanziamento sui mercati obbligazionari e il rischio di aumento del tasso di deterioramento dei prestiti per lo *shock* macroeconomico verificatosi.

Un punto da evidenziare è che l'Europa sia riuscita a muoversi, nel complesso, in modo coordinato. La Commissione, con la *Comunicazione* del 13 marzo (Commissione, 2020a), sottolinea l'importanza del ruolo del settore bancario nel mantenere flussi di liquidità per l'economia e, preso atto delle decisioni assunte il giorno precedente dalla BCE (Banca centrale europea) sul fronte della politica monetaria nonché dal Meccanismo di vigilanza unico (MVU) e dall'ABE (Autorità bancaria europea) riguardo alle misure da adottare al fine di attenuare l'impatto del Covid-19 sulle banche, invita le autorità competenti «*ad adottare un approccio coordinato e a specificare ulteriormente come utilizzare al meglio la flessibilità offerta dal quadro dell'UE*». Il *diktat* è di provare ad allargare le maglie della regolamentazione a livello soprattutto di trattamento prudenziale dei prestiti (su cui v. *infra* 3.1), di applicazione delle regole contabili e dell'utilizzo delle riserve di capitale.

Le istituzioni europee si sono preoccupate quindi della prevenzione dei problemi di liquidità, possibile anticamera della loro trasformazione a catena in *default*, ma anche del mantenimento della capacità produttiva del sistema economico, si pensi: all'attivazione della clausola di salvaguardia che ha sospeso il patto di stabilità e crescita; al ritorno della flessibilità sull'erogazione di aiuti pubblici; allo strumento di sostegno temporaneo attraverso il SURE (*support to mitigate unemployment risks in an emergency*); alla reinterpretazione, seppure discussa, del Meccanismo europeo di stabilità e, da ultimo, al pacchetto di sicurezza costituito dal *Recovery fund*, dalla Commissione rinominato «*Next generation EU*», che rompe con il passato introducendo forme di mutualizzazione del debito.



1.2. Nel contesto descritto uno dei punti cardine è stato quello di preservare il funzionamento dei mercati finanziari e la stabilità sistemica. Le azioni messe in campo hanno agito sia sul fronte della politica monetaria sia su quello della vigilanza prudenziale.

Rispetto al primo, il principale dato positivo è quello dell'*ordine* riportato nei mercati finanziari (indispensabile per consentire adeguati interventi dei governi nazionali) grazie alla realizzazione di una solida posizione di liquidità del sistema a seguito dell'azione di politica monetaria attuata dalla BCE che è andata incontro alle esigenze di rifinanziamento delle banche. Il punto da evidenziare è che il consiglio direttivo della BCE sin da subito ha dato il messaggio di essere pronto ad adottare le misure necessarie per sostenere l'eurozona, insomma un nuovo «*whatever it takes*» (con la spada di Damocle di un nuovo rischio bocciatura da parte della Corte costituzionale tedesca).

Le condizioni monetarie sono state dunque allentate con l'attivazione di misure a supporto dell'erogazione di credito all'economia mediante sia operazioni di rifinanziamento, agevolate con meno stringenti criteri di idoneità del collaterale (le attività conferite in garanzia), sia l'avvio di un nuovo programma di acquisto di titoli in risposta all'insorgere di turbolenze nei mercati finanziari (alle prese con i *downgrade* dei titoli pubblici e privati da parte delle agenzie di *rating*).

Rispetto al secondo punto, va premesso che in merito al funzionamento del sistema finanziario, ingranaggio indispensabile per il sostegno all'economia, le riforme antecedenti alla pandemia riferite ai requisiti prudenziali per il settore bancario, avevano irrobustito sul piano patrimoniale le banche e ciò ha reso possibile la scelta di renderle protagoniste nell'attivazione del canale dei finanziamenti da far transitare verso il settore economico. I devastanti effetti economici della pandemia hanno così innescato una linea di azione congiunta che ha registrato interventi della *soft* e della *hard law* volti a valorizzare gli spazi di flessibilità consentita dalle regole nonché a rivedere alcuni dei vincoli esistenti al fine di aumentare la capacità operativa delle banche e delle autorità di vigilanza.

In particolare, il Comitato di Basilea ha dapprima disposto di rinviare l'attuazione degli elementi finali del quadro di Basilea III (BCBS, 2020a), per attenuare l'impatto degli effetti economici del coronavirus, ha poi stabilito misure supplementari quali chiarimenti tecnici, emendamenti, rinvio dell'implementazione del *framework* sulle banche sistemiche a livello globale, le c.d. «*G-Sib*» (BCBS, 2020b). A livello europeo gli interventi hanno avuto due direzioni specifiche: (i) da un lato, letture interpretative tese a far emergere la flessibilità presente nel codice bancario europeo, e in particolare del CRR (Commissione, 2020b), nonché modifiche del CRR/CRR2 con il reg. 2020/873 del 24 giugno,

volte a far interagire *armoniosamente* la regolazione con le misure necessarie per arginare la pandemia; (ii) la previsione di misure temporanee di natura eccezionale tese a massimizzare la concessione di finanziamenti e la capacità di assorbimento delle perdite.

Con riferimento agli interventi della BCE il livello micro- e quello macro-economico si sono fortemente intersecati. La BCE ha infatti fatto fronte all'emergenza attraverso sia misure di politica monetaria sia interventi modificativi della vigilanza regolamentare di tipo prudenziale, in questo secondo caso in sintonia con l'ABE (v. *infra* 2 i provvedimenti assunti).

In sintesi, le autorità creditizie hanno agito in particolare sui *buffer* di capitale e di liquidità imposti alle banche, consentendo alle medesime di far uso di tali aggregati per stimolare l'economia reale. Rispetto alle riserve procicliche, introdotte con lo scopo di fronteggiare situazioni eccezionali, l'ABE ha chiarito che i *buffer* prudenziali possono essere utilizzati in periodo di crisi tramite un allentamento dei vincoli che permetta alle riserve di capitale, a livello micro- e macro-prudenziale, nonché a quelle di liquidità di essere destinate sia al finanziamento dell'economia sia al tamponamento delle perdite inerenti alla più alta rischiosità del credito concesso (ABE, 2020a).

L'intento di ancorare le banche alla loro operatività prioritaria ha spinto altresì le autorità creditizie ad alleggerire sul piano regolamentare le incombenze a carico delle stesse. La BCE ha riprogrammato le date di attuazione di alcune delle disposizioni di vigilanza, parimenti anche il Comitato di Basilea ha rinviato di un anno l'attuazione del *framework* regolamentare di Basilea 3, mentre l'ABE nella decisione del 12 marzo 2020 ha stabilito di rinviare gli *stress-test* in tutta l'UE al prossimo anno (ABE, 2020b).

In effetti la capacità di finanziamento delle banche ha posto le stesse tra i canali prioritari per far convogliare flussi costanti di liquidità alle imprese e per garantire funzionalità ai mercati, il fatto che le autorità prudenziali, comprese quelle contabili (l'*International accounting standards board*), abbiano chiarito che la flessibilità prevista dalle regole dovesse essere messa in atto, ha reso possibili opportuni interventi sulla regolazione del sistema bancario riguardo alla classificazione dei crediti e al relativo calcolo degli accantonamenti (v. *infra* 3-3.3 dove affronteremo proprio uno dei punti maggiormente critici: quello delle moratorie e dei crediti deteriorati).

Tra gli interventi adottati va anche tenuto presente l'utilizzo della possibilità di frenare la distribuzione di dividendi e bonus, aumentando quindi la capacità delle banche di sopportare la crisi in corso. Difatti, nell'intento di salvaguardare l'adeguatezza patrimoniale delle banche – funzionale sia per sostenere l'economia che per assorbire le perdite –, la BCE ha posto tra le priorità gestionali la conservazione del capitale proprio, rispetto alle distribuzioni di

dividendi o al riacquisto di azioni finalizzati alla remunerazione degli azionisti, e ha *raccomandato* alle banche significative di astenersi da tali comportamenti «*per la durata dello shock economico correlato alla COVID-19*» (al momento la scadenza è prorogata al 1° gennaio 2021); il consiglio di non effettuare «*distribuzioni discrezionali di dividendi*» è stato esteso anche agli enti creditizi «*meno significativi*» (BCE, 2020a).

In questo quadro si inseriscono gli adeguamenti apportati con il reg. (UE) n. 2020/873, del 24 giugno, al CRR e al CRR2, i quali sono andati incontro all'esigenza di «*massimizzare la capacità degli enti creditizi di erogare prestiti e di assorbire le perdite connesse alla pandemia di Covid-19, garantendo nel contempo che rimangano resilienti*» [così la *Relazione* al reg. (UE) n. 2020/873; Commissione, 2020c], supportando le misure già adottate dalle autorità di vigilanza. Tra i vari profili affrontati si segnalano: l'adattamento della tempistica dell'applicazione dei principi contabili internazionali sul capitale regolamentare delle banche; il trattamento più favorevole delle garanzie pubbliche rilasciate a seguito della crisi (v. *infra* 3.3); il rinvio della data di applicazione del *buffer* riguardante il coefficiente di leva finanziaria (del quale viene rivisto anche il calcolo); l'anticipo di alcune date riferite, ad esempio, alle disposizioni sull'esenzione di talune attività sotto forma di *software* dalle deduzioni di capitale, nonché sul trattamento specifico previsto per taluni prestiti garantiti (da pensioni o stipendi) e sul fattore di sostegno delle PMI e delle infrastrutture.

1.3. La coordinata forza di reazione verificatasi in sede UE ha potuto poggiare su un quadro normativo molto più solido rispetto alla crisi del 2008, anche se il movimento legislativo che continua a coinvolgere il codice bancario europeo denota la difficoltà di dare stabilità allo stesso. La riforma del 2019 riferita soprattutto alla dotazione di passività assoggettabili a *bail-in* va ad aumentare il peso della regolamentazione su intermediari già alle prese con le difficoltà del ciclo economico e non tiene in debito conto i problemi già emersi nell'applicazione della disciplina sulla gestione dei dissesti bancari (all'Italia è toccata la sorte di fare da *laboratorio sperimentale*).

La pandemia interviene quindi su un impianto regolatorio in fase di transizione verso assetti più stabili e definitivi e può già impartire qualche lezione:

(i) *rispetto all'applicazione delle regole*. La ricerca della flessibilità necessaria per supportare le esigenze di liquidità del tessuto economico e sociale da parte delle autorità di regolazione europee, mette l'accento sul profilo della *qualità della regolazione* e in particolare dell'importanza di costruire norme con possibili bande di discrezionalità attivabili dalle autorità responsabili della loro attuazione. Flessibilità o elasticità sono attributi essenziali del diritto dei

mercati finanziari in quanto rimediano ai rischi di instabilità che, paradossalmente, possono essere creati da un'aderenza troppo rigida alle regole del sistema (PISTOR, 2013, 320). Nel momento in cui era riscontrabile tale flessibilità si sono così potuti mitigare gli effetti della pandemia attraverso l'attivazione dei relativi strumenti da parte delle autorità di regolamentazione e supervisione (a livello globale/internazionale, regionale/europeo e domestico/nazionale); pertanto, *nulla quaestio* nel caso in cui le norme permettano quei margini (si pensi ad esempio al rilascio delle riserve di capitale). La situazione si complica se questi margini debbano invece essere trovati con processi interpretativi (è stata infatti necessaria una comunicazione interpretativa per dar conto della «flessibilità insita nel CRR» [così nella *Relazione* al reg. (UE) n. 2020/873: Commissione, 2020c] o normativi che, soprattutto a livello europeo, sono particolarmente articolati nei tempi e nei modi [il reg. (UE) n. 2020/873 è stato presentato il 28 aprile ed è stato adottato il 24 giugno]).

(ii) *sul riscatto delle banche*. La crisi del 2008 ha ribadito una verità fondamentale circa l'interesse pubblico che fa da collante tra Stato e sistema creditizio; la stabilità del sistema finanziario e dei mercati si presenta infatti come *conditio sine qua non* per attuare le misure a sostegno del progresso economico, nazionale o dello spazio comune realizzato a livello europeo. L'impatto finale di questa nuova crisi, paragonata sul piano degli effetti allo scoppio di una *guerra*, rimane incerto.

La differenza rispetto alla precedente è che le banche non sono più nell'occhio del ciclone perché considerate causa della crisi. Esse risultano, anzi, il perno cruciale per poterne arginare i devastanti effetti sul piano sociale ed economico. Il problema è però quello di un possibile e temibile effetto boomerang. Il settore bancario al momento in prima linea ha di fronte una rilevante incognita temporale: maggiore sarà la durata della crisi sanitaria più alti saranno i rischi, da un lato, di eccessivo indebitamento per le imprese con conseguenti ricadute sul buon funzionamento del canale bancario e, dall'altro lato, di possibili degenerazioni negli equilibri finanziari delle imprese idonee a compromettere anche la stabilità dello stesso settore creditizio.

In tale scenario la pandemia in corso richiama l'attenzione sulla frammentazione del sistema bancario dell'UE (il *level playing field* sconta la diversa percezione del rischio per le banche situate in paesi fortemente indebitati) e l'assenza di una condivisione dei rischi a livello dell'area euro: il completamento dell'Unione bancaria con il pilastro dell'assicurazione dei depositi da tempo è infatti di là da venire. La revisione al codice bancario europeo del maggio 2019 ha toccato uno dei profili cruciali per la soluzione delle crisi bancarie: la presenza di fondi *ad hoc* destinati a sopportare la crisi in prima battuta, agevolando il c.d. «*bail-in*», proiettata però nel futuro. La mancanza di uno dei

tasselli fondamentali nella riforma delle regole innescata dalla crisi del 2008 desta preoccupazioni sulla tenuta della c.d. «*safety net*» di sistema.

## **2. Le misure di vigilanza adottate dalla BCE nel contesto della crisi da Covid-19**

Si è accennato al fatto che le circostanze eccezionali causate dalla pandemia di Covid-19 hanno richiesto azioni straordinarie da parte delle autorità di vigilanza a tutti i livelli e modifiche normative. Nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico (*Single supervisory mechanism, SSM*), la BCE ha adottato nei confronti delle banche significative dell'eurozona diverse misure per affrontare i rischi creati dalla pandemia di Covid-19. Queste misure sono volte a raggiungere due principali obiettivi. In primo luogo, a consentire agli istituti di credito di affrontare sotto il profilo operativo ed organizzativo le difficoltà create dalla crisi. In secondo luogo, ad assicurare la capacità delle banche di continuare a finanziare e a fornire liquidità al sistema economico. Quest'ultimo obiettivo, perseguito anche da altre autorità di vigilanza in Europa e a livello internazionale, è di garantire che le banche abbiano risorse sufficienti per finanziare l'economia reale e che queste risorse siano utilizzate per questo scopo (BORIO e RESTOY, 2020). Come Andrea Enria, presidente del Consiglio di vigilanza, ha affermato: «*a differenza della crisi finanziaria del 2008, oggi le banche non sono all'origine del problema. Dobbiamo però assicurare che possano essere parte della soluzione*» (ENRIA, 2020a).

2.1. Una prima serie di misure ha consentito alle banche di usufruire di maggiore flessibilità rispetto ai processi di vigilanza e dunque di alleggerire il relativo carico operativo ed organizzativo. Tra queste misure, si possono ricordare l'estensione per sei mesi delle scadenze relative ai requisiti fissati all'esito delle ispezioni e delle attività per verificare l'adempimento delle misure inserite nelle decisioni SREP (*supervisory review and evaluation process*), la sospensione per sei mesi dell'adozione di decisioni riguardo ai metodi interni per la determinazione dei requisiti in materia di fondi propri, e di decisioni sul riesame periodico dell'autorizzazione all'uso di metodi interni (*targeted review of internal models, TRIM*), salvo un'espressa richiesta degli istituti di ricevere la misura in quanto considerata come favorevole dalla banca medesima. Si tratta di misure che riguardano meramente l'attività di vigilanza e dunque non intendono naturalmente incidere sui requisiti regolamentari.

Successivamente, il 28 luglio 2020 la BCE ha comunicato, alla luce del quadro economico e finanziario complessivo, l'intenzione di non estendere ulteriormente queste scadenze (BCE, 2020b). La BCE ha altresì comunicato che

non intende adottare decisioni vincolanti SREP relative al 2020 e che osservazioni saranno inviate alle banche per mezzo di raccomandazioni, dunque atti non vincolanti.

2.2. La BCE, in linea con un approccio di vigilanza seguito da diverse autorità a livello europeo ed internazionale, ha adottato una ulteriore serie di misure volte a garantire la capacità delle banche di fornire credito a famiglie e imprese durante la pandemia. Tali misure, che incidono primariamente sui requisiti di vigilanza e sulle riserve di capitale, hanno riguardato diverse aree di intervento.

In primo luogo, per quanto riguarda il rischio di credito, la BCE ha comunicato alcune misure che, tenendo conto delle indicazioni delle Linee guida sui crediti deteriorati (BCE, 2017a) e dell'*Addendum* (BCE, 2017b), mirano a consentire ulteriore flessibilità nella classificazione delle esposizioni come crediti deteriorati (c.d. «*non-performing loans*» o «*NPL*») sul presupposto che la crisi da Covid-19 e il conseguente deteriorarsi delle condizioni sui mercati possano rendere più complesso perseguire i target di riduzione degli NPL (BCE, 2020c). La flessibilità mira a bilanciare l'esigenza di consentire alle banche di assorbire l'impatto della crisi, mitigando anche l'effetto pro-ciclico di tale impatto, e di mantenere processi efficaci per la gestione dei rischi (GORTSOS, 2020a, 15).

Con riguardo al rischio di mercato, la BCE, alla luce della eccezionale volatilità registrata sui mercati a causa della pandemia, ha consentito alle banche significative di operare con inferiori requisiti di capitale (riducendo il c.d. «*qualitative market risk multiplier*») per continuare a fornire liquidità ai mercati e continuare a svolgere le attività di *market making*. In particolare, l'art. 500-*quater* CRR, come modificato dal reg. (UE) n. 2020/873, attribuisce alle autorità competenti ulteriore flessibilità per escludere gli scostamenti verificatisi tra il 1° gennaio 2020 e il 31 dicembre 2021 che non siano dovuti a carenze dei modelli interni, al fine di attenuare gli effetti negativi dell'estrema volatilità dei mercati osservata durante la pandemia di Covid-19.

La BCE ha inoltre consentito alle banche di operare anche al di sotto del livello di fondi propri raccomandato (*pillar 2 guidance*, P2G), di usare le riserve di capitale (*capital buffers*) e di scendere al di sotto del livello del requisito di copertura della liquidità (*liquidity coverage ratio*, LCR) per far fronte alla crisi e convogliare questo capitale a sostegno dell'economia reale. La BCE non si aspetta che le banche ristorino il livello della P2G e del requisito combinato di riserva di capitale (*combined buffer requirement*) prima della fine del 2022. Si tratta naturalmente di misure che richiedono una costante verifica da parte



della vigilanza delle situazioni individuali di ogni istituto di credito (ENRIA, 2020b).

Un'altra area di intervento ha riguardato le limitazioni alla distribuzione di dividendi e alla remunerazione variabile dello staff delle banche. Il 27 marzo 2020 la BCE, in linea con le misure adottate anche altre autorità di vigilanza (SVORONOS e VRBASKI, 2020), ha raccomandato alle banche significative di non distribuire dividendi né di assumere impegni irrevocabili di distribuzione di dividendi per l'esercizio finanziario 2019 e 2020 e di astenersi dal riacquisto di azioni proprie finalizzate a remunerare gli azionisti fino ad ottobre 2020 (BCE, 2020d) e il 27 luglio ha esteso questa raccomandazione fino al 1° gennaio 2021 (BCE, 2020e). Il presupposto per il rinnovo della misura è che il livello di incertezza economica causato dalla pandemia di Covid-19 rimane elevato e che, di conseguenza, gli enti creditizi affrontano difficoltà nello stimare accuratamente il loro fabbisogno di capitale nel medio termine. La presente raccomandazione si applica a livello consolidato ai gruppi vigilati significativi e a livello individuale alle banche significative, se tale soggetto vigilato significativo non fa parte di un gruppo vigilato significativo. Inoltre, la BCE ha raccomandato che non siano effettuate distribuzioni discrezionali di dividendi neppure da enti creditizi meno significativi. La Banca d'Italia ha esteso alle banche meno significative sottoposte alla sua supervisione diretta la raccomandazione della BCE (Banca d'Italia, 2020). La BCE ha anche comunicato la sua aspettativa che le banche riducano l'ammontare delle remunerazioni variabili fino al mese di gennaio 2021, anche in ragione del possibile impatto reputazionale negativo che tali pagamenti possono determinare sugli istituti di credito medesimi (BCE, 2020b).

Le misure di vigilanza adottate dalla BCE per far fronte alla crisi del Covid-19 hanno contribuito a facilitare e rendere effettiva la funzione di intermediazione che le banche svolgono verso l'economia reale. Si tratta, come abbiamo visto, di misure, adottate nella forma di raccomandazioni, dunque atti non vincolanti, ovvero di comunicazioni che determinano le aspettative dei soggetti vigilati riguardo all'esercizio della discrezionalità amministrativa. Tali misure si inseriscono, con la modifica del CRR, in un quadro regolamentare più adeguato a rispondere alle sfide della pandemia e a fornire maggiore certezza giuridica sia per le autorità di vigilanza che per gli istituti di credito.

Quanto allo *stato di salute* del settore bancario dell'eurozona nel suo complesso a seguito dello scoppio della pandemia, i risultati dell'analisi sulla vulnerabilità condotta dalla BCE delle banche significative (*vulnerability analysis*), pubblicati il 28 luglio 2020, hanno mostrato, in generale, che, anche grazie alle straordinarie misure di vigilanza adottate, il settore bancario dell'eurozona è in grado di sostenere le perdite causate dal Covid-19, evidenziando,

tuttavia, che i rischi potrebbero riguardare principalmente i crediti deteriorati, il rischio di mercato e la bassa redditività (BCE, 2020f).

L'incertezza legata all'evolversi dalla pandemia va infatti ad incidere su debolezze strutturali del settore bancario dell'eurozona, ossa l'eccessiva frammentazione e numero di istituti di credito, il lento e prevalentemente nazionale processo di consolidamento nel settore bancario (ENRIA, 2020c).

### **3. Il trattamento prudenziale delle esposizioni soggette a misure di moratoria, rifinanziamenti e garanzie pubbliche nella crisi da Covid-19**

3.1. Come anticipato (v. *supra* 1.2), al fine di contenere le ripercussioni economiche negative della pandemia di Covid-19 sul tessuto imprenditoriale europeo ed avviare una fase di rilancio, la maggior parte dei Governi degli Stati membri, con il benestare delle Autorità di settore e delle Istituzioni, ha scelto quale propria *longa manus* il sistema bancario, promuovendo moratorie sui crediti, nuovi finanziamenti e concessioni di garanzie pubbliche su quelli esistenti e sui nuovi. Emblematicamente, a livello italiano, il titolo III del d.l. n. 18/2020 – il c.d. «*decreto cura Italia*» – è rubricato «*Misure a sostegno della liquidità attraverso il sistema bancario*».

Le misure citate, in ragione del *favor debitoris* da cui sono connotate e delle loro caratteristiche intrinseche, sembrano *ex se* qualificabili come «*misure di concessione*» (c.d. «*forbearance measure*») ai sensi dell'art. 47-ter, co. 1, CRR. Esse, infatti, pur avendo ciascuna le proprie peculiarità, si sostanziano in una modifica dei termini e delle condizioni dell'obbligazione debitoria, e/o in un rifinanziamento, integrale o parziale, della stessa, accordati ad un debitore che ha incontrato o rischia di incontrare difficoltà nel rispettare i propri impegni, con il fine di impedire che l'esposizione debitoria che ne è oggetto possa essere classificata come «*deteriorata*» (c.d. «*non-performing exposure*» o «*NPE*») oppure di riportare *in bonis* una già classificata come deteriorata, evitando così non solo eventuali perdite (o comunque riducendole) ma anche azioni legali di recupero del credito, escussioni di garanzie, *etc.* (MONTANARO, 2019, 231).

Com'è noto, l'applicazione di una misura di concessione determina la classificazione dell'esposizione che ne è oggetto come *forborne* o, se deteriorata, come *forborne non-performing* e l'applicazione di una disciplina particolarmente severa volta a mitigare il rischio di credito generato dall'esposizione *de quo*; disciplina che, se applicata con rigore, avrebbe vanificato le politiche creditizie *espansive* suddette ed i benefici delle relative misure (v. ABI, 2020; e BROZZETTI, 2020b, 12-13). Infatti, la classificazione di una esposizione come *forborne* o come *forborne non-performing* ha ricadute significative sul rapporto



tra istituto di credito e debitore, impegnando il primo ad un'attività di *monitoring* particolarmente intensa dell'esposizione e dello stato di salute economico-finanziaria del debitore stesso e, di conseguenza, assoggettando quest'ultimo ad un controllo particolarmente invasivo da parte della banca a scapito della propria libertà d'iniziativa economica.

In particolare, prima dell'applicazione della misura di concessione, alla banca è richiesta una preventiva valutazione sulla capacità di rimborso del debitore, esaminandone la situazione finanziaria, l'indebitamento complessivo, la capacità di assicurare il *servicing* del debito, *etc.*; valutazione che, peraltro, guardando alla moratoria di cui all'art. 56 del decreto cura Italia, pare già compromessa dalla capacità della mera comunicazione dell'impresa alla banca di voler beneficiare della misura di vincolare la banca stessa alla sua concessione. Nel caso in cui, all'esito di detta valutazione, l'istituto di credito decida di applicare una misura concessione ad un'esposizione, quest'ultima è assoggettata ad un periodo c.d. «*di prova*» della durata di almeno due anni, durante il quale l'impresa debitrice è sottoposta ad un'attività di monitoraggio particolarmente invasiva da parte della banca [v. i parr. 256-257, sez. 18, parte 2, all. V al reg. di esecuzione (UE) n. 680/2014, come recentemente modificato dal reg. di esecuzione (UE) 2020/429]. Non solo: il periodo di prova può durare oltre tre anni nel caso in cui l'esposizione beneficiaria della misura sia *non-performing* [v. l'art 37-*bis*, co. 6 e 7, CRR; nonché i parr. 231-232, sez. 17, e i parr. 256-257, sez. 18, parte 2, all. V al reg. di esecuzione (UE) n. 680/2014, come recentemente modificato].

Durante il periodo di prova, come anticipato, la banca opera un penetrante controllo sul rispetto da parte del debitore degli obiettivi prefissati al momento della concessione: *e.g.*, adempimenti, rispetto di determinati indicatori finanziari, *etc.* A tal fine, sia prima della concessione sia per tutta la durata del periodo di prova, la banca raccoglierà dall'impresa una vasta serie di informazioni e documenti, quali, a mero titolo esemplificativo (v. BCE, 2017a, 129): *i*) copia dell'ultimo bilancio sottoposto a revisione e/o di gestione; *ii*) una verifica degli elementi variabili del reddito corrente; *iii*) informazioni circa l'indebitamento complessivo; *v*) copia del piano industriale; *vi*) una previsione dei flussi di cassa; *vi*) ultima perizia indipendente su qualsiasi bene immobile ipotecato a garanzia del credito; *vii*) i dati finanziari storici; *etc.*

È evidente come la disciplina qui appena accennata e semplificata nei suoi tratti caratteristici, se applicata con rigore, avrebbe potuto disincentivare la richiesta – *in primis* – da parte delle imprese di poter beneficiare di moratorie, rifinanziamenti, *etc.* Uniche beneficiarie ne sarebbero state quelle imprese *in salute* perché non colpite dalle ripercussioni economiche della pandemia, che avrebbero potuto richiedere l'applicazione, ad esempio, di una moratoria

per accumulare liquidità *pro futuro* o di un rifinanziamento per espandere il proprio *business*, senza temere l'applicazione della normativa *de quo*.

3.2. L'ABE è prontamente intervenuta sulla disciplina sopra accennata cercando di bilanciare l'esigenza di stimolare la ripresa economica attraverso il settore bancario con quella di prevenire un'erogazione ed una gestione del credito disaccorte ed un conseguente deterioramento delle esposizioni. L'Autorità ha quindi pubblicato: (i) degli orientamenti specifici sul regime prudenziale applicabile alle misure di moratoria *de quo*, utili comunque a comprendere anche il trattamento da riservare ai rifinanziamenti e alle esposizioni assistite da garanzia (ABE, 2020c); e, successivamente, (ii) un *report* sull'applicazione di detti orientamenti, comprensivo di una sezione di *Q&A* con le risposte alle principali domande in materia formulate dagli operatori del settore (ABE, 2020d).

L'Autorità ha sancito uno speciale regime di deroga rispetto alla disciplina sopra accennata, in base al quale le misure di moratoria applicate nel contesto Covid-19 non devono essere classificate come *forbearance* al ricorrere di – tutte – le seguenti condizioni (ABE, 2020c, 8-10 e 16-17):

(i) La moratoria si basa sulla legislazione nazionale (c.d. «*moratoria legislativa*»), quale quella di cui all'art. 56 del decreto cura Italia, o su un'iniziativa di carattere non legislativo ma comunque riconducibile ad un intervento di settore, quale, ad esempio, il rinnovo dell'*Accordo per il credito 2019* promosso dall'Associazione bancaria italiana (v. ABI, 2019-2020). Sembrerebbero, invece, escluse dal trattamento di favore di cui si dirà a breve le misure di concessione accordate a seguito di una trattativa *peer to peer* tra banca e cliente.

(ii) La moratoria si applica ad un vasto gruppo di debitori, comunque predefinito sulla base di ampi criteri (classe e sottoclasse di esposizione, settore industriale, posizione geografica, *etc.*) e senza che il merito creditizio degli stessi sia sottoposto a valutazione (come nell'ipotesi prevista dall'art. 56 del decreto cura Italia, in cui è sufficiente la mera richiesta dell'impresa a vincolare la banca alla concessione della moratoria, fermo restando che l'impresa sia una PMI e che non presentasse già esposizioni deteriorate al 17 marzo 2020).

(iii) La moratoria prevede solo modifiche al piano dei pagamenti per un periodo di tempo limitato predefinito (non dovrebbe prevedere, a titolo esemplificativo, una modifica dei tassi d'interesse).

(iv) La moratoria è applicabile a tutte le esposizioni dell'ente che soddisfino le condizioni di applicabilità della stessa, ed offre a tutte le esposizioni che ne sono soggette le medesime condizioni per la modifica al piano dei pagamenti (anche se l'applicazione della moratoria non è obbligatoria per i debitori). Questa ulteriore condizione sembrerebbe confermare l'esclusione dal trat-

tamento di favore di cui si dirà a breve delle misure di concessione accordate a seguito di una trattativa *peer to peer*.

(v) La moratoria non si applica ai nuovi finanziamenti concessi dopo la data del suo annuncio.

(vi) La moratoria è stata concessa per far fronte alla pandemia di Covid-19 ed applicata prima del 31 marzo 2021 (peraltro, per le moratorie concesse dopo il 30 settembre 2020 è prevista una durata massima di nove mesi: v. ABE, 2020c, par. 10-*bis*).

Se le condizioni citate sono soddisfatte la misura *non dovrebbe* essere classificata come *forbearance* e, quindi, l'esposizione come *forborne* (ABE, 2020c, 17). L'ABE, correttamente, utilizza il condizionale dal momento che i suoi orientamenti non sono vincolanti (in arg. v. DE POLI, 2020, 70-72) e, quindi, un istituto di credito potrebbe scegliere di discostarsi dagli stessi al ricorrere di giustificati motivi. Infatti, gli orientamenti dell'ABE non esonerano la banca a valutare lo stato di salute dell'impresa – e, in particolare, l'eventuale stato di *default* dell'esposizione (v. ABE, 2020c, 10-11 e 17-18) – sia al momento di concessione della moratoria stessa, che per tutta la sua durata e, pure, alla sua conclusione (BRESCIA MORRA, 2020, 399). Pertanto, se, da un lato, la stringente disciplina sulle *forborne exposures* non trova completa applicazione, dall'altro, l'ente creditizio non è *in toto* esonerato dal monitorare lo stato dell'impresa beneficiaria della moratoria e delle esposizioni della stessa. L'ABE vuole infatti impedire che gli enti creditizi rilassino eccessivamente i propri sistemi di controllo, sottovalutando l'evolversi di situazioni di difficoltà inizialmente non particolarmente gravi in scenari più critici, o che agiscano negligenemente nei confronti di esposizioni già fortemente compromesse.

3.2.1. Quanto al trattamento prudenziale dei rifinanziamenti e delle esposizioni assistite da garanzia pubblica (come quella prestata da SACE *ex art.* 1 del D.L. n. 23/2020, c.d. «*decreto liquidità*»), gli orientamenti dell'ABE non dispongono una deroga analoga a quella prevista per le moratorie, ma si limitano a stabilire che, nel caso in cui gli enti concedano nuovi prestiti ai debitori soggetti a una moratoria generale di pagamento, la relativa esposizione non dovrà essere automaticamente riclassificata come *forborne*. Una eventuale riclassificazione, pertanto, dovrà essere valutata caso per caso secondo quanto previsto dall'art. 47-*ter* CRR (ABE, 2020c, 17, spec. par. 12). Quanto precisato dall'ABE, pur riferendosi solo al rifinanziamento offerto ad un debitore già beneficiario di moratoria, pare comunque applicabile anche all'ipotesi – meno critica – del rifinanziamento concesso ad un debitore che non abbia beneficiato di detta misura.

Pertanto, l'ente creditizio non potrà derogare alle proprie metodologie di erogazione del credito e agli *standard* attesi dalle Autorità di vigilanza sul trattamento delle esposizioni *forborne* o, se lo farà, dovrà darne adeguata motivazione ed adottare le dovute cautele (ABE, 2020c, 10, spec. par. 27). La *ratio* di una simile scelta dell'ABE è da individuarsi sui diversi rischi connessi ad una moratoria, che essenzialmente si sostanzia in una posticipazione dei pagamenti, rispetto a quelli di un nuovo finanziamento, che coinvolge nuove risorse, sia private – della banca – sia pubbliche – laddove sia assistito dalla garanzia, nel caso italiano, di SACE –. Pertanto, l'ABE ha prudenzialmente deciso di non derogare – almeno *in toto* – alla disciplina sulle *forborne exposures*, ma di rimettere, caso per caso, la scelta agli istituti di credito stessi. Questi, di conseguenza, saranno chiamati ad un'attenta applicazione delle proprie procedure interne, probabilmente ancora più accorta che in una situazione di ordinaria operatività, ed eventualmente a riadattarle alle specifiche caratteristiche della crisi in essere.

3.3. Se, da un lato, le misure di sostegno finora indicate non dovrebbero essere concesse ad un'impresa le cui esposizioni erano già classificate come deteriorate prima della crisi in corso (v. gli artt. 56, co. 4, del decreto cura Italia e 1, co. 2, lett. *b*), del decreto liquidità); dall'altro, esse potrebbero esser accordate, con le dovute cautele, ad imprese le cui esposizioni siano divenute deteriorate a seguito della crisi con il fine di riportarle *in bonis*. La classificazione di un'esposizione come *non-performing* ha conseguenze particolari ai fini del computo dei fondi propri della banca: infatti, gli artt. 36, co. 1, lett. *m*), e 47-*quater* CRR impongono alla stessa di effettuare degli accantonamenti di capitale al fine di far fronte ad eventuali perdite conseguenti alle esposizioni *de quo* (in arg. v. Montanaro, 2019, 236; e Avgouleas, 2020, 336-338). Anche in tal caso, la capacità degli enti creditizi di operare come motore di rilancio dell'economia rischierebbe di essere pregiudicata da una rigorosa applicazione della normativa sugli accantonamenti.

Un espediente *ingegnoso*, per ovviare al problema appena esposto rispetto alle misure di garanzia pubblica, è stato adottato dal Governo italiano il quale ha sfruttato i benefici dell'art. 47-*quater*, co. 4, CRR [nella sua formulazione precedente alla recente riforma operata dal reg. (UE) 2020/873], attribuendo a SACE il ruolo di garante dei finanziamenti erogati dal sistema bancario a sostegno delle imprese. Infatti, la disposizione citata – finalizzata a stimolare il credito all'esportazione – offre una deroga alla disciplina sugli accantonamenti per le esposizioni deteriorate garantite da un'agenzia ufficiale per il credito all'esportazione (quale è SACE).

Su impulso della BCE, è successivamente intervenuto il legislatore europeo con il reg. (UE) 2020/873, modificando l'art.47-*quater*, co. 4, CRR ed estendendo le deroghe sugli accantonamenti previste anche ai finanziamenti assistiti da garanzie fornite da amministrazioni e banche centrali, amministrazioni regionali ed autorità locali, banche multilaterali di sviluppo, organizzazioni internazionali ed altri organismi del settore pubblico. La scelta del legislatore europeo, complessivamente, va salutata con favore ma lascia perplessi se si considera che l'originaria proposta di deroga alla disciplina sugli accantonamenti prevedeva che la stessa operasse per le sole esposizioni garantite «*nel contesto della pandemia di Covid-19*» (v. Commissione 2020a, 18); riferimento alla pandemia che, nel regolamento adottato (almeno nella citata modifica all'art. 47-*quater*, co. 4, CRR), non è stato ripreso, con il rischio di aprire la strada ad un uso *distorto* delle garanzie pubbliche.

3.4. Alla luce di quanto finora esposto, sembra essere stato trovato un buon punto di equilibrio tra l'esigenza di garantire l'efficacia delle misure di sostegno alle imprese accordate dagli istituti di credito nel contesto di crisi in corso e la necessità di mantenere dei presidi adeguati contro il deterioramento del credito. Una deroga totale alla disciplina prudenziale citata avrebbe rischiato di favorire o stimolare condotte negligenti degli enti creditizi, di portare ad un deterioramento delle esposizioni nel lungo termine, con la conseguenza che, al superamento della crisi economica da Covid-19, ne sarebbe potuta seguire una finanziaria simile a quella del 2008 (in arg. v. anche *infra* 4.1)

In ogni caso, la linea adottata dalle Autorità di settore andrà sicuramente aggiornata prima della scadenza delle moratorie (BODELLINI e LINTNER, 2020, 189) e sviluppata con l'evolversi della pandemia: a titolo esemplificativo, sembrerebbe opportuno che gli istituti di credito predispongano dei sistemi di controllo interni *specifici* e particolarmente rigorosi per le esposizioni oggetto di misure di concessione accordate per far fronte alla crisi in corso, conformemente alle nuove linee guida sull'erogazione ed il monitoraggio del credito (ABE, 2020e). Dal lato vigilanza, invece, pare opportuno notare come uno specifico sistema di *monitoring* e *reporting* delle esposizioni assistite da dette misure sia stato attivato dai recenti orientamenti dell'ABE sulle segnalazioni ai fini di vigilanza (ABE, 2020f).

#### **4. Prospettive per la supervisione e la risoluzione bancaria nel medio periodo: tra sostegno alla ripresa e rischio sistemico**

*«A differenza della crisi finanziaria del 2008, oggi le banche non sono all'origine del problema. Dobbiamo però assicurare che possano essere parte*

della soluzione» (ENRIA, 2020a). L'ormai celeberrima e già citata frase di Andrea Enria è entrata a far parte del dibattito – sia giuridico ed economico – sul rapporto tra pandemia e sistema bancario. Questa frase viene ripetuta e citata in maniera quasi ossessiva da accademici, regolatori ed esponenti bancari, un po' alla ricerca di una rivincita – quantomeno morale – dopo i disastri del 2008; un po' ad esorcizzare la paura che le banche possano, nel medio periodo, essere travolte anch'esse dalla crisi generata dalla pandemia.

Come discusso ampiamente *supra* 2, le misure emergenziali in tema di supervisione bancaria si sono sviluppati attorno al concetto espresso dal presidente Enria, aumentando la flessibilità dei requisiti di *Pillar 2*. Tali interventi si sono dimostrati efficaci nella gestione dello shock.

È lecito tuttavia domandarsi se – nel medio periodo – il ruolo di supporto all'economia reale catturi l'intera gamma di interazioni tra la crisi che stiamo attraversando e il sistema bancario. Oppure, se tale aspetto debba essere affiancato da presidi a tutela della stabilità generale del sistema finanziario onde evitare che le banche diventino – come nel 2008 e 2011 – l'origine di ulteriori problemi. Inoltre, è importante domandarsi se – e fino a che punto – i due obiettivi appena delineati siano pienamente complementari oppure se tra essi esista un *trade-off*.

Seppur rispondere in maniera esaustiva a tali quesiti risulti un compito improbo (per un inquadramento generale si v. BODELLINI e LINTNER, 2020; JOOSEN, 2020), questo contributo intende fornire alcune considerazioni che possano guidare il legislatore e l'organo di vigilanza nelle complesse sfide che la crisi da Covid-19 propone. In particolare, le riflessioni si concentreranno sul rapporto tra vigilanza micro- e macro-prudenziale (v. *infra* 4.1), e le politiche di risoluzione (v. *infra* 4.2).

È preliminarmente importante notare come la vigilanza e la risoluzione dell'impresa bancaria si leghino a doppio filo alla politica monetaria e all'esistenza di un backstop fiscale. Tuttavia, la trattazione specifica di questi aspetti esula dall'ambito della presente analisi.

4.1. Conformemente al suo mandato (art. 1 reg. (UE) n. 1204/2013, c.d. «*Single supervisory mechanism regulation*», SSMR), l'organo di vigilanza europeo svolge i propri compiti in vista di garantire la solidità dei singoli enti creditizi e la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso. In un contesto di normale situazione di mercato, i due obiettivi procedono di pari passo, seppur attraverso strumenti parzialmente diversi e complementari. In un momento di forte shock dettato da una contrazione della domanda aggregata, la piena compatibilità dei due obiettivi può venire – parzialmente – meno. Ancor più se l'altro obiettivo dichiarato della politica di vigilanza è quello di fornire alle



banche la flessibilità necessaria per sostenere con decisione la ripresa dell'economia reale.

Nel breve periodo le misure emergenziali sono andate – come ampiamente prevedibile – nella direzione di un parziale allentamento dei requisiti di vigilanza, su cui si v. ampiamente *supra* 2. Nel medio-lungo periodo un progressivo riequilibrio della politica di vigilanza si rivelerà un esercizio cruciale tanto quanto delicato. Tre aree risultano di particolare interesse: i *buffer* e i requisiti aggiuntivi di capitale, la supervisione sulla liquidità dell'attivo e del passivo e la produzione e – se del caso – diffusione al mercato delle informazioni rilevanti.

L'autorizzazione ad operare al di sotto dei *buffer* di capitale previsti risulta in totale conformità con l'idea stessa di *buffer* (GOODHART, 2008 41). È importante tuttavia sottolineare come non si tratti di una vera e propria autorizzazione concessa dall'organo di vigilanza. Infatti, le conseguenze della violazione dei *buffer* non sono né il ritiro della licenza ad operare né la risoluzione. Al contrario, la normativa europea primaria prevede che – in caso in cui il capitale della banca scenda sotto il c.d. «*combined buffer requirement*» (CBR – art. 128 CRD4) – la banca si vede limitata nella possibilità di distribuire dividendi, pagare la parte variabile dei compensi dei manager e pagare i coupon sui Cocos (art. 141 CRD4).

Inoltre, l'ente creditizio che violi il CBR è tenuto a presentare un «*piano di conservazione del capitale*», in cui informa l'ente di vigilanza sulle modalità e le tempistiche con cui prevede di ripristinare il CBR. Il piano deve essere approvato dall'autorità di vigilanza e – ove non sia approvato – quest'ultima può imporre limitazioni sul pagamento dei dividendi più stringenti di quanto previsto dalla normativa primaria (art. 141, co. 4, lett. *b*), CRD4).

Alla luce del quadro normativo, due considerazioni dovrebbero informare l'attività dell'ente di vigilanza nel medio-periodo. Innanzitutto, è opportuno un'applicazione attenta dell'art. 141 CRD4 in tema di limiti alla distribuzione. Ne va della credibilità dell'impianto regolatorio sia in termini di vigilanza che di risoluzione: in tempi di crisi gli investitori devono essere chiamati, almeno parzialmente, ad assorbire le perdite. Da un punto di vista funzionale, ciò può avvenire anche nella forma di una mancata corresponsione degli interessi sui Cocos o dei dividendi (MARTINO e PARCHIMOWICZ, 2020, 10). In questo senso, sono da rigettare le posizioni che criticano le restrizioni sulle distribuzioni argomentando che esse disincentivano l'emissione di nuovo capitale (WETZER *et al.*, 2020; CZIRAKI *et al.*, 2016). Nonostante la ragionevolezza dell'argomento, la soluzione – eliminare i limiti alle distribuzioni – sembra creare più problemi di quanti ne risolva. *Infra* 4.3, in tema di politiche di risoluzione, si suggerisce un approccio più credibile al problema.

Inoltre, nella fase in cui le banche saranno chiamate a ricostruire progressivamente i *buffer* di capitale, la presentazione dei piani di conservazione del capitale potrà risultare in un processo iterativo di cooperazione tra banca e ente di vigilanza, in cui la banca si impegna in un serio e credibile percorso di ricostruzione del capitale in eccesso, a fronte della minaccia di restrizioni ulteriori sulle distribuzioni.

I requisiti di liquidità rappresentano un ulteriore aspetto di fondamentale importanza, soprattutto da un punto di vista macroprudenziale. Infatti, l'intrinseca instabilità degli enti creditizi non è causata tanto e solo della scarsa capitalizzazione, bensì della innata discrepanza (*mismatch*) tra la liquidità dell'attivo e del passivo dell'ente creditizio (DIAMOND e DYBVIG, 1983; BRUNNERMEIR, 2009). Ancora una volta, la riduzione delle riserve di liquidità rappresenta un meccanismo connaturato a momenti di contrazione del ciclo economico e finanziario. Tuttavia, nel medio-periodo, garantire la liquidità degli enti creditizi rappresenterà un elemento decisivo per evitare che la crisi da pandemia muti in una nuova crisi finanziaria. Questo va oltre la supervisione sul rispetto dei quozienti di liquidità (*liquidity coverage ratio*, LCR e *net stable funding ratio*, NSFR) e richiede un attento scrutinio della liquidità delle poste sia attive che passive.

Una precisazione terminologica è qui necessaria. Per liquidità delle poste (attive o passive) si intende la capacità di vendere (liquidare) dette poste liberamente (PISTOR, 2013, 316). Nell'impresa bancaria, l'attivo tende ad essere composto perlopiù da poste illiquide, come un mutuo. Delle maggiori problematiche relative alla liquidità delle poste attive si è trattato nel dettaglio *supra* 3, discutendo di crediti deteriorati.

Al contrario, il passivo si compone principalmente di poste estremamente liquide, come i comuni depositi che sono liquidati al loro valore nominale (art. 11 d.lgs. n. 385/1993, Testo unico bancario, e, *a contrario*, art. 2483 c.c.). È risaputo come la crisi del 2008 sia stata innescata da un *run* dei creditori in esposizioni a breve o brevissimo termine non coperte dagli schemi per la garanzia dei depositanti, come *repo* e *commercial paper* (SHIN, 2009). In questa prospettiva, appare desiderabile una supervisione aggravata dei canali di finanziamento a breve e delle c.d. «*shadow banks*». I numerosi interventi normativi degli ultimi anni in tema di *shadow bank*, come il regolamento europeo sui *money market fund* [reg. (UE) n. 2017/1131], hanno notevolmente migliorato la situazione. Tuttavia, se tali canali di finanziamento dovessero congelarsi senza che ciò sia anticipato dalle autorità pubbliche – come avvenuto nel 2008 – la crisi sistemica diverrebbe inevitabile. In questo senso, una stretta cooperazione tra il MVU, l'ESMA (*European securities and markets authority*) e le autorità nazionali è quanto mai auspicabile.



Infine, la qualità e quantità delle informazioni raccolte dall'organismo di vigilanza rappresenta l'ultimo e cruciale aspetto di vigilanza discusso in questa sede. Il tema coinvolge molteplici dimensioni di cui solo tre vengono qui discusse. In primo luogo, l'attività di *stress testing* deve riprendere e adeguarsi alla nuova realtà. In particolare, il modello predittivo su cui si basa la simulazione dovrebbe adeguarsi alla situazione corrente e prevedere uno scenario di contrazione della domanda aggregata che generi una stagnazione di lungo periodo dell'economia reale.

In secondo luogo, la supervisione sull'adeguatezza dei modelli interni (*internal models*), posti dalla BCE al centro dell'ambizioso progetto TRIM, deve, a seguito di una iniziale flessibilità, riprendere e porre particolare attenzione sull'adeguamento di tali modelli all'attuale situazione, grave e senza precedenti. Quest'ultima notazione è cruciale soprattutto riguardo ai modelli per il calcolo del rischio di credito in quanto essi si basano principalmente sulle serie storiche in possesso della singola banca, dati che con ogni evidenza sono radicalmente inadatti a catturare il rischio di credito in una condizione senza alcun precedente storico.

Da ultimo, seguendo la medesima linea di pensiero, la revisione e valutazione annuale (SREP, art. 97 CRD4) rappresenta e rappresenterà un elemento imprescindibile per governare la ripresa e mantenere la stabilità del sistema. Infatti, i risultati di SREP costituiscono un presupposto necessario per i poteri rafforzati dell'ente di vigilanza prudenziale (art. 104 CRD4). Nello specifico, le determinazioni sui requisiti addizionale di capitale (*Pillar 2* – artt. 104a e 104b CRD4) impattano anche sulla quantità di fondi propri necessari per rispettare il CBR e quindi poter distribuire liberamente utili e interessi (MARTINO e PARCHIMOWICZ, 2020, p. 11).

Quest'ultima notazione è utile al fine di trarre una conclusione generale: durante la pandemia o in altri momenti di forte crisi i regolatori ed enti di vigilanza del sistema finanziario tendono a *nascondere la polvere sotto il tappeto*, temendo le reazioni avverse del mercato (per un ragionamento simile in tema di *short selling*, si v. ENRIQUES e PAGANO, 2020). Infatti, le decisioni prese dai regolatori e supervisor in periodi di forte stress, soprattutto nel complesso ed interconnesso sistema bancario, generano esse stesse informazioni per il mercato. Il rischio, concreto e grave, è che il supervisore sia refrattario a prendere una decisa posizione prudenziale rispetto ad uno specifico istituto di credito per timore di ingenerare una profezia che si auto-avvera. Tuttavia, per quanto complesso possa essere gestire la reazione del mercato a notizie percepite come avverse nel bel mezzo di una crisi, la produzione di informazioni affidabili rappresenta l'unico approccio assennato per reagire tempestivamente o, in altri termini, per chiudere i cancelli prima che i buoi siano scappati.

4.2. La risoluzione bancaria è considerata un fondamento dell'attuale regolamentazione bancaria e, allo stesso tempo, inefficace ed inefficiente nel fronteggiare l'insolvenza degli istituti bancari. Risulta dunque chiaro che la pandemia rappresenti un banco di prova senza appello. Molto si potrebbe dire sull'utilizzo dei poteri di risoluzione una volta che la banca divenga «*in dissesto o a rischio di dissesto*» (su cui si v. ampiamente GORTSOS, 2020b).

In questa sede ci si concentrerà brevemente sugli aspetti relativi alla risoluzione che hanno una chiara efficacia in un momento in cui la banca risulti ancora pienamente solvente. In particolare, ci si concentrerà su aspetti complementari a ciò che è stato trattato in tema di vigilanza prudenziale: l'istituto della ricapitalizzazione precauzionale (art. 32, co. 4, BRRD) e i suoi rapporti con i piani di risoluzione, il requisito minimo sulle passività ammissibili (MREL).

La ricapitalizzazione precauzionale rappresenta una scappatoia al «*no bail-out commitment*» proprio dell'approccio europeo alle crisi bancarie. «*Al fine di evitare o rimediare a una grave perturbazione dell'economia di uno Stato membro e preservare la stabilità finanziaria*» [art. 32, co.4, lett. d), BRRD], gli Stati membri possono garantire passività di nuova emissione di una banca solvente oppure iniettare direttamente fondi propri, come avvenuto nel caso di MPS nel 2017.

In tempi di normali condizioni di mercato, il ricorso all'istituto in parola è giustamente residuale, onde evitare rischi di azzardo morale da parte degli enti creditizi (VERON, 2017). Tuttavia, in tempi eccezionali come quelli che stiamo vivendo, il ruolo di questo strumento potrebbe mutare, diventando da *residuale* a *centrale*, previo un necessario purché modesto intervento in normativa primaria.

L'aspetto cruciale della disciplina consiste nel fatto che la banca che riceve l'aiuto di Stato sia solvente nel momento in cui ne fa domanda, al fine di evitare gli effetti perversi dell'intervento pubblico (BAGEHOT, 1873). Dato questo presupposto necessario, il ricorso alla ricapitalizzazione prudenziale – specialmente nella forma della garanzia per passività di nuova emissione – raggiungerebbe numerosi obiettivi senza soffrire delle usuali problematiche connesse con l'intervento dello Stato in caso di crisi bancaria.

La garanzia dello Stato rappresenta un incentivo all'emissione di strumenti di capitale o altri strumenti di debito a lungo termine (*bail-in eligible*). Tale incentivo è molto più forte e chiaro rispetto ad un atteggiamento flessibile in tema di distribuzione di dividendi (si v. le considerazioni *supra* 4.1). Inoltre, incentivare emissioni di nuovo capitale (o *bail-in eligible instruments*) riduce la dipendenza delle banche da fonti di finanziamento di breve termine, che aumentano il rischio di liquidità e di conseguenza l'instabilità. Infine, è importante notare come l'elemento imprescindibile per il successo di questo

tipo di operazioni sia il tempismo (RINGE, 2016). La richiesta di sostegno deve giungere in un momento in cui la banca si trova considerevolmente distante dall'insolvenza e le autorità coinvolte devono segnalarlo pubblicamente in maniera chiara al mercato, per evitare reazioni avverse sproporzionate.

Infine, un breve cenno a due aspetti che si intrecciano con l'utilizzo a fini prudenziali dell'istituto in parola. L'autorità di risoluzione e le banche dovrebbero avere – temporaneamente – la possibilità di accedere alla ricapitalizzazione precauzionale rispettivamente nel piano di risoluzione (art. 10, co. 3, BRRD) e nel piano di risanamento (art. 5, co. 3, BRRD). Inoltre, i criteri di determinazione di MREL e le conseguenze in caso della sua violazione dovrebbero essere adeguati alla possibilità di richiedere un intervento prudenziale nella forma di garanzie sulle passività di nuova emissione.

## 5. Riflessioni conclusive

Le devastanti ripercussioni economiche della pandemia hanno posto nuovamente il quesito «*Quo vadis Europa?*», imponendo alla stessa, e in particolare ai paesi che condividono un'unica moneta fortemente interconnessi anche sul piano istituzionale (la centralizzazione dei meccanismi decisionali e di supervisione del sistema bancario – e presto anche del mercato finanziario – costituiscono un passaggio epocale del decennio in corso), di interrogarsi sul proprio futuro.

Il coronavirus ha dato uno slancio epocale al progetto europeo che potrebbe avere ripercussioni anche sul piano dell'ordinamento bancario. Per i profili qui trattati, le conclusioni possono incentrarsi su questi filoni.

*Sul piano della regolazione.* Il segnale ricevuto è quello della necessità di disegnare i contorni di buone legislazioni bancarie/del mercato finanziario per l'UE, con norme dotate di un adeguato grado di duttilità; scontato il corollario della altrettanto necessaria presenza nelle istituzioni responsabili della loro attuazione di competenze, oltre che altamente qualificate, anche particolarmente avvedute e lungimiranti. Lo stato di emergenza indotto dalla crisi del coronavirus ha infatti messo non solo l'Europa ma anche i singoli Stati di fronte ai punti di forza e di debolezza del loro quadro normativo ed istituzionale.

*Rispetto al ruolo assegnato alle banche.* Va notata l'emersione di un ricordo antico di *funzione di interesse pubblico* connessa alla loro attività, con riferimento al ruolo fondamentale ad esse richiesto di cinghia di trasmissione per il sostegno dell'economia e dello sviluppo economico. Il coronavirus ha dato ulteriore riprova di quel legame storico tra banche e Stato che, seppure sotto rinnovate vesti, fa delle stesse delle imprese comunque *sui generis*.

## **Bibliografia**

ABE, *Our response to Coronavirus (Covid-19)*, 2020a, accessibile a <https://eba.europa.eu/coronavirus> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

ABE, *EBA statement on actions to mitigate the impact of Covid-19 on the EU banking sector*, 2020b, accessibile a <https://eba.europa.eu/eba-statement-actions-mitigate-impact-covid-19-eu-banking-sector> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

ABE, *EBA Guidelines on legislative and non-legislative moratoria on loan repayments applied in the light of the Covid-19 crisis – Consolidated version updated on 2 December 2020*, 2020c, accessibile a <https://eba.europa.eu/eba-reactivates-its-guidelines-legislative-and-non-legislative-moratoria> [Ultimo accesso 12 dicembre 2020].

ABE, *EBA Report on the implementation of selected Covid-19 policies*, 2020d. Accessibile a <https://eba.europa.eu/eba-provides-clarity-implementation-prudential-framework-context-covid-19> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

ABE, *Guidelines on loan origination and monitoring*, 2020e, accessibile a <https://eba.europa.eu/regulation-and-policy/credit-risk/guidelines-on-loan-origination-and-monitoring> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

ABE, *Guidelines on Covid-19 measures reporting and disclosure*, 2020f, accessibile a <https://eba.europa.eu/eba-issues-guidelines-address-gaps-reporting-data-and-public-information-context-covid-19> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

ABI, *Accordo per il Credito 2019, 2019-2020*, accessibile a <https://www.abi.it/Pagine/Mercati/Crediti/Credito-alle-imprese/Accordi-per-il-credito/Nuovo-accordo-per-il-credito-2019.aspx> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020]

ABI, *ABI scrive a Enria (SSM) e Campa (EBA)*, 2020, accessibile a <https://www.abi.it/Pagine/news/ABI-scrive-Enria.aspx> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

AVGOULEAS E., *The EU prudential framework dealing with non-performing exposures*, in BUSCH D. e FERRARINI G. (a cura di), *European Banking Union*, Oxford University Press, II ed., Oxford, 2020, 311-340.

BAGEHOT W., *Lombard Street: A description of the money market*, Henry S. King and Co., 1873.

BANCA D'ITALIA, *Raccomandazione della Banca d'Italia sulla distribuzione di dividendi da parte delle banche italiane meno significative durante la pandemia da Covid-19*, 2020, accessibile a <https://www.bancaditalia.it/media/notizia/raccomandazione-della-banca-d-italia-sulla-distribuzione-di-dividendi-da-parte-delle-banche-italiane-meno-significative-durante-la-pandemia/> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BCBS, *Governors and Heads of Supervision announce deferral of Basel III implementation to increase operational capacity of banks and supervisors to respond to Covid-19*, 2020a, accessibile a <https://www.bis.org/press/p200327.htm> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BCBS, *Basel Committee sets out additional measures to alleviate the impact of Covid-19*, 2020b, Accessibile a <https://www.bis.org/press/p200403.htm> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BCE, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)*, 2017a, accessibile a [https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance\\_on\\_npl.it.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance_on_npl.it.pdf) [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BCE, *Addendum alle linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): livelli minimi di accantonamento prudenziale per le esposizioni deteriorate*, 2017b, accessibile a [https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/npl2/ssm.npl\\_addendum\\_draft\\_201710.it.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/npl2/ssm.npl_addendum_draft_201710.it.pdf) [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BCE, *La nostra risposta alla pandemia di coronavirus*, 2020a, accessibile a <https://www.ecb.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.it.html> [ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BCE, *FAQs on ECB supervisory measures in reaction to the coronavirus*, 2020b, accessibile a [https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200320\\_FAQs~a4ac38e3ef.en.html](https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200320_FAQs~a4ac38e3ef.en.html) [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BCE, *Lettera agli AD degli enti significativi: Capacità operativa per la gestione dei debitori in difficoltà nel contesto della pandemia di coronavirus (Covid-19)*, 2020c, accessibile a [https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/letterstobanks/shared/pdf/2020/ssm.2020\\_letter\\_on\\_operational\\_capacity\\_in\\_the\\_context\\_of\\_the\\_coronavirus\\_COVID\\_19\\_pandemic.en.pdf?758e00e950cecf448237c7bc7e0710c1](https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/letterstobanks/shared/pdf/2020/ssm.2020_letter_on_operational_capacity_in_the_context_of_the_coronavirus_COVID_19_pandemic.en.pdf?758e00e950cecf448237c7bc7e0710c1) [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BCE, *Raccomandazione della Banca centrale europea del 27 marzo 2020 sulla distribuzione di dividendi nel corso della pandemia di Covid-19 e che abroga la raccomandazione BCE/2020/1 (BCE/2020/19) 2020/C 102 I/01*, 2020d, accessibile a <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:52020HB0019> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BCE, *ECB extends recommendation not to pay dividends until January 2021 and clarifies timeline to restore buffers*, 2020e, accessibile a [https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200728\\_1~42a74a0b86.en.html](https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200728_1~42a74a0b86.en.html) [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BCE, *Covid-19 Vulnerability Analysis. Results overview*, 2020f, accessibile a [https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200728\\_annex~d36d893ca2.en.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200728_annex~d36d893ca2.en.pdf) [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BODELLINI M. e LINTNER P., *The Impact of the Covid-19 Pandemic on Credit Institutions and the Importance of Effective Bank Crisis Management Regimes*, in *Law and Economics Yearly Review*, vol. 9, fasc. 1, 2020, accessibile a [http://www.laweconomicsyearlyreview.org.uk/Law\\_and\\_Economics\\_Yearly\\_Review\\_LEYR\\_Journal\\_vol\\_9\\_part\\_1\\_2020.pdf](http://www.laweconomicsyearlyreview.org.uk/Law_and_Economics_Yearly_Review_LEYR_Journal_vol_9_part_1_2020.pdf) [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BORIO C. e RESTOY F., *Reflections on regulatory responses to the Covid-19 pandemic*, in *FSI Briefs*, n. 1, 2020. Accessibile a <https://www.bis.org/fsi/fsibriefs1.pdf> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BRESCIA MORRA C., *Lending activity in the time of coronavirus*, in RINGE W.G. e GORTSOS C. (a cura di), *Pandemic Crises and Financial Stability*, EBI e-Book Series, 2020, 391-410, accessibile a <https://ebi-europa.eu/wp-content/uploads/2020/05/Gortsos-Ringe-eds-Pandemic-Crisis-and-Financial-Stability-2020-final.pdf> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BROZZETTI A., “*Ending of too big to fail*” tra soft law e ordinamento bancario europeo. *Dieci anni di riforme*, Cacucci, Bari, 2018.

BROZZETTI A., *Il punto della Commissione europea sul quadro normativo applicabile in caso di crisi bancarie: qualche annotazione per la prossima legislatura*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, fasc. 3, II, 2019, 91-105.

BROZZETTI A., *La legislazione bancaria europea. Le revisioni del 2019-2020*, Giuffrè, Milano, 2020a.

BROZZETTI A., *La risposta europea al Covid-19: un excursus sull’operato delle istituzioni politiche e delle autorità creditizie (con un cenno ai rischi per la “safety net” di sistema)*, in *Ianus – Diritto e Finanza*, 2020b, accessibile a [https://www.rivistaianus.it/forum/covid-19/2020\\_05\\_28\\_Brozzetti.pdf](https://www.rivistaianus.it/forum/covid-19/2020_05_28_Brozzetti.pdf) [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

BRUNNERMEIER M.K., *Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-2008*, in *Journal of Economic Perspectives*, vol. 23, fasc. 1, 2009, 77-100. Accessibile a <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.23.1.77> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

CECCHINATO E., *Il trattamento prudenziale delle esposizioni beneficiarie di moratoria, rifinanziamenti e garanzie pubbliche nel contesto della crisi da Covid-19*, in *Rivista Elettronica di Diritto, Economia, Management*, n. 2, 2020, 97-111. Accessibile a <https://www.clioedu.it/marketplace/elenco-completo/item/rivista-elettronica-di-diritto-economia-management-n-2-2020> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

COMMISSIONE, *Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio Europeo, al Consiglio, alla Banca Centrale Europea, alla Banca Europea per gli Investimenti e all’Eurogruppo: Risposta economica coordinata all’emergenza covid-19 (COM/2020/112 final)*, 2020a, accessibile a <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:52020DC0112> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

COMMISSIONE, *Comunicazione interpretativa della Commissione sull’applicazione dei quadri contabili e prudenziali per agevolare i prestiti bancari nell’UE. Sostegno alle imprese e alle famiglie nella pandemia di Covid-19 (COM/2020/169/final)*, 2020b. Accessibile a <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:52020DC0169> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020]

COMMISSIONE, *Proposta di Regolamento del Parlamento e del Consiglio che modifica i regolamenti (UE) n. 575/2013 e (UE) 2019/876 per quanto riguarda gli adeguamenti in risposta alla pandemia di Covid-19 (COM/2020/310 final)*, 2020c, accessibile a <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/it/TXT/?uri=COM:2020:0310:FIN> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

DE POLI M., *Fundamentals of European Banking Law*, II ed., Wolters Kluwer, Milano, 2020.

ENRIA A., *La nostra risposta alla pandemia di coronavirus*, 2020a, accessibile a <https://www.bankingsupervision.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.it.html> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

ENRIA A., *Transcript of the media briefing on July 28, 2020 (with Q&A)*, 2020b, accessibile a <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2020/html/ssm.sp200729~4177c94f5b.en.html> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].



ENRIA A., *Interview with Il Sole 24 Ore*. Interview with Andrea Enria, *Chair of the Supervisory Board of the ECB*, conducted by Fabio Tamburini and published on 23 June 2020, 2020c, accessibile a <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/interviews/date/2020/html/ssm.in200623~e668f871fa.en.html> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

ENRIQUES L. e PAGANO M., *Emergency measures for equity trading: the case against short-selling bans and stock exchange shutdowns*, in RINGE W.G. e GORTSOS C. (a cura di), *Pandemic Crises and Financial Stability*, EBI e-Book Series, 2020, 413-428, accessibile a <https://ebi-europa.eu/wp-content/uploads/2020/05/Gortsos-Ringe-eds-Pandemic-Crisis-and-Financial-Stability-2020-final.pdf> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

GOODHART C., *Liquidity risk management*, in *Banque de France Financial Stability Review*, n. 11, 2008, 39-44 Accessibile a [https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/financial-stability-review-11\\_2008-02.pdf](https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/financial-stability-review-11_2008-02.pdf) [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

CZIRAKI P., LAUX C. e LORANTH G., *Understanding Bank Payouts during the Crisis of 2007-2008*, in *European Corporate Governance Institute (ECGI) – Finance Working Paper*, n. 480, 2016, accessibile a <https://ssrn.com/abstract=2621772> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

DIAMOND D.W. e DYBVGIG P.H., *Bank runs, deposit insurance, and liquidity*, in *Journal of political economy*, vol. 91, fasc. 3, 1983, 401-419.

GORTSOS C., *The response of the European Central Bank to the current pandemic crisis: monetary policy and prudential banking supervision decisions*, EBI Working Paper Series, n. 68, 2020a, accessibile a <https://ssrn.com/abstract=3650370> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

GORTSOS C., *The application of the EU banking resolution framework amidst the pandemic crisis*, in Ringe W.G. e Gortsos C. (a cura di), *Pandemic Crises and Financial Stability*, EBI e-Book Series, 2020b, 361-390, accessibile a <https://ebi-europa.eu/wp-content/uploads/2020/05/Gortsos-Ringe-eds-Pandemic-Crisis-and-Financial-Stability-2020-final.pdf> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

JOOSEN B., *Balancing macro- and micro-prudential powers in the SSM during the Covid-19 crisis*, in RINGE W.G. e GORTSOS C. (a cura di), *Pandemic Crises and Financial Stability*, EBI e-Book Series, 2020, 339-360, accessibile a <https://ebi-europa.eu/wp-content/uploads/2020/05/Gortsos-Ringe-eds-Pandemic-Crisis-and-Financial-Stability-2020-final.pdf> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

KLEINNIJENHUIS A., KODRES L. e WETZER T., *Usable bank capital*, in *VoxEu*, 2020, accessibile a <https://voxeu.org/article/usable-bank-capital> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

MARTINO E. e PARCHIMOWICZ K., *Go Preventive or go Home – A New Role of MREL*, in *Amsterdam Law School Research Paper*, n. 2020-50, 2020, accessibile a <https://ssrn.com/abstract=3678624> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

MIGLIONICO A., *The SSM and the prudential regime of non-performing loans*, in LO SCHIAVO G. (a cura di), *The European Banking Union and the Role of Law*, Edward Elgar, 2019, 197-214.

MONTANARO E., *Non-Performing Loans and the European Union Legal Framework*, in M.P. CHITI M.P. e SANTORO V. (a cura di), *The Palgrave Handbook of European Banking Union Law*, Palgrave Macmillan, 2019, 213-246.

PISTOR K., *A legal theory of finance*, in *Journal of Comparative Economics*, vol. 41, fasc. 22, 2013, 315-330.

RINGE W.G., *Bank Bail-in Between Liquidity and Solvency*, in *American Bankruptcy Law Journal*, vol. 92, fasc. 3, 2018, 299-334.

RINGE W.G. e GORTSOS C. (a cura di), *Pandemic Crises and Financial Stability*, EBI e-Book Series, 2020, accessibile a <https://ebi-europa.eu/wp-content/uploads/2020/05/Gortsos-Ringe-eds-Pandemic-Crisis-and-Financial-Stability-2020-final.pdf> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

SHIN H.S., *Reflections on Northern Rock: The bank run that heralded the global financial crisis*, in *Journal of economic perspectives*, vol. 23, fasc. 1, 101-119, 2009, accessibile a <https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/jep.23.1.101> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].

SVORONOS J.P. e VRBASKI R., *Banks' dividends in Covid-19 times*, in *FSI Briefing*, n. 6., 2020, accessibile a <https://www.bis.org/fsi/fsibriefs6.pdf> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020]

VÉRON N., *Precautionary recapitalisation: time for a review?*, in *Bruegel Policy Contribution*, n. 21, 2017, accessibile a <https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/2017/07/PC-21-2017-BRRD-1.pdf> [Ultimo accesso il 31 ottobre 2020].



SEZIONE IV  
L'EROGAZIONE DEL CREDITO TRA SOSTEGNO  
ALL'IMPRESA, STABILITÀ FINANZIARIA,  
CONCORRENZA E INCLUSIONE SOCIALE.  
IL TRATTAMENTO DEGLI NPL.



---

# La sfida della gestione (condivisa o autogestita?) degli effetti tossici del Covid-19 sul sistema bancario europeo e nazionale

Paolo Rossi

SOMMARIO: 1. Il sistema bancario europeo, tra effetti asimmetrici ed effetti tossici della pandemia sanitaria. – 2. La sfida di una *bad bank* unionale: quale modello? – 3. (segue) L'inadeguatezza della soluzione autogestita della *bad bank* domestica?

## **1. Il sistema bancario europeo, tra effetti asimmetrici ed effetti tossici della pandemia sanitaria**

È ormai sempre più evidente che la pandemia sanitaria, tutt'ora in atto, e la correlativa gravissima crisi economica non potrà non essere anche foriera di effetti “tossici” sul sistema bancario europeo e nazionale.

In effetti, una volta che gli interventi emergenziali dei Governi di moratoria saranno terminati, i rischi di contraccolpi appaiono rilevantisimi, atteso che se, come appare del tutto probabile, le difficoltà finanziarie delle imprese e delle famiglie si trasleranno sulle banche, generando un circolo vizioso destinato ad indebolire ulteriormente le capacità di recupero del sistema economico (MASTROIANNI, 2020), la profondità della recessione non potrà non investire – malgrado il rafforzamento conseguito negli ultimi anni dal sistema bancario (VISCO, 2020) – i bilanci degli enti creditizi.

Ragion per cui, il correlativo incremento delle sofferenze va affrontato subito, facendo ricorso a tutti i possibili strumenti, anche inediti. In tale prospettiva, peraltro, non può sottacersi come, suo malgrado, l'impianto emergenziale approntato dalla Commissione – consapevole delle limitazioni budgetarie del bilancio comunitario, quantomeno sino a quando non verranno attivati i nuovi strumenti (*Nex Generation Fund*) collegati al nuovo bilancio poliennale 2021-2027 – di ricorrere, da un lato, alla maggiore flessibilità interpretativa possibile sulla disciplina degli aiuti di Stato – unitamente al congelamento temporaneo dei vincoli del Patto di stabilità

–, ma dall’altro lato di lasciare poi alla prerogativa (*rectius*) capacità finanziaria di ciascuno Stato membro la scelta di quante risorse destinare alle varie misure ritenute ammissibili, pare inevitabilmente destinato a causare, in analogia alla precedente grande crisi 2008, pericolosi effetti asimmetrico-distorsivi sul mercato bancario europeo – e in via derivativa sul mercato unico –, tenuto conto, ancora una volta, della diversa capacità “di fuoco” delle finanze di alcuni Paesi membri rispetto alla debolezza cronica dei molti altri, appesantiti dal fardello di un rilevantissimo debito pubblico, in esponenziale incremento a causa del Covid-19.

Di l’esigenza ineludibile di una nuova strategia condivisa a livello unionale per gestire lo *tsumani* degli effetti tossici della pandemia sul sistema bancario europeo, *id est* dei crediti deteriorati post Covid-19; diversamente, non v’è dubbio che i Paesi membri economicamente più forti approfitteranno della sospensione e/o dell’allentamento delle regole unionali per rafforzare i propri sistemi bancari nazionali, ponendoli in grado di sostenere l’impatto della massa enorme degli *npl* post Covid-19, se non di veri e propri nuovi *shock* sistemici, mentre le banche dei Paesi UE più deboli potrebbero trovarsi ad affrontare le medesime difficoltà senza il sostegno del proprio Stato, in quanto tale aiuto, pur giuridicamente ammissibile, sarebbe finanziariamente insostenibile.

La sfida, in sede comunitaria, sta ora nell’orientare la scelta verso una gestione comune delle sofferenze bancarie – attraverso, ad es., l’istituzione di una *bad bank* europea, ovvero la creazione di un *backstop* strutturale tra MES e Fondo di risoluzione unico, in grado di agire più efficacemente in via preventiva a sostegno di quelle banche che verranno a breve a trovarsi, post pandemia, in serie difficoltà (Visco, 2020) –; del resto, soluzioni alternative – come ad esempio quella di porre regole comuni per l’autogestione nazionale delle sofferenze, ovvero per la definizione di standard comuni di classificazione degli *npl*, per la determinazione del giusto *pricing* dei medesimi, o ancora per forme di coordinamento operativo tra le *asset management* companies nazionali –, appaiono tutte inadeguate alla complessità del problema che involge non solo la stabilità finanziaria sistemica dell’eurozona, ma anche la ripartenza dell’economia reale del mercato UE.

Da ultimo, alcuni segnali inducono ad ipotizzare che le Istituzioni comunitarie sembrano aver quantomeno maturato la consapevolezza di dover intervenire anche su tali criticità prima che sia troppo tardi: tant’è che non solo alcuni autorevoli esponenti della Vigilanza BCE hanno evidenziato come il progetto di istituire una *bad bank* europea costituirebbe per le banche un vero e proprio “*game changer*”, ma la stessa Commissione UE ha assunto l’iniziativa di programmare un meeting *ad hoc* per cercare di individuare una soluzione condivisa di ripulitura dei bilanci delle banche dai crediti deteriorati post Covid-19 (DAVI, 2020).

Peraltro, essendo ormai evidente che le del tutto probabili criticità bancarie post pandemia hanno una genesi ben diversa da quella del 2008, un’even-

tuale soluzione che conduca all'istituzione di una *bad bank* europea non sembra poter prescindere dalla correlativa rimodulazione delle regole sulla *banking resolution* canonizzate nella Direttiva BRRD, concepita in uno scenario di crisi ben diverso da quello attuale. Il che sembra imporre anche un ripensamento dell'assetto attuale di ruoli e responsabilità dei vari attori – pubblici e privati – coinvolti nella *banking resolution*, mettendo in discussione, ove necessario, lo *iure condito* in modo più radicale, per rimodulare, alla luce delle criticità già emerse ante emergenza Covid-19 e dell'esperienza maturata durante la pandemia, le regole del delicato rapporto tra *bail in e bail out* (MAINONI D'INTIGNANO-DAL SANTO-MALTESE, 2020; P. ROSSI, 2020).

## 2. La sfida di una *bad bank* unionale: quale modello?

Non v'è dubbio, che, in analogia a quanto accaduto per la istituzione del c.d. *Recovery Fund*, peserà lo scontro tra le diverse anime dell'Unione, essendo noto che i Paesi del Nord Europa hanno già in passato “sabotato” ogni tentativo di condivisione delle sofferenze bancarie dei Paesi del Sud Europa. Nondimeno, varie possono essere, come già lucidamente evidenziato (G. DI GASPARE, 2020), le soluzioni al riguardo ipotizzabili: una prima potrebbe vedere in campo una società finanziaria, assistita dalla garanzia del Mes, emettere obbligazioni che le banche eurozona acquisterebbero in cambio di portafogli di crediti deteriorati; le obbligazioni emesse dalla *bad bank* verrebbero poi depositate in BCE come collateralizzati dei finanziamenti erogati dalla Banca centrale. Si tratterebbe, in tal caso, di un'operazione di alleggerimento dei bilanci delle banche commerciali (soprattutto tedesche e olandesi) da titoli illiquidi che potrebbero essere anche titoli derivati e altri titoli di agenzia privati in portafoglio: operazione di impatto limitato per il rifinanziamento dell'economia reale post covid, a vantaggio essenzialmente di tutte quelle banche universali e/o di investimento che devono ancora liberarsi dagli effetti nefasti dell'“onda lunga dei derivati” post crisi 2008 (G. DI GASPARE, 2011).

Senonchè, per tal via, finirebbero “attenzionate” dalla speculazione le banche italiane, esposte su titoli del debito pubblico nazionale e appesantite dalle sofferenze post covid derivanti da prestiti incagliati alle imprese dell'economia reale. In siffatte condizioni, l'accelerazione autunnale della crisi rischierebbe di portare il sistema bancario italiano in tensione, se non in crisi vera e propria, con l'incombere, secondo il vigente impianto regolatorio della Direttiva BRRD, della procedura di risoluzione e del *bail-in*, salvo il ricorso ad interventi di salvataggio diretti dello Stato secondo il modello “salva MPS”, previo *placet*, mai scontato, della Commissione UE e con l'ulteriore incremento del debito pubblico già esponenzialmente aumentato a causa della pandemia.

Secondo una diversa ipotesi, invece, la *bad bank* europea potrebbe ispirarsi al modello americano della FDIC, già molto attiva nella crisi del 2008. Com'è noto, la FDIC opera nel perimetro della Federal Reserve, stoccando nel suo bilancio, ma fuori da quello della Banca centrale, "titoli caratterizzati da un particolare esoterismo. Parole della Fed e non c'è perciò motivo per dubitarne. In questo modo i titoli lì parcheggiati rimangono in un cono d'ombra, in attesa di un futuro, improbabile, smaltimento nella sostanza, nella terminologia degli analisti finanziari, un'operazione "cash for trash". (G. DI GASPARE, 2020) Tuttavia, accanto a questi titoli "spazzatura" potrebbero esser ritirati anche nuovi titoli cartolarizzati con crediti deteriorati incagliati in bilancio alle banche, in particolare per finanziare l'economia reale, finora non accettati come collaterali in garanzia per trasferimenti di liquidità della Banca centrale. Su tale diversa soluzione potrebbero convergere le esigenze delle diverse anime dell'Unione, in quanto in questo tipo di *bad bank* si potrebbero "parcheggiare" titoli illiquidi acquisiti dalla BCE presso le banche di investimento (soprattutto tedesche e olandesi), e al contempo finanziare il sostegno alla ripartenza dell'economia reale dei Paesi più colpiti dalla pandemia. In chiave operativa, si potrebbe costituire una società o più società-veicolo fuori dal bilancio della BCE, ma all'interno del suo perimetro di controllo. Per tal via, la BCE non dovrebbe limitarsi a prendere in carico, come collaterali per le aperture di credito della Bce, i bond emessi dalla *bad bank* e coperti dalla garanzia Mes, ma dovrebbe selezionare e valutare gli asset problematici, secondo criteri di *risk management*; al contempo, alle banche intenzionate ad alleggerirsi dagli npl potrebbe imporre, nell'ambito delle proprie prerogative di vigilanza, correzioni di rotta significative in modo da ridurne l'esposizione al rischio e, dunque, l'operatività sui mercati speculativi. In definitiva, spetterebbe alla BCE gestire l'operazione *bad bank*, definendo la tipologia dei titoli da accettare in deposito e riducendo l'operatività delle società veicolo (G. DI GASPARE, 2020). L'accettazione di npl da parte della BCE come collaterale avrebbe benefici effetti sia sul sistema bancario, sia sull'economia reale. In effetti, scambiando npl cartolarizzati con liquidità, le banche otterrebbero, per un verso, risorse aggiuntive da destinare al credito e, per altro verso, smobilizzate le sofferenze, maggior margine nel rispetto dei requisiti prudenziali, evitando al contempo la cessione frettolosa a prezzi di realizzo delle residue sofferenze, con una loro miglior gestione in prospettiva post crisi. In definitiva, tale soluzione, consentendo l'accettazione anche di collaterali derivanti da cartolarizzazioni di crediti deteriorati ad imprese dell'economia reale, che libererebbero i bilanci delle banche dalle sofferenze, vincolando però il loro rifinanziamento al sostegno delle imprese, avrebbe il pregio non solo di ripulire i bilanci bancari, ma anche di un impatto più significativo sulla ripresa dell'economia post pandemia (G. DI GASPARE, S. CROSETTI, 2020).

### 3. (segue) L'inadeguatezza della soluzione autogestita della *bad bank* domestica?

Infine, non può sottacersi come in sede comunitaria la convergenza delle diverse posizioni non appaia così scontata, anche avuto riguardo al fatto che la crisi economica causata dalla pandemia ha inciso in modo più rilevante su alcuni Paesi e su alcuni settori. Ora, poichè la questione tempo non è marginale rispetto all'incombere delle criticità derivanti dalle sofferenze bancarie post Covid – nel senso che l'effettivo impatto positivo sui bilanci dipenderà dalle tempistiche di realizzazione dell'intervento, che potrebbero essere molto più ritardate rispetto al concreto deterioramento dei bilanci stessi –, nelle more della implementazione di una soluzione condivisa in ambito unionale gioverà por mano, in via prudenziale, ad un piano B in ambito nazionale, ipotizzando di intervenire, se necessario, con un progetto "autogestito" di *bad bank* domestica sulle sofferenze bancarie che la pandemia inevitabilmente genererà. Al riguardo, appaiono degni di rilievo sia alcuni segnali di attenzione al tema emergenti, da ultimo, nel dibattito istituzionale (RUOCCO), sia soprattutto il protagonismo dell'AMCO spa, già Società di gestione per le attività spa (SGA), società a totale capitale pubblico controllata dal MEF, cui fu affidata negli anni '90 la gestione delle sofferenze del Banco di Napoli degli anni '90 e divenne un modello di riferimento per vari Paesi UE post crisi 2008 (J.A. UREÑA SALCEDO). Si ricorderà come, con l'emanazione dell'art. 7 del d.l. 3 maggio 2016, n. 59, venne trasferito al MEF l'intero capitale sociale di SGA posseduto da Intesa Sanpaolo, attribuendo al contempo ad SGA la possibilità di acquistare sul mercato i crediti, le partecipazioni sociali e le attività finanziarie di altri istituti bancari. Lo Stato ha di nuovo utilizzato il veicolo SGA, più di recente, nella sottoscrizione delle quote del Fondo Atlante 2, sia nell'acquisizione dei crediti deteriorati di Banca Popolare di Vicenza e di Veneto Banca non acquistati da Intesa San Paolo in forza delle previsioni dell'art. 5 del d.l. 25 giugno 2017 n. 99, in base alle quali, per massimizzare il valore dei crediti deteriorati ceduti, ed evitare al contempo che venissero rilevati sottocosto da investitori terzi, SGA è stata autorizzata ad amministrare i crediti e gli altri beni e rapporti giuridici acquistati anche in deroga alle disposizioni di carattere generale aventi ad oggetto l'adeguatezza patrimoniale di cui all'art. 108 del TUB. Tale operazione ha consentito la rapidissima ascesa di SGA nel mercato degli npl e degli utp – la quale, nel frattempo, ha assunto la nuova denominazione di Asset management company Amco spa – sembra porla, nei fatti, quale candidata "naturale" a *bad bank* pubblica domestica, ancorché con formale veste di mercato; ne appare una significativa riprova la duplice operazione appena conclusa tra Amco e Popolare di Bari, con l'acquisizione da quest'ultima di 2 miliardi di euro di Npl e di quella, ancor più significativa, tra Mps e Amco, i quali hanno approvato il progetto di una *bad bank* della banca senese (partecipata, come no-

to, al 68% dallo Stato), consistente in una scissione parziale non proporzionale, con opzione asimmetrica da parte di Mps in favore di Amco di un compendio (composto da crediti deteriorati attività fiscali, altre attività, debito finanziario, altre passività e patrimonio netto) di circa 8 miliardi di Npl (di cui 4,8 miliardi di crediti deteriorati, 3,3 miliardi di crediti Utp, 5 milioni di titoli obbligazionari e azionari, 1 milione di contratti derivati e 104 milioni di attività fiscali differite) coperto da un miliardo di patrimonio (L. DAVI).

Tali operazioni, ove approvate da BCE, appaiono destinate non solo a rafforzare la leadership di Amco nel comparto del Utp in Italia, ma a far assumere, magari all'esito di analoghe operazioni di *de-risking*, ad Amco il ruolo di *bad bank* pubblica domestica.

Ciò, ovviamente, nella consapevolezza che l'impatto tossico post covid-19 sul sistema bancario nazionale sarà tale da non poter essere assorbito attraverso la sola soluzione "autogestita" a livello domestico.

### **Bibliografia**

DAVI L., *I piani dopo Bari e MPS: altri 15 miliardi di npl in 5 anni*, in *Il sole 24 ore*, 13 agosto 2020.

DAVI L., *Bad Bank, si apre il cantiere in Europa per ripulire i bilanci dalle sofferenze. La Commissione lancia un summit ad hoc*, in *Il sole 24 ore*, 26 agosto 2020.

DI GASPARE G., *BCE e progetto bad bank: come evitare il default delle banche italiane*, 17 giugno 2020, in [www.ilsussidiario.net](http://www.ilsussidiario.net).

DI GASPARE G., *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria*, Cedam, Padova, 2011, 332 ss.

DI GASPARE G., *La ricetta giapponese non funziona, alla BCE serve una bad bank*, 29 aprile 2020, in [www.ilsussidiario.net](http://www.ilsussidiario.net)

DI GASPARE G., CROSETTI S., *Covid-19: come trasferire liquidità alle imprese con due strumenti innovativi in linea con le misure non convenzionali della BCE*, 3 giugno 2020, in [www.amministrazioneincammino.it](http://www.amministrazioneincammino.it).

MAINONI D'INTIGNANO, DAL SANTO, MALTESE, *La gestione delle crisi bancarie da parte di FDIC: esperienza e lezioni per la Banking Union*, in *Note di stabilità finanziaria e vigilanza*, n. 22, 6 agosto 2020, 1 ss., in [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).

MASTROIANNI, *Resolution framework: implicazioni per le banche*, in [dirittobancario.it](http://dirittobancario.it), 25/09/2019.

ROSSI P., *La disciplina comunitaria sulle crisi bancarie alla prova dei fatti, alla ricerca di un nuovo equilibrio tra regola ed eccezione*, in [amministrazioneincammino.it](http://amministrazioneincammino.it), 2019.

RUOCCO, *Moratoria sui crediti, servono bad bank pubblica e banca per il Sud*, in *Il sole 24 ore*, 22 agosto 2020.

UREÑA SALCEDO J.A., *Crisis y transformación del sistema bancario español*, in *Revista General de Derecho Administrativo*, 40/2015.

VISCO, *Considerazioni finali del Governatore sulla Relazione 2019*, in [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).



# Le esposizioni deteriorate ai tempi della pandemia

Mariateresa Maggiolino

**SOMMARIO:** 1. Il circolo vizioso tra flussi patologici di esposizioni deteriorate e andamento dell'economia reale. – 2. I problemi connessi alle giacenze patologiche di esposizioni deteriorate. – 3. La logica del calendario e il bisogno (costoso) di rivolgersi al mercato. – 4. La pandemia rende ingiusto e pericoloso il costo di rivolgersi al mercato: serve una *bad bank*. – 5. Uno spunto conclusivo.

## **1. Il circolo vizioso tra flussi patologici di esposizioni deteriorate e andamento dell'economia reale**

Come è noto, l'attività di erogazione di credito espone gli intermediari finanziari al rischio che i loro debitori non onorino gli impegni assunti nei modi e nei tempi pattuiti. Se questa circostanza rende possibile il fenomeno delle c.d. esposizioni deteriorate, ossia l'eventualità che detti debitori vedano peggiorare il proprio merito creditizio, diventando financo inadempienti, è pur vero che le banche sono fisiologicamente predisposte ad assorbire una certa misura di tali esposizioni deteriorate. Sulla scorta di esperienza, modelli statistici e indicazioni delle società di rating, esse infatti possono calcolare i prezzi e le condizioni contrattuali dei prodotti creditizi che offrono al mercato, affinché detti prezzi e condizioni scontino le perdite che le banche si aspettano di maturare su quei prodotti, al lordo – per giunta – della varianza che quelle perdite possono registrare intorno alla loro media attesa. Di conseguenza, di norma il fatto che gli intermediari finanziari iscrivano nei propri bilanci delle esposizioni deteriorate non dovrebbe suscitare – e, in effetti, non suscita – timori o allarmi [MAGGIOLINO (a), 2020].

Tuttavia, quanto accaduto in seguito alla crisi innescata dai mutui subprime ci ha arricchito di alcuni insegnamenti. Non solo ha mostrato come flussi quantitativamente spropositati – e dunque, in questo senso, patologici – di esposizioni deteriorate siano possibili; essa ha altresì evidenziato come tali flussi siano causati dal combinarsi di tanti e differenti fattori. Ad esempio, delle politiche di finanziamento poco attente al merito creditizio dei clienti espongono per certo gli intermediari al rischio di destinare molti dei propri fondi a impieghi incapaci

di generare una profittabilità adeguata o, quantomeno, una profittabilità capiente a sufficienza da non determinare perdite. Analogamente, un diffuso ritardo e una spiccata reticenza nel riconoscere e nell'individuare tutte le esposizioni deteriorate non permettono né agli intermediari di controllare per l'intero il rischio di credito ormai concretizzatosi, né ad un buon numero di clienti di poter essere "recuperati" per tornare a onorare i propri impegni. Ancora alcuni fattori istituzionali, come specifiche regole contabili quali il celebre criterio delle "perdite occorse" proprio dallo IAS 39, in vigore anche nel nostro Paese sino al gennaio del 2018, possono costringere le banche a far emergere il quantum del deterioramento ad un tratto e nella sua interezza, ossia accentuando quel carattere patologico di cui si diceva. Ma soprattutto, l'esperienza maturata dal 2007 in poi ha evidenziato come sia la contrazione del ciclo economico a spiegare perché molti debitori, alcuni dei quali anche assai affidabili, possano venire a trovarsi nella inaspettata condizione di disporre di redditi – da lavoro, da impresa, ma anche da rendite immobiliari – insufficienti a onorare i propri impegni nei tempi e nei modi stabiliti. Detto più chiaramente, sebbene una percentuale dei flussi patologici di esposizioni deteriorate che le banche possono trovarsi a subire possa essere imputata ai comportamenti, poco prudenti e insani, che le banche medesime scelgono di tenere sia in sede di erogazione del credito sia quando dovrebbero riconoscerne e gestirne il deterioramento, e malgrado un'altra percentuale dell'imponenza di quei flussi possa ricondursi all'esistenza di alcune regole, tra cui si devono per certo annoverare quelle contabili che danno conto del quantum del deterioramento, resta vero che *una diminuzione significativa e generalizzata della ricchezza aumenta – e di molto – la probabilità che anche dei buoni pagatori si rivelino inadempienti o, comunque, vedano peggiorare il proprio merito creditizio, ossia spiega in larga parte perché i flussi di esposizioni deteriorate possano crescere in misura patologica.*

Consapevoli allora del ruolo che l'andamento dell'economia reale gioca nel determinare l'incremento dei flussi di esposizioni deteriorate (Martino, 2019), ad oggi ci si aspetta che la grave battuta d'arresto sopportata dal ciclo economico a causa delle (giuste) misure di contenimento della pandemia farà aumentare in modo considerevole il numero di esposizioni deteriorate registrate dalle banche. Più esattamente, la BCE stima che in uno scenario grave, ma comunque plausibile, le esposizioni deteriorate presso le banche dell'area dell'euro potrebbero raggiungere la cifra record di 1,4 trilioni di euro, ben al di sopra dei livelli delle crisi passate (Financial Times, 26 Ottobre 2020). Con riferimento al nostro Paese, invece, le valutazioni di uno dei maggiori operatori privati paiono meno nefaste, ancorché serie: esse indicano infatti che nel corso dell'anno 2021 il tasso di default, pur rimanendo al di sotto della soglia del 4,5% raggiunta all'apice della precedente crisi, si attesterà intorno al 2,8% per arrivare al 3,4%

in presenza di ulteriori lock-down, laddove oggi questo tasso resta nell'ordine del 1,3% (Banca Ifis, 30 settembre 2019). In particolare, diffusa è la convinzione che questo fenomeno si produrrà anche a detrimento delle banche che pur hanno adottato politiche creditizie sane e prudenti e che pur si sono adeguate alle linee guida indicate dalla BCE e dalla Banca d'Italia, rispettivamente nel marzo del 2017 e nel gennaio del 2018, per l'individuazione e gestione delle esposizioni deteriorate. Ancora, in molti ritengono che a partire dal 2021 si registreranno flussi significativi di esposizioni deteriorate malgrado gli sforzi che si sono sostenuti in sede internazionale per introdurre l'IFRS 9, il quale ha coniato il criterio delle "perdite attese" proprio per consentire un'iscrizione più graduale e progressiva del quantum del deterioramento. Ecco che allora pare ragionevole affermare che *l'attuale crisi economica causerà, a partire dall'anno 2021, un aumento davvero considerevole dei flussi di esposizioni deteriorate che tutti gli intermediari europei, anche quelli dalle politiche creditizie più sane e prudenti, andranno a registrare a bilancio, sebbene le regole contabili ora in vigore attenueranno la rappresentazione della magnitudo di questo deterioramento.*

Ora, il sopravvenire di flussi patologici di crediti deteriorati costituisce sempre motivo di allarme perché tali flussi pregiudicano molti degli equilibri su cui si fonda il funzionamento di un intermediario creditizio e per tale via, soprattutto quando riguardano molti istituti di credito o istituti di rilevanza sistemica, compromettono la capacità dell'intero tessuto bancario di sostenere lo sviluppo economico. Più nel dettaglio, tali flussi:

- diminuiscono i ricavi e aumentano i costi di ogni banca, minandone cioè l'equilibrio reddituale;
- incidono negativamente sul meccanismo di trasformazione delle scadenze, pregiudicando dunque anche l'equilibrio finanziario dell'intermediario considerato;
- accrescono il fabbisogno di patrimonio di vigilanza che ogni banca deve soddisfare ai sensi della disciplina dettata dal CRR e dalla CRD IV giacché se, per un verso, riducono i valori dell'attivo che possono essere computati a patrimonio di vigilanza, per altro verso aumentano il valore delle attività ponderate al rischio di credito; ed infine
- aumentano i costi che una banca deve sostenere per raccogliere capitali, perché ne compromettono la reputazione, facendola apparire meno brava dei suoi concorrenti nell'individuare gli impieghi capaci di generare una profittabilità adeguata o, quantomeno, una profittabilità capiente a sufficienza da non alimentare perdite.

Complessivamente, dunque, flussi patologici di esposizioni deteriorate riducono i fondi e le risorse che si trovano nell'immediata disponibilità di una banca. In particolare, poi, se detti flussi (proprio perché causati da shock simmetrici)

finiscono per riguardare molti intermediari, la contrazione dei denari a disposizione del ceto bancario si traduce in una riduzione del credito che viene erogato agli operatori affinché questi sviluppino proficue attività economiche, ossia sottrae fondi e risorse a quelle imprese, famiglie e amministrazioni che dovrebbero ritornare a produrre e consumare (ACCORNERO, ALESSANDRI, CARPINELLI, SORRENTINO, 2017). Ecco perché esistono margini per affermare che, *la preconizzata impennata dei flussi di esposizioni deteriorate, causata dalle misure di contenimento della pandemia, potrebbe alimentare un circolo vizioso, determinando una contrazione del credito all'economia reale e, dunque, rallentandone quel rimbalzo che per primo potrebbe, oltre che avvenire a beneficio della collettività tutta, produrre un effetto deflattivo sugli stessi flussi di esposizioni deteriorate*. Tuttavia, per formarsi un'idea più completa del fenomeno delle esposizioni deteriorate al tempo della pandemia e delle misure che potrebbero essere adottate e/o riformate per gestirlo, occorre dire di più.

## **2. I problemi connessi alle giacenze patologiche di esposizioni deteriorate**

Come la crisi incominciata con il fenomeno dei mutui sub-prime insegna, gli intermediari bancari possono sperimentare serie difficoltà nella gestione dei flussi di crediti deteriorati, perché possono vedersi decisamente limitati nella loro capacità sia di liquidarli, sia di ristrutturarli. In altri termini, può ben accadere non solo che una banca stenti a riconoscere delle esposizioni deteriorate come tali, ma altresì che non abbia le competenze, le strutture e le risorse per decidere se e come amministrarle al fine di rientrare dei capitali prestati, o tramite strumenti di autosoddisfazione, o attraverso il ricorso a misure di esecuzione forzata, o ancora tentando di fare in modo che il debitore torni a produrre reddito e, quindi, ad ottemperare ai suoi obblighi.

Ora, se questo stato di cose fa sì che una banca continui a risultare titolare, anche per diversi anni, di cumuli di vecchie esposizioni deteriorate, è bene evidenziare come tali giacenze (o stock) – che risultano dunque patologiche non solo per il loro ammontare, ma anche perché significativamente mature – producano due ordini di effetti negativi sugli equilibri della banca (ACCORNERO, ALESSANDRI, CARPINELLI, SORRENTINO, 2017). Tali effetti negativi possono entrambi ricondursi alla circostanza che vuole che l'individuazione del quantum del deterioramento complessivo ascrivibile a tutte le giacenze registrate a bilancio sia frutto di una stima discrezionale operata dagli amministratori circa le entrate che quelle esposizioni, pur deteriorate, potranno ancora generare. Segnatamente, è infatti possibile che:

- nel corso del tempo, detta stima debba essere rivista al ribasso, perché inizialmente troppo ottimista o perché, negli anni, sono subentrati nuovi eventi di perdita che hanno causato un'ulteriore riduzione del valore delle giacenze. Poiché a fronte di queste nuove rettifiche di valore la banca sperimenterà gli squilibri reddituali, finanziari, patrimoniali e reputazionali di cui sopra come se, a causa dell'ulteriore svalutazione, essa dovesse registrare un nuovo flusso di esposizioni deteriorate, occorre riscontrare come le giacenze patologiche di esposizioni deteriorate siano costose proprio perché potenzialmente foriere di nuovi flussi di esposizioni deteriorate;
- la stima venga percepita dal mercato come una posta di bilancio opaca e ambigua e che, di conseguenza, la rappresentazione dello stato di salute della banca gravata da giacenze patologiche di esposizioni deteriorate venga considerata dagli investitori meno trasparente e affidabile di quanto sarebbe se quelle giacenze non esistessero; e ciò ad ulteriore detrimento della reputazione della banca e, quindi, della sua capacità di mostrarsi come un soggetto che, essendo solido e affidabile, sia altresì degno di ricevere capitali dal mercato.

Complessivamente, dunque, *i costi causati da flussi patologici di esposizioni deteriorate possono acuirsi – e di molto – quando la mancata liquidazione o ristrutturazione delle stesse dà luogo a giacenze, che diventano tanto patologiche quanto sempre più mature. Tali giacenze, oltre a poter diventare esse stesse generatrici di nuovi flussi di esposizioni deteriorate, pesano sui bilanci degli intermediari, presentandoli come soggetti fragili e poco affidabili e, quindi, incrementandone ulteriormente i costi della raccolta.*

### **3. La logica del calendario e il bisogno (costoso) di rivolgersi al mercato**

Soprattutto al fine di affrontare il problema delle giacenze patologiche la BCE nel marzo del 2018 ed il legislatore europeo nell'aprile del 2019 hanno introdotto il meccanismo delle c.d. rettifiche prudenziali a scadenza – anche detto *calendar provisioning*. Tale meccanismo si applica, nei termini stabiliti dal legislatore europeo nel regolamento 630/2019, alle esposizioni che qualsiasi banca dell'Unione ha riconosciuto come deteriorate a partire dal 26 aprile 2019, mentre trova attuazione secondo le sole indicazioni elaborate dalla BCE nel proprio Addendum rispetto alle sole esposizioni che le banche significant abbiano qualificato come deteriorate dopo il primo aprile 2018. In entrambi i casi comunque, proprio per velocizzare lo smaltimento delle giacenze patologiche e dunque *per ripulire i bilanci, il calendar provisioning incentiva le banche a decidere quanto prima cosa fare delle proprie esposizioni deteriorate giacché, di anno in anno,*

la percentuale del valore delle stesse che può essere computata a patrimonio di vigilanza diminuisce per infine neutralizzarsi alla data della loro scadenza. Detto più esplicitamente, fatto 100 il valore a cui un credito era stato iscritto a bilancio, l'avvenuto deterioramento dello stesso ha sempre imposto e ancora impone alla banca di considerare soltanto una frazione di quel 100 nel calcolo del proprio patrimonio di vigilanza. Tuttavia, mentre in passato detta frazione veniva ottenuta per differenza rispetto alle rettifiche prudenziali il cui ammontare veniva rimesso alla discrezionalità degli amministratori della banca – che questi fossero guidati dai soli principi contabili internazionali o anche dai modelli di rischio interno – ad oggi il *quantum* delle rettifiche prudenziali viene stabilito dall'autorità pubblica in ragione della natura e della maturità del credito deteriorato, secondo le tempistiche e percentuali di cui alla tabella successiva.

Anni di classificazione come NPE	Addendum BCE		Regolamento 630/2019 (anche detto Prudential Backstop UE)		
	NPE non garantite	NPE garantite	NPE non garantite	NPE garantite	
				Garanzie immobiliari	Garanzie c.d. "CRR eligible"
Più di 1 anno	0%	0%	0%	0%	0%
Più di 2 anni	100%	0%	35%	0%	0%
Più di 3 anni	100%	40%	100%	25%	25%
Più di 4 anni	100%	55%	100%	35%	35%
Più di 5 anni	100%	75%	100%	55%	55%
Più di 6 anni	100%	85%	100%	70%	80%
Più di 7 anni	100%	100%	100%	80%	100%
Più di 8 anni	100%	100%	100%	85%	100%
Più di 9 anni	100%	100%	100%	100%	100%

Tav. 1 – Ammontare delle rettifiche prudenziali per Addendum BCE e Regolamento 630/2019.

Ben si comprende, dunque, come sia interesse di ogni intermediario decidere come amministrare un'esposizione deteriorata prima che questa arrivi a scadenza e veda dunque neutralizzato il suo valore prudenziale. Ad esempio, un intermediario potrà voler mantenere (alcune de) le posizioni deteriorate in portafoglio fino alla conclusione delle procedure che lo porteranno, grazie al lavoro delle proprie strutture aziendali oppure tramite i servizi di una società specializzata (c.d. *servicer*), a recuperare almeno una parte dei finanziamenti erogati, o per il tramite di condotte liquidatorie, come l'aggressione di eventuali garanzie poste a corredo del credito, oppure mediante azioni tese a ristrutturare il debito di modo che il cliente torni *in bonis*. Alternativamente, ogni intermediario potrà adoperarsi affinché (alcuni de) le sue esposizioni deteriorate escano dal bilancio,

trasferendo il rischio ad esse associato a soggetti terzi, tramite operazioni di cessione e/o di cartolarizzazione e posto che anche detti terzi potranno poi o tentare di conseguire il massimo valore di realizzo possibile liquidando quelle esposizioni, oppure potranno agire onde ristrutturare i debitori titolari di quei crediti. Ebbene, molteplici fattori incidono sulla determinazione del mix di condotte con il quale ogni banca può scegliere di gestire le proprie esposizioni deteriorate (BECCALLI, 2019); ma tra i principali driver di scelta si contano:

- Il tipo di esposizione considerata, se cioè a dover essere gestito sia un portafoglio di esposizioni irrimediabilmente irrecuperabili in quanto sofferenze, oppure un portafoglio di posizioni ancora recuperabili in quanto inadempienze probabili;
- Il tipo di competenze presenti all'interno della banca, ossia se tali competenze siano di matrice solo finanziaria e, quindi, adeguate soprattutto al recupero dei crediti, oppure se siano anche di natura industrial-manageriale e, perciò, meglio capaci di porre il debitore – soprattutto quando debitore imprenditoriale – nella condizione di tornare a produrre reddito;
- L'ammontare delle spese da sostenere per demandare a terzi la gestione delle esposizioni deteriorate a fronte del quantum di risorse interne (umane, tecnologiche e di capitale) che si dovrebbero comunque impegnare per procedere invece con un'amministrazione autonoma delle giacenze;
- I vantaggi e i costi che il collocamento sul mercato delle giacenze di esposizioni deteriorate comporta. Segnatamente, se una banca smobilizza dette giacenze, sotto il profilo economico, finanziario e patrimoniale, essa assiste a:
  - L'aumento dei suoi corsi azionari, se e finché i valori delle giacenze, non dovendo più essere iscritti a bilancio, non possono più gravarlo dell'opacità e della inaffidabilità che li contraddistinguono;
  - La riduzione delle attività ponderate al rischio di credito, nella misura in cui la banca si sia effettivamente liberata del rischio associato alle esposizioni cedute/cartolarizzate; ma al contempo;
  - L'iscrizione a conto economico di perdite significative. Infatti, la circostanza che vuole che il prezzo – c.d. prezzo di cessione – al quale le esposizioni deteriorate sono collocate sul mercato sia sempre e di gran lunga inferiore al valore netto – c.d. NBV – al quale dette esposizioni sono iscritte a bilancio, obbliga ogni banca che smobilizza le sue giacenze a registrare delle perdite. A sua volta, poi, l'esistenza di tali perdite può determinare l'iscrizione di ulteriori rettifiche a bilancio per le esposizioni omogenee a quelle collocate sul mercato, ma non ancora cedute o cartolarizzate, nonché (ma solo per le banche che si siano dotate di modelli interni per il calcolo del rischio) l'incremento



del c.d. *loss given default* (LGD), ossia – e per l'appunto – del valore stimato delle perdite sui crediti andati in default.

Per quanto qui più interessa, dunque, la logica del calendario chiama le banche che hanno registrato flussi e, soprattutto, stock patologici di esposizioni deteriorate a non indugiare, perché questa inerzia si consuma a detrimento della qualità dei loro bilanci e, quindi, a svantaggio della loro capacità di raccogliere capitali dal mercato. Nondimeno, *nell'assenza di un mercato delle esposizioni deteriorate sufficientemente liquido, la scelta di ripulire i bilanci delle banche, cedendo o cartolarizzando tali esposizioni, non può certo dirsi indolore, perché impone agli intermediari di sostenere perdite importanti.*

#### **4. La pandemia rende ingiusto e pericoloso il costo di rivolgersi al mercato: serve una *bad bank***

Se flussi e stock patologici di esposizioni deteriorate possono in larga parte attribuirsi a dei comportamenti poco virtuosi degli intermediari bancari, oltre che a deficienze nazionali imputabili alle procedure di recupero crediti, la decisione della BCE e del legislatore europeo di riversare sulle banche i costi di una politica finalizzata a ripulire i loro bilanci può ancora apparire proporzionata, ancorché severa. Tuttavia, *in un contesto in cui i flussi patologici di esposizioni deteriorate saranno causati da uno shock economico del tutto imprevisto e per giunta estraneo al settore finanziario la decisione di chiedere alle banche di comunque ottemperare alla logica del calendario, sopportando le perdite da cessione che essa comporta, potrebbe risultare iniqua e – questione forse più importante – potrebbe risultare pericolosa, giacché correrebbe il rischio di rendere più fragile il ceto bancario, trasformando dunque una crisi da economia reale in una crisi finanziaria.*

Non a caso, *nei primi mesi della pandemia la BCE e il legislatore europeo hanno optato per un'interpretazione più flessibile del sistema delle rettifiche prudenziali a scadenza*, [MAGGIOLINO (b), 2020]. Inoltre, giacché il problema delle esposizioni deteriorate è complesso, *una manovra organica tesa a non trasmettere alle banche i costi della pandemia potrebbe anche proporsi di rendere meno illiquido il mercato delle esposizioni deteriorate e, con ciò, ridurre lo iato che per il momento ancora separa il prezzo di cessione dal NBV.*

In linea generale, un mercato si dice illiquido quando contraddistinto da un basso volume di contrattazioni, nonché dalla descritta differenza tra il prezzo al quale si offre un bene e il prezzo al quale lo si domanda – c.d. *bid-ask gap*. Tra le cause di natura non contabile che spiegano questo fenomeno con riguardo al mercato delle esposizioni deteriorate si contano: la scarsa presenza di investitori (istituzionali e non) interessati a collocarsi dal lato della domanda e, perciò, un importante eccesso di offerta che non può che produrre effetti deflattivi sui prezzi



di cessione; importanti asimmetrie informative che separano gli investitori dalle banche, mettendo i primi nella condizione di patire una incertezza significativa rispetto alla redditività dei portafogli di esposizioni che potrebbero acquisire; una ancora ridotta presenza di servicers, ossia di soggetti specializzati in quell'attività di recupero crediti la cui efficacia tanto incide sulla redditività dei portafogli acquisiti; nonché i tempi (ancora lunghi) con cui le esposizioni deteriorate vengono gestite, anche quando sarebbe conveniente recuperare il debitore di modo che questi torni a produrre reddito (MAGGIOLINO, 2019).

Ebbene, *tra le tante azioni che si potrebbero esperire* per intervenire su questi fattori *merita di essere considerata l'idea*, da ultimo avanzata anche da Andrea Enria, *di costituire o una bad bank europea o una rete di bad bank nazionali che si premurino di operare proprio per rilevare, in tempi celeri, le esposizioni deteriorate che si andranno a registrare dal 2021 in poi*. Ed in effetti, anche al netto delle ancora sconosciute peculiarità di questa proposta, pare ragionevole ipotizzare che l'ingresso di un nuovo operatore nel mercato delle esposizioni deteriorate aumenterebbe la liquidità dello stesso per i seguenti motivi, ossia perché questo nuovo operatore:

- rappresenterebbe, non troppo diversamente da quanto accaduto in Italia con la creazione del Fondo Atlante, un interlocutore aggiuntivo al quale le banche – e, soprattutto, quelle venutesi a trovare in difficoltà nell'individuazione di possibili investitori – potrebbero rivolgersi per attenuare gli effetti dell'eccesso di offerta;
- potrebbe produrre, non diversamente da quanto verificatosi in rapporto alle GACS, un effetto trasparenza, introducendo delle best practices che inducano le banche a standardizzare l'informazione circa la composizione e le caratteristiche dei portafogli oggetto di transazione e, quindi, andando a ridurre quel premio al rischio che gli investitori sono attualmente soliti desiderare proprio a causa della menzionata asimmetria informativa;
- potrebbe impegnarsi per selezionare dei servicers efficienti che aumentino la redditività dei portafogli acquistati; e
- non essendo soggetto alla logica del calendario, potrebbe guadagnare per sé, come l'esperienza di SGA (ora AMCO) mostra, tutto il tempo necessario a recuperare il dovuto o a ristrutturare i debitori ceduti, andando ancora ad aumentare la redditività del portafoglio di posizioni trasferitegli.
- laddove libero di agire all'interno del mercato europeo, tramite una unica *bad bank* o una rete centralizzata di *bad bank* nazionali, esso finirebbe per introdurre delle prassi uniformi tra Stati membri, stimolando quel superamento delle frammentazioni nazionali che contribuiscono all'eccesso di offerta e alle asimmetrie informative di cui sopra.

In particolare, poi, questi effetti positivi sulla liquidità del mercato e, in ultima analisi, sul *bid-ask gap* si verrebbero a produrre anche al di là del prezzo che concretamente la *bad bank* andrebbe ad offrire per rilevare le esposizioni deteriorate, ossia anche qualora questo valore non fosse più alto del prezzo di mercato – questione, quest’ultima, rilevante ai fini dell’applicazione della disciplina degli aiuti di Stato ed, indirettamente, delle regole in tema di risanamento e risoluzione degli enti creditizi (c.d. BRRD).

Segnatamente, la disciplina in materia di aiuti di Stato, per un verso, vieta agli Stati membri di accordare, su base selettiva, a un’entità qualificata come impresa ai sensi del diritto comunitario, un vantaggio economico, imputabile allo Stato e finanziato, direttamente o indirettamente, grazie all’uso delle risorse pubbliche, purché tale aiuto sia in grado di falsare la concorrenza e incidere sugli scambi tra Stati membri. Per altro verso, essa prevede delle circostanze in cui le misure adottate dagli Stati membri, ancorché tali da integrare gli appena tratteggiati estremi della fattispecie, possano comunque ritenersi compatibili con il mercato interno, o *de jure*, oppure in via discrezionale, ossia perché la Commissione valuta che quelle misure realizzano obiettivi generali di interesse europeo, come la stabilità finanziaria. Per quel che qui più conta, dunque, questa disciplina non troverebbe affatto applicazione laddove la *bad bank* sopra ipotizzata:

- agisse sul mercato senza impiegare risorse imputabili allo Stato e senza essere finanziata, direttamente o indirettamente, da fondi pubblici; oppure
- pur comportando l’impiego dei denari dei contribuenti, agisse come un agente economico privato e, quindi, rivelasse le attività deteriorate a un prezzo pari a quello di mercato.

Se invece la *bad bank* di cui qui si discute si avvallesse di risorse pubbliche per acquisire le esposizioni deteriorate a un prezzo superiore del prezzo di mercato, sollevando così le banche dalle perdite di cessione di cui si diceva, si verrebbe a configurare un aiuto di Stato, che la Commissione potrebbe comunque considerare compatibile con il mercato unico laddove, tra le altre condizioni, il prezzo di cessione, ancorché superiore al prezzo di mercato fosse:

- inferiore o uguale al c.d. valore reale delle esposizioni deteriorate, dove quest’ultimo viene descritto come la stima dei flussi di cassa che le esposizioni deteriorate potranno generare nel lungo periodo (Comunicazione Attività Deteriorate, § 40); oppure
- anche superiore a tale valore reale, purché comunque inferiore al NBV, giacché la Commissione pretende che la banca e i suoi azionisti sopportino almeno in parte il costo del deterioramento. Inoltre, in questa circostanza, la Commissione pretende che gli intermediari si impegnino comunque, tramite il piano di ristrutturazione, a restituire allo Stato la

differenza tra quanto ricevuto ed il valore reale delle esposizioni deteriorate trasferite alla *bad bank* (Comunicazione Attività Deteriorate, § 41).

Ora, proprio alla luce dell'onere di condivisione che queste regole sul prezzo di cessione finiscono per imporre a banche pur aiutate, si potrebbe argomentare che, a fronte di attività deteriorate causate da uno shock economico indipendente dalle condotte delle banche, un aiuto potrebbe considerarsi compatibile con il mercato anche qualora il prezzo di cessione versato dalla *bad bank* finanziata con fondi pubblici fosse persino superiore al NBV. Tuttavia questo argomento e, più in generale, la questione del prezzo praticato dalla *bad bank* sono e saranno profili di poco momento, finché la BRRD disporrà che una banca possa beneficiare di un aiuto consistente nel trattamento delle sue attività deteriorate in due sole ipotesi: ossia quando la banca, presentando un patrimonio netto negativo, si trovi o in sede di liquidazione coatta amministrativa per assenza di interesse pubblico (cfr. caso della banca popolare di Vicenza) o in sede di risoluzione in presenza di detto interesse (cfr. caso delle quattro banche). La BRRD esclude cioè che il trattamento delle attività deteriorate possa essere contemplato, non solo tra gli strumenti pubblici di stabilizzazione, ma – e per quanto qui più interessa – tra le misure di sostegno pubblico straordinario, ossia tra quelle azioni che potrebbero essere utilizzate in via precauzionale prima che una banca manifesti il rischio o lo stato di dissesto. Di conseguenza, *salvo modifiche alla BRRD, la proposta di una bad bank europea o di una rete centralizzata di bad bank nazionali potrà risultare effettivamente utile anche per le banche con patrimonio netto positivo che siano state investite da flussi patologici di esposizioni deteriorate, se l'intervento della bad bank non si configurerà come un aiuto di Stato, ossia se la bad bank opererà senza giovare di risorse pubbliche o comunque risorse, direttamente o indirettamente, imputabili allo Stato, oppure se, pur a queste condizioni, offrirà un prezzo di cessione pari al prezzo di mercato.* Certo, come spiega la Commissione europea (Commission Staff Working document, 2018), nel rispetto della BRRD si potrebbe sempre dare lo scenario di una banca, né a rischio né in stato di dissesto, che richieda un aiuto sotto forma di ricapitalizzazione precauzionale (ossia che si avvalga di una misura di sostegno pubblico straordinario) e utilizzi parte dei fondi così ottenuti per ripianare le perdite di cessione che il trasferimento a una *bad bank* delle proprie esposizioni deteriorate ha causato. Ed in effetti – lo si dice per chiarezza espositiva – questa combinazione di operazioni se, per un verso, esclude comunque che detta *bad bank* acquisti a un prezzo superiore al prezzo di mercato, ossia esclude un aiuto sotto-forma di trattamento delle attività deteriorate, per altro verso consente alla banca di ricevere comunque denari pubblici per contenere le perdite di cessione, qualificando quei denari come un aiuto sotto-forma di ricapitalizzazione.

## 5. Uno spunto conclusivo

Forse è solo una circostanza fortuita, ma nel corso della sopra menzionata intervista Enria ha precisato che la *bad bank* chiamata a rilevare le attività deteriorate che si registreranno a partire dal 2021, quando tenuta a confrontarsi con banche che hanno implementato modelli di business eccessivamente rischiosi o che non si sono conformate alle indicazioni della vigilanza per la gestione delle esposizioni deteriorate, potrà rilevare i portafogli disponibili a delle condizionalità specifiche, di modo che quegli intermediari adottino comportamenti più virtuosi. Anche nel corso di questa crisi, viene dunque ribadito un principio che pare abbia guidato l'azione delle istituzioni (soprattutto europee) dal 2013 in poi, vale a dire l'idea che le banche debbano rispondere delle esposizioni deteriorate nella misura in cui abbiano contribuito a cagionarle. Così, le parole di Enria vorrebbero forse scongiurare l'eventualità che le conseguenze economiche della pandemia possano diventare il pretesto per tornare a non tenere condotte sane e prudenti in tema di erogazione del credito e gestione del suo deterioramento. D'altro canto, proprio per la natura imprevedibile ed esterna al settore finanziario di questa crisi dovrebbe indurre tutte le autorità a schermare gli intermediari dai costi che flussi e stock patologici di esposizioni deteriorate possono cagionare alle banche medesime e, di ritorno, all'economia reale.

### **Bibliografia**

ACCORNERO, ALESSANDRI, CARPINELLI, SORRENTINO, *Non-performing loans and the supply of bank credit: evidence from Italy*, in Banca d'Italia, Occasional papers, n. 374, 2017.

BANCA IFIS, *Market Watch. NPL. Mercato delle transazioni NPL e industria del servicing. Previsioni 2020 e Forecast 2021*, 30 settembre 2019.

BECCALI, *I crediti deteriorati nel sistema bancario*, in *Bancaria*, 2019, 12.

COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT, AMC blueprint accompanying the document Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council and the European Central Bank second progress report on the reduction of non-performing loans in Europe, SWD/2018/072 final.

MAGGIOLINO (b), *Appunti sul ruolo delle banche ai tempi del Covid-19*, in *Riv. Soc.*, 2020, 527

MAGGIOLINO (a), *La disciplina giuridica dei crediti deteriorati nella prospettiva delle banche: profili critici*, Egea, Milano, 2020.

MAGGIOLINO, *La garanzia dello Stato sulle cartolarizzazioni delle sofferenze bancarie: tra ragioni e prime conseguenze*, in *Riv. trim. dir. econ.*, Supp. 2, 2019, 113.

MARTINO, *Non-performing loans in European banks. Management and resolution*, 2019, Franco Angeli, Milano, 2019.

FINANCIAL TIMES, *ECB: the EU needs a regional 'bad bank'*, 26 Ottobre 2020.

---

# L'onda lunga della pandemia e l'esigenza di una gestione "sociale" delle sofferenze bancarie

Ugo Malvagna e Antonella Sciarrone Alibrandi

**SOMMARIO:** 1. La necessità di una strategia di sistema per la gestione del crescente debito privato. – 2. L'introduzione di soluzioni normative volte a favorire accordi transattivi fra debitori e creditori. – 3. La valorizzazione delle "cartolarizzazioni sociali". – 4. La ricerca di risorse finanziarie necessarie nella fase di transizione.

## **1. La necessità di una strategia di sistema per la gestione del crescente debito privato.**

Il nostro Paese sta nuovamente vivendo giornate di emergenza sanitaria, rese ancora più cupe dal crescere, accanto al forte timore per la salute di molti (e in particolare dei più fragili), della consapevolezza delle gravi conseguenze socio-economiche che la pandemia è destinata a portare con sé.

Anche sotto questo profilo a preoccupare di più sono i soggetti fragili, vale a dire le imprese, le famiglie e i consumatori che, per svariati motivi, già prima del Covid-19 erano fortemente indebitati così come pure coloro che in precarie condizioni economiche si stanno venendo a trovare oggi a causa del virus.

Parliamo, purtroppo, di fasce consistenti della popolazione perché, nonostante l'Italia sia sempre stata un Paese con elevato debito pubblico ma debito privato contenuto, negli ultimi anni il contesto è progressivamente mutato ed oggi anche il debito privato costituisce un aggregato di dimensioni preoccupanti. Lungo è l'elenco delle ragioni di questo mutamento, cui da ultimo si sono aggiunte con prepotenza le conseguenze socio-economiche della pandemia (perdita del lavoro di uno o più componenti di una famiglia, crisi della domanda specie in determinati settori di mercato, etc).

In questi mesi di emergenza – a partire dal lockdown della primavera scorsa – si sta facendo ampio uso dello strumento della decretazione d'urgenza attraverso cui sono state introdotte una serie di misure temporanee in materia

di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, nonché numerose moratorie e proroghe di termini amministrativi e processuali.

Di molte di queste misure è in corso una reiterazione e nuovi “ristori”, nella forma di sussidi e contributi a fondo perduto, sono stati appena introdotti. Si tratta di interventi senz’altro necessari per fronteggiare il riacutizzarsi della pandemia ma parimenti non sufficienti per tracciare una via di uscita per il nostro Paese da una situazione socio-economico assai compromessa, cui sarebbe riduttivo e miope attribuire carattere emergenziale essendo invece l’esito (senza dubbio deflagrato per effetto della pandemia) di problemi di carattere strutturale conosciuti da tempo e purtroppo a lungo ignorati.

Allo stato attuale, è invece imprescindibile e indifferibile avere il coraggio di adottare, sulla base di un’analisi attenta delle varie questioni aperte, una strategia in grado di affrontare gli snodi cruciali di quello che, in via di sintesi, si può identificare come “ecosistema del credito” al fine di renderlo un “ecosistema sostenibile”. E, in questo contesto, “sostenibilità” significa perseguire in modo chiaro ed efficace il soddisfacimento di una pluralità di interessi in gioco che spesso, in una rappresentazione semplificata (semplicistica) della situazione, vengono letti come inesorabilmente contrapposti ma che – in un’ottica di sistema e di medio-lungo periodo –, possono invece essere contemperati mediante soluzioni di tipo win-win non solo per debitori e creditori ma anche per tutto il Sistema-Paese (giudiziario, tributario, e così via).

Occorre, quindi, una strategia di portata assai ampia e articolata in una serie di interventi tra loro distinti, l’efficacia di ciascuno dei quali è strettamente dipendente dall’esistenza di una visione d’insieme che tutti li leghi e che risulti condivisa dai vari attori della filiera.

A questo proposito, una premessa è però doverosa. Se si guarda all’ecosistema del credito nella sua dimensione complessiva (vale a dire a partire dall’*origination* dei crediti sino alle procedure esecutive che conseguono al *default*), gli interventi da perseguire sono davvero numerosi e, idealmente, prendono le mosse dalla necessità di una più efficace educazione finanziaria dei debitori *prospect (in pectore)* come pure degli operatori bancari e finanziari, finalizzata ad accrescere la capacità di valutazione della sostenibilità dei debiti che si va ad assumere/a far assumere anche in fase di rinegoziazione. Parimenti necessaria – e forse anche di più, date le ben note perplessità espresse dagli studiosi di *behavioural finance* in ordine alla effettiva capacità di scelte razionali da parte di risparmiatori e consumatori – è poi l’introduzione di regole stringenti e controlli accurati riguardo al comportamento (alla condotta) di banche e finanziarie nella fase della istruttoria del credito (anche in sede di rinegoziazione), incentivando fortemente a tal fine l’utilizzo (da parte sia degli operatori sia dei supervisori) di nuove tecnologie (*big data* e *artificial intelligence*) che

abilitano ad una puntuale verifica del merito creditizio in tempi assai meno lunghi che in passato.

1.1. Nella elaborazione di una qualunque strategia di azione, è, tuttavia, indispensabile darsi delle priorità di intervento che, nel settore in discorso, non possono nell'oggi che riguardare i debitori (imprese, famiglie e consumatori) già in *default*, cioè non più in grado di rimborsare i creditori secondo il piano prestabilito, o che a tale condizione si stanno avvicinando rapidamente. E, in via segnata, occorre offrire una via d'uscita dall'eccessivo indebitamento a quanti fra questi, nonostante una storia creditizia negativa, mostrano una sostenibilità prospettica del debito. A tale scopo occorre introdurre soluzioni differenti e più efficaci rispetto alla mera spoliazione dei beni dei debitori mediante le procedure esecutive e le aste giudiziarie (strumenti che – lo si è compreso – comportano in ogni caso una distruzione di risorse per il sistema, in termini sia di valore dei beni eseguiti sia di possibilità di un *refresh* per i debitori coinvolti).

In assenza di una strategia orientata a trovare soluzioni di tal sorta (o, per meglio dire, nell'incapacità di elaborarne una), si assisterà alla sempre maggiore espansione di quello che in modo assai efficace è stato definito "*welfare* criminale", con tale locuzione riferendosi alle varie forme di "assistenzialismo deviato" (usura e dintorni) che la malavita è in grado di offrire ai soggetti più fragili. Di fronte a tale prospettiva – assai concreta e altresì inquietante non solo per i sovraindebitati ma, ancora una volta, per la tenuta di tutto il Sistema Paese –, è indispensabile intervenire con forza e a vari livelli.

Innanzitutto, vanno combattute in modo più efficace le nuove forme di usura, sempre più spesso "reale", che si stanno diffondendo nella prassi. Occorre, inoltre, contrastare l'attuale pervasiva, presenza delle organizzazioni criminali nell'ambito delle esecuzioni immobiliari e delle aste giudiziarie. A tal fine è indispensabile introdurre – anche avvalendosi delle nuove tecnologie abilitanti che consentono accuratezza senza richiedere una dilatazione dei tempi di controllo – meccanismi di adeguata verifica (sulla falsariga di quanto richiesto dalla normativa antiriciclaggio) per coloro che intervengono nelle procedure e, più in generale, presidi che assicurino il corretto ed efficace svolgimento di tutto il sistema esecutivo.

Ma al di là delle specifiche misure da adottare per reprimere "invasioni di campo" da parte della criminalità organizzata, il miglior modo per frenare tale espansione è, come già si è detto, la messa in atto di una strategia che, in un'ottica di sistema, disegni nuovi strumenti e soluzioni volti a consentire ai debitori già in *default* o che a tale stato si stanno approssimando di uscire dalla



situazione di difficoltà in un modo accettabile (*rectius*: sostenibile) anche dal punto di vista del ceto creditorio.

Le pagine che seguono mirano a descrivere le linee essenziali della potenziale architettura di tale strategia, al fine di costruire una sorta di agenda programmatica delle azioni da compiere in modo indifferibile nei prossimi mesi.

1.2. In queste settimane sono in molti – e non solo fra gli addetti ai lavori – ad evidenziare con insistenza la crucialità del tema dei crediti deteriorati, crediti che certo non da oggi costituiscono un problema assai rilevante per il nostro Paese, le cui dimensioni complessive sono purtroppo destinate ad aumentare in modo sensibile per effetto della pandemia.

Del tema si parla molto nel *milieu* bancario, al cui interno si sono di recente levate voci giustamente preoccupate rispetto a un quadro regolamentare europeo che, nonostante la pandemia, piuttosto che acquistare maggiore elasticità sembra destinato invece ad un ulteriore irrigidimento. Ad allarmare sono sia il *Calendar provisioning* che EBA e Banca Centrale Europea intendono mantenere invariato, così costringendo le banche alla progressiva automatica svalutazione dei crediti deteriorati fino al 100% in tre anni (di fatto trattando in maniera simile NPL e UTP); sia, e forse ancora di più, l'entrata in vigore dal 1 gennaio 2021 delle nuove definizioni di debitori in *default*, con l'automatica classificazione come tali dei ritardi dei pagamenti oltre 90 giorni consecutivi con soglie di soli 100 euro per le persone fisiche e di 500 per le imprese (con soglie percentuali sul totale delle esposizioni che passerebbero dal 5 al 1% per imprese e famiglie).

Non vi è dubbio che, in una situazione come quella attuale, la vigente regolamentazione prudenziale dell'attività bancaria richieda, a livello europeo, un ripensamento nel segno della flessibilità normativa. Al contempo, tuttavia, risulta oggi davvero improcrastinabile affrontare la questione della gestione delle sofferenze bancarie (NPL) e delle inadempienze probabili (UTP) con una visione ben più ampia di quella dominante, volta unicamente a consentire alle banche, tramite processi di dismissione degli attivi non performanti, di assolvere agli stringenti requisiti patrimoniali che sono loro imposti. Anche in conseguenza della pandemia, stanno emergendo, infatti, in modo evidente i limiti di un approccio che incentiva una commerciabilità della sofferenza (spesso con l'annesso immobile costituito in ipoteca) costitutivamente orientata verso modalità aggressive di «recupero di valore» (con l'obiettivo di un rapido realizzo), a discapito della «cura» della sofferenza (e dei «sofferenti») mediante ristrutturazione della posizione debitoria nell'ambito della relazione fiduciaria con l'originario creditore oppure con un nuovo creditore comunque «paziente» e disposto ad avere un orizzonte temporale di medio-lungo termine.



Con riguardo ai crediti deteriorati occorre allora un deciso cambio di passo e l'adozione di una strategia che, attraverso l'elaborazione di soluzioni frutto del confronto e del coordinamento fra i diversi attori della filiera (il sistema bancario, i debitori – costituiti in larga parte da famiglie e piccoli imprenditori –, investitori istituzionali, associazioni dei consumatori e di promozione sociale, autorità di vigilanza, e così via), miri, come si è detto, a perseguire la sostenibilità dell'intero ecosistema del credito nel medio-lungo periodo, preservando gli equilibri economici di tutti i soggetti coinvolti e al contempo offrendo ai debitori opportunità di rilancio in un percorso di dignità.

La prospettiva indicata potrebbe sembrare vaga e utopistica ma, in realtà, in un Paese come il nostro – connotato da ataviche lungaggini dei processi e disfunzioni delle procedure esecutive (individuali e concorsuali) – vi sono numerosi interventi concreti, molti dei quali peraltro già “in cantiere” da tempo, che potrebbero essere proficuamente finalizzati nel breve periodo mediante un'azione legislativa capace di procedere non in modo “randomico” (per via di frammentati emendamenti in sede di conversione di decreti legge) ma “sistematico”.

## **2. L'introduzione di soluzioni normative volte a favorire accordi transattivi fra debitori e creditori.**

Occorre, innanzitutto, introdurre una serie di misure volte a favorire il raggiungimento di accordi transattivi fra debitori e creditori, che rimettano il maggior numero possibile di persone nella condizione di tornare a produrre reddito, consumare e pagare le tasse e, di pari passo, riducano il volume, in rapida crescita per effetto della pandemia, delle situazioni debitorie in ingresso nelle ben note dinamiche di commerciabilità delle sofferenze proprie dell'attuale mondo degli NPL.

2.1. Da quest'angolo visuale, vi è assoluta necessità di rendere quanto prima applicabili le nuove disposizioni in materia di sovraindebitamento dei consumatori e delle famiglie (o, per meglio dire, dei debitori non fallibili) contenute nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (CCI), la cui entrata in vigore è stata – proprio per effetto della pandemia – inopinatamente posticipata al 1° settembre 2021. Le nuove norme comportano, infatti, un netto miglioramento della vigente l. n. 3/2012, legge che nei suoi otto anni di vita (durante i quali è stata peraltro assai poco utilizzata) ha mostrato vari punti di debolezza che la rendono ora del tutto inadeguata a gestire l'ulteriore impoverimento delle famiglie italiane e a fronteggiare il rischio per i sovraindebitati di trovarsi vittime di condotte estorsive ed usuarie da parte di soggetti criminali dotati

della liquidità che a quei soggetti fa difetto. Ed è evidente che un ampliamento del perimetro applicativo di tali procedure di composizione della crisi nonché un incremento della loro funzionalità eviterebbe di lasciare sul meno efficace piano dei singoli rapporti individuali, e dei relativi processi di esecuzione, le istanze di debitori e creditori.

Negli ultimi mesi già più volte si è provato – attraverso emendamenti presentati in sede di conversione della decretazione urgenza (Decreto Rilancio, Decreto Semplificazioni, Decreto Agosto, ...) – ad intervenire sulla l. n. 3/2012 per anticipare le più efficaci soluzioni normative contenute nel Codice della Crisi. Ogni tentativo si è però fino ad oggi infranto su incomprensibili ostacoli di varia natura: dalla inammissibilità per non pertinenza della materia (incomprensibile rispetto a decreti tutti volti a introdurre nell'ordinamento strumenti di mitigazione della situazione emergenziale prodotta dalla pandemia), ad obiezioni di merito (parimenti incomprensibili giacché si tratta di far entrare in vigore subito norme che già sono state ampiamente e discusse in sede parlamentare al momento della approvazione del Codice della Crisi).

2.2. Un altro rilevante ambito cui occorre mettere mano attiene alla modifica dell'art. 41-*bis* della legge 19 dicembre 2019, n. 157, introdotto assai di recente in sede di conversione del D.L. n. 124/2019 al preciso scopo di consentire, anche nell'ambito di procedure esecutive immobiliari già avviate, accordi transattivi fra debitori e creditori. Tale disposizione, infatti, pur avendo una forte carica innovativa ed introducendo uno strumento potenzialmente atto ad essere impiegato in una vasta gamma di situazioni di difficoltà, si sta purtroppo rilevando inapplicabile nella realtà operativa a causa di una formulazione troppo restrittiva.

Più in dettaglio, la norma è stata introdotta al fine di fronteggiare – in via eccezionale, temporanea e non ripetibile – i casi più gravi di crisi economica dei soli debitori consumatori nei confronti dei quali sia stata avviata da un creditore ipotecario di primo grado (banca o società veicolo) una procedura esecutiva immobiliare avente ad oggetto l'abitazione principale. A tali debitori – a determinate condizioni, fra cui quella che vi sia un unico creditore da soddisfare – viene conferita, infatti, la possibilità di chiedere la rinegoziazione del mutuo in essere (ovvero un finanziamento, con surroga nella garanzia ipotecaria esistente, a una banca terza, il cui ricavato deve essere utilizzato per estinguere il mutuo in essere), con il beneficio dell'esdebitazione per il debito residuo. La medesima disposizione prevede anche la possibilità per i debitori consumatori di ottenere l'assistenza del Fondo di garanzia per la prima casa, di cui all'articolo 1, comma 48, lettera c), della legge 27 dicembre 2013, n. 147. Si tratta della possibilità di notevole importanza, giacché l'esperienza ci mostra che quasi tutte le proposte di

rinegoziazione dei debiti si scontrano con il dato di fatto oggettivo ed innegabile che le somme dovute dalle famiglie e dai consumatori per evitare/chiudere le procedure esecutive generate dai *default* sono incomparabilmente superiori (soprattutto nelle grandi città) alle effettive disponibilità del ceto debitorio e/o alla capacità delle fondazioni antiusura di offrire le garanzie necessarie ad accendere nuovi mutui funzionali alla transazione.

Ad impedire, però, l'effettiva operatività dell'art. 41-*bis* è la necessità, per potersi procedere alla rinegoziazione, che in procedura non vi siano altri creditori intervenuti oltre al creditore procedente o che, comunque, gli altri creditori intervenuti abbiano rinunciato al loro credito. La presenza di un creditore unico è, infatti, circostanza irrealistica rispetto alla quasi totalità di questo tipo di situazioni debitorie che vedono concorrere nelle esecuzioni immobiliari quantomeno quella che gli addetti ai lavori chiamano "la tripletta", ovvero banca, condominio e Agenzia delle riscossioni (ex Equitalia). Così pure, parimenti irrealistica è la rinuncia da parte degli altri creditori intervenuti, che richiederebbe uno sforzo da parte del debitore eseguito certamente al di sopra delle sue possibilità finanziarie.

Così stando le cose, rispetto all'esigenza di introdurre nell'ordinamento uno strumento effettivamente utilizzabile in un ampio numero di procedure esecutive al fine di incrementare gli accordi transattivi tra debitore e creditore, l'art. 41-*bis* può dirsi allora una vera e propria occasione mancata. Ed è questa la ragione che impone di mettere mano in tempi rapidi a una riscrittura della norma in modo da superare gli attuali, stretti limiti di fattispecie (ivi compresa la necessità che il debitore sia un consumatore) e, soprattutto, in modo da affiancare alla già contemplata possibilità di attivare la garanzia del Fondo prima casa sul credito rifinanziato una previsione volta a consentire alle realtà del microcredito, in collaborazione con le fondazioni antiusura, di erogare credito, assistito dalle garanzie di cui all'art. 15 della Legge n.108/96, funzionale alla chiusura delle posizioni degli altri creditori coinvolti in procedura.

2.3. Al medesimo fine di incrementare lo spazio per accordi transattivi fra debitori e creditori in vista di una possibile "ripartenza" dei primi, va inoltre rammentato che da anni si discute nel nostro Paese dell'introduzione di norme – cui si è soliti riferirsi con la un po' fuorviante denominazione di "giubileo bancario" –, volte a favorire, con adeguate facilitazioni anche fiscali, accordi individuali tra banche e clienti per la definizione dei numerosissimi contenziosi in corso. Sono oggi *in itinere* (e segnatamente all'esame della Commissione Finanze del Senato) tre distinti, ma fra loro molto simili, disegni di legge in argomento (il 79 della De Petris, il 1287 di Lannutti, il 788 di Urso), che l'eccezionale situazione di crisi che stiamo vivendo impone di prendere in seria

considerazione al fine di riunirli, affinarli e portarli in tempo breve all'approvazione definitiva. Si tratta di norme che consentirebbero alle banche di ottenere, in una logica privatistica, il ricavabile mediante la cessione dei crediti a strutture esterne (il valore atteso di recupero o NBV – *Net Book Value*) e ai debitori di evitare le forche caudine delle procedure esecutive.

Anche rispetto alle proposte in discussione non mancano le obiezioni: a tacere di quelle troppo tecniche per potersene dare conto in questa sede (nessuna delle quali, in verità, appare decisiva), altre si condensano attorno a un presunto rischio di *moral hazard*, identificato nel fatto che l'applicazione delle norme in questione potrebbe indurre i debitori a comportamenti opportunistici riducendo la loro propensione al regolare pagamento dei debiti.

Al riguardo, tuttavia, è importante evidenziare che l'intervento normativo avrebbe carattere straordinario e non ripetibile né estendibile, dovrebbe riguardare solo posizioni già classificate in *default* a far tempo da una data individuata (che potrebbe essere il 31/12/2019 o il 30/6/2020) e le banche non sarebbero comunque obbligate ad aderire alle proposte dei debitori trattandosi sempre di accordi volontari da ambedue le parti.

### **3. La valorizzazione delle “cartolarizzazioni sociali”.**

Sempre nell'ambito di una strategia complessiva di azione destinata a dare tempo ai debitori che oggi si trovano in situazione di grave difficoltà ma che mostrano di avere possibilità di una ripresa futura, occorre poi analizzare, nel contesto dell'ordinamento vigente (e senza bisogno quindi di ulteriori modifiche normative), quali spazi vi siano per dare vita a soluzioni/operazioni che abbiano caratteristiche di mercato ma che siano anche innovative dal punto di vista sociale.

Da quest'angolo visuale, prioritario risulta riuscire a dare operatività effettiva ad una disposizione – l'art. 7.1. comma 8-*bis* della l. n. 130/1999 – di recente introdotta nel nostro ordinamento dalla l. n. 160/2019 (la “Legge di Bilancio 2020”) al preciso scopo di costruire “cartolarizzazioni sociali”, vale a dire operazioni disegnate in modo tale da salvaguardare sia un ritorno economico per gli investitori sia la “valenza sociale” per i debitori.

In estrema sintesi, con tale disposizione viene introdotta una disciplina specifica per operazioni di cartolarizzazione in cui, anziché procedere all'esecuzione sui beni immobili costituiti in garanzia dei crediti deteriorati ceduti che rimangono impagati, la società veicolo d'appoggio (la c.d. Reoco), dopo aver acquisito la proprietà di tali beni, li concede in locazione ai debitori per permettere loro di continuare ad utilizzarli come abitazione o nell'ambito dell'attività lavorativa, nella previsione di un riacquisto della proprietà dopo un certo numero di anni. Anche in questo caso, abbiamo a che fare con una solu-

zione di tratto fortemente innovativo e con grandi potenzialità in un'ottica di sostenibilità del sistema, la cui implementazione non può prescindere però una analisi accurata della tenuta della struttura giuridica e soprattutto finanziaria dell'intera operazione da svolgersi ad opera di tutti gli *stakeholder*.

Va peraltro tenuto presente che, stante la vicinanza di *ratio*, ben potrebbe ipotizzarsi che tali cartolarizzazioni aventi "valenza sociale" si vadano a combinare con i nuovi meccanismi di facilitazione della esdebitazione del debitore all'esito della rinegoziazione (ovvero di rifinanziamento con surrogazione) di cui all'art. 41-*bis* del d.l. 124/2019.

#### **4. La ricerca di risorse finanziarie necessarie nella fase di transizione.**

Le molteplici linee di intervento che si sono sin qui tratteggiate – come si è detto perseguibili anche singolarmente ma, senz'altro, molto più efficaci se portate avanti nell'ambito di una strategia di sistema – presentano tutte un punto di caduta comune. Se si vuole davvero far guadagnare tempo ai debitori che oggi si trovano in una situazione di seria difficoltà ma che mostrano di poter ripartire, qualsiasi sia il nuovo strumento giuridico che si decida di mettere in atto occorre affiancargli un adeguato sistema di garanzie e di soluzioni di rifinanziamento volte ad accompagnare e sostenere i debitori in questa delicata fase di transazione. In una parola, ci vogliono risorse da impiegare in modo consapevole a tale scopo, che è cosa qualitativamente ben diversa dallo spreca-re risorse per prolungare l'agonia di posizioni debitorie ormai decotte.

Anche da quest'angolo visuale, sono molteplici le soluzioni che si possono immaginare per costruire percorsi percorribili: a) un più esteso e mirato utilizzo di sistemi di garanzia già ben noti nel nostro ordinamento (Fondo Garanzia Prima Casa, Fondi antiusura ma anche Confidi); b) il ricorso al mercato attraverso l'emissione di bond targati ESG, rispetto ai quali la "sostenibilità" si verrebbe a radicare proprio sul terreno sociale, dovendosi impiegare le somme raccolte a fini più sopra esposti; c) l'utilizzo di risorse provenienti dai *Recovery Funds*, certamente utilizzabili a tal fine, considerato che l'espulsione dal circuito bancario di famiglie e imprese determina un forte impatto sociale (soprattutto in Italia non ancora ben studiato e approfondito) e che tali fondi, secondo quanto previsto dal *Recovery Plan*, sono espressamente volti anche a sostenere "*investments in social enterprises, microfinance, training, social housing, social innovation, integration of migrants and other sectors within the social sphere*".



# Le Linee Guida EBA sulla concessione e monitoraggio del credito

Rosa Calderazzi

SOMMARIO: 1. Le finalità delle Linee Guida EBA. – 2. I punti chiave del nuovo *framework* sulla concessione e monitoraggio sul credito. – 3. Le sfide derivanti dalla pandemia.

## 1. Le finalità delle Linee Guida EBA

L'EBA, il 29 maggio 2020, ha pubblicato le Linee Guida sulla concessione e sul monitoraggio del credito ("*Guidelines on loan origination and monitoring*"), a conclusione di una consultazione pubblica tra giugno 2019 e settembre 2019.

Si tratta di una risposta al piano d'azione del Consiglio Europeo del 2017 sul contrasto ai crediti deteriorati: in quella occasione il Consiglio invitava l'EBA a "*pubblicare linee guida dettagliate sull'origine, il monitoraggio e la governance interna dei prestiti bancari che potrebbero in particolare affrontare questioni quali la trasparenza e la valutazione dell'accessibilità economica dei mutuatari*".

Queste Linee Guida sostituiscono gli orientamenti dell'EBA esistenti in materia di valutazione del merito di credito del 2015 e si applicheranno a partire dal 30 giugno 2021, anche se attraverso disposizioni transitorie, con l'applicazione su nuovi finanziamenti dal 30 Giugno 2021; l'applicazione su finanziamenti in *stock* sui quali sono concesse rinegoziazioni o modifiche contrattuali dal 30 Giugno 2022; la possibilità di adeguamento dei *framework* e infrastrutture di monitoraggio fino al 30 Giugno 2024.

Con questo documento, per la prima volta, vengono declinate le procedure sull'origine, monitoraggio e *governance* interna dei prestiti bancari in modo organico, come dimostrato dalla stessa composizione del nuovo documento, soprattutto se confrontato con gli orientamenti EBA del 2015 che, in modo più sintetico, si limitavano a individuare gli obblighi riguardanti la valutazione del merito creditizio.

La consistenza del nuovo documento, che riprende le prassi nazionali esistenti e le esperienze maturate dalle Autorità di vigilanza, rispecchia la sensibilità crescente del regolatore nei confronti del monitoraggio del credito che diventa sempre più un'attività da svolgere *ex ante*, prima della concessione del credito, al fine di consentire una corretta erogazione dello stesso.

L'attenzione del regolatore, infatti, si è progressivamente spostata sul credito *performing*, soprattutto sulle modalità di erogazione e monitoraggio del credito, al fine di prevenire la formazione di nuovi *stock* di NPL, sollecitando, in capo alle banche, un atteggiamento proattivo e anticipatorio nel monitoraggio del credito.

Le Linee Guida fissano l'ambito di applicazione stabilendo che “*si applicano ai dispositivi e alle procedure di governance interna degli enti finanziari in relazione ai processi di concessione del credito e durante l'intero ciclo di vita delle linee di credito. Inoltre, i presenti orientamenti si applicano alle prassi di gestione dei rischi, alle politiche, ai processi e alle procedure per la concessione dei prestiti e il monitoraggio delle esposizioni in bonis, nonché alla loro integrazione nei quadri generali di amministrazione e di gestione dei rischi*”.

È del tutto evidente l'ampio respiro che intendono conseguire giacché, da un lato, estendono temporalmente il monitoraggio, ricomprendendo l'intero ciclo di vita delle linee di credito, dall'altro ampliano i confini stessi dell'attività di monitoraggio che include non solo il mero monitoraggio delle esposizioni *in bonis*, ma altresì le prassi di gestione dei rischi, le politiche, i processi e le procedure per la concessione dei crediti, nonché la loro integrazione nell'ambito più generale della amministrazione e gestione dei rischi.

Si tratta di un documento elaborato nel periodo “pre covid” che, tuttavia, influisce, in misura importante, sugli effetti causati dalla pandemia sotto un duplice aspetto: per un verso impone l'applicazione di una serie di misure rispetto a situazioni che, molto probabilmente, saranno frequenti a causa delle difficoltà economiche nelle quali si troveranno non solo le imprese ma anche i clienti privati, per altro verso consente di predeterminare procedure adeguate che consentono di erogare credito in modo solido e prudente, esigenza che diventa particolarmente importante durante i periodi di incertezza economica.

Difatti, nonostante gli importanti risultati raggiunti dalle banche nella riduzione dei NPL, la crisi dell'economia reale legata al Covid-19 genererà flussi di crediti *non performing* maggiori rispetto ad uno scenario ordinario.

È per tali ragioni che le Linee Guida EBA forniscono indicazioni preziose per arginare gli effetti negativi di tale fenomeno.

Molteplici sono gli strumenti individuati per promuovere criteri solidi e definiti nel processo di approvazione ed erogazione del monitoraggio del credito.



Nello scenario di crisi le banche devono potenziare le capacità operative per trattare, nel migliore dei modi, i crediti deteriorati individuando le attività in deterioramento nella fase più precoce possibile e, comunque, prima della scadenza delle moratorie.

La circostanza per la quale i prestiti beneficiano di moratorie e sostegno pubblico non deve esimere dal predisporre procedure volte ad evidenziare le criticità.

L'ulteriore considerazione è che le criticità di un prestito possono anche prescindere dalle specifiche tipologie dello stesso e propagarsi, a causa della crisi, a interi settori: di conseguenza, accanto agli approcci tradizionali, nel processo del credito, bisogna assumere un'ottica settoriale con una visione prospettica che analizzi più scenari.

“Anche le modalità di gestione degli NPL saranno determinanti per la capacità delle banche di continuare a generare i profitti” (E. MacCaul, *La forza della percezione: Covid-19 e insegnamenti sulla governance*, Roma 30 ottobre 2020, evidenzia che, nonostante la sostanziale stabilità del livello degli NPL, in uno scenario estremo, seppur sempre più plausibile, i crediti deteriorati potrebbero raggiungere, in Europa, un livello superiore al picco raggiunto dopo la grande crisi finanziaria che avrebbe conseguenze rilevanti per la posizione patrimoniale delle banche).

## **2. I punti chiave del nuovo *framework* sulla concessione e monitoraggio sul credito**

Possiamo individuare cinque punti chiave sui quali l'EBA richiama l'attenzione al fine di prevedere la formazione di *stock* di credito deteriorati nei bilanci bancari: *a)* la *governance* interna per la concessione e il monitoraggio del credito (sezione 4); *b)* le procedure per la concessione di prestiti (sezione 5); *c)* la fissazione del *pricing* (sezione 6); *d)* la valutazione di beni mobili e immobili (sezione 7); *e)* il *framework* di monitoraggio (sezione 8).

*a)* Innanzitutto la *governance* interna per la concessione e il monitoraggio del credito.

In questo scenario assume un ruolo preponderante l'organo amministrativo.

La direttiva 2013/36/UE, all'art. 74, 1° paragrafo già prevedeva che “1. Gli enti sono dotati di solidi dispositivi di governance, ivi compresa una chiara struttura dell'organizzazione con linee di responsabilità ben definite, trasparenti e coerenti, di processi efficaci per l'identificazione, la gestione, la sorveglianza e la segnalazione dei rischi ai quali sono o potrebbero essere esposti, e di adeguati meccanismi di controllo interno, ivi comprese valide procedure

*amministrative e contabili nonché politiche e prassi di remunerazione che riflettano e promuovano una sana ed efficace gestione del rischio”.*

Nelle Linee Guida EBA l'ambito della concessione del credito diventa di competenza del consiglio di amministrazione, nel senso che lo stesso assume la responsabilità rispetto all'assolvimento di una pluralità di compiti volti a definire le strategie di gestione del rischio del credito in tutte le sue fasi.

In particolare all'organo amministrativo si chiede: – l'approvazione della strategia e gestione del rischio di credito dell'ente e della strategia aziendale affinché le stesse siano in linea con il RAF; – la determinazione della propensione al rischio di credito all'interno del RAF con l'indicazione degli standard di concessione del credito, le indicazioni qualitative, le metriche e i limiti quantitativi, le soglie di attivazione di livelli successivi di intervento; l'approvazione del *framework* di riferimento per il processo di approvazione del credito, incluse le strutture deputate alla concessione e monitoraggio dello stesso nonché la definizione dei responsabili delegati delle decisioni; l'assicurazione di una supervisione efficace della qualità del rischio del credito e dei relativi accantonamenti ponte; l'adeguatezza sotto il profilo di competenze, risorse ed esperienza del personale coinvolto nell'assunzione del rischio di credito e della gestione e monitoraggio dello stesso; l'individuazione di un *framework* di riferimento per le remunerazioni e valutazioni delle prestazioni dei responsabili delle decisioni sul credito allineati con il rischio di credito; un ruolo proattivo nella attuazione della cultura del rischio dell'ente, dei suoi valori fondamentali e delle sue aspettative in materia di rischio di credito.

In altri termini, quello che in passato era un ambito strettamente operativo del quale si occupavano le strutture aziendali diventa, nella misura in cui acquista centralità la gestione anticipata del rischio di credito, di competenza dell'organo amministrativo, al punto da imputare, in capo allo stesso, la responsabilità della individuazione e pianificazione della gestione del rischio di credito.

Degna di attenzione è la previsione espressa di una cura della cultura del rischio di credito.

La consapevolezza del rischio di credito deve essere presente in tutti i livelli dell'organizzazione e tra tutti i membri del personale coinvolti nel processo di assunzione gestione e monitoraggio del rischio di credito; diventa essenziale per orientare a risultati efficienti e le eventuali carenze devono essere tempestivamente superate al fine di attenuare potenziali effetti negativi che derivano da una debole cultura del rischio di credito.

Ciò in quanto la sensibilità su una corretta gestione del credito deve spingere verso un approccio proattivo al monitoraggio del credito, in modo da poter gestire per tempo il credito in via di deterioramento, non solo, ma politiche e

procedure adeguate devono essere in grado di coprire tutte le attività di prestito con una granularità sufficiente a cogliere le diverse linee di business e le differenti complessità, i segmenti di clientela e i rischi dei diversi settori di mercato collegati alle linee di credito.

Nell'ambito della *governance* interna vengono, altresì, declinate le linee generali delle politiche e procedure relative al rischio di credito, dirette a promuovere un approccio proattivo al monitoraggio della qualità creditizia, al fine di individuare per tempo il credito in via di deterioramento e gestire il relativo profilo di rischio del portafoglio, con particolare riferimento *i)* alle politiche e procedure di prevenzione e contrasto del riciclaggio e lotta al finanziamento del terrorismo; *ii)* alla definizione di operazioni a leva che tenga conto del livello di leva finanziaria del cliente e della finalità dell'operazione; *iii)* alla innovazione tecnologica per la concessione del credito, in riferimento soprattutto alla gestione e controllo dei rischi intrinseci associati all'innovazione tecnologica (si richiede, altresì, all'organo di amministrazione una comprensione sufficiente dell'uso dell'innovazione tecnologica e del suo impatto sulle procedure di concessione del credito); *iv)* alla adozione di modelli per la valutazione del merito creditizio e l'assunzione di decisioni sul credito; *v)* alla incorporazione dei fattori ambientali sociali e di *governance* e i rischi ad essi associati nella propensione al rischio di credito e nelle politiche di gestione dei rischi, individuando, altresì, linee di credito sostenibili dal punto di vista ambientale; *vi)* alla predisposizione di una adeguata infrastruttura di dati che consenta l'acquisizione di informazioni specifiche su singoli prestiti, sugli effettivi criteri di concessione del credito, al fine di poter collegare i dati relativi al cliente con i dati relativi alla garanzia reale e favorire l'efficace monitoraggio del rischio di credito; *vii)* alla individuazione di una struttura chiara e rigorosa per le responsabilità decisionali in materia di credito che descriva le gerarchie dei responsabili e la loro assegnazione all'interno della struttura organizzativa e operativa dell'ente al fine di assicurare imparzialità e obiettività nell'assunzione delle decisioni; *viii)* alla fissazione di politiche e prassi di remunerazione in linea con l'approccio alla gestione del rischio di credito, con la propensione al rischio di credito e con le strategie di gestione del rischio di credito.

*b)* Per quanto riguarda le procedure per la concessione di prestiti, le Linee Guida chiedono alle banche di disporre di informazioni e dati, supportati da elementi probatori adeguati, sufficienti, accurati e aggiornati che permettano di valutare il merito creditizio e il profilo di rischio del cliente prima di concludere un contratto di prestito.

È essenziale che le informazioni siano affidabili tanto che le banche devono attivarsi, anche attraverso indagini presso il cliente o presso terzi, per verificare le informazioni e i dati raccolti.

Diventa fondamentale che la banca abbia una visione d'insieme del cliente al fine di valutare la sua capacità di rimborsare i propri impegni finanziari, anche in una visione prospettica. Per valutare la capacità del cliente di adempiere le obbligazioni, le banche devono adottare metodi e approcci idonei in relazione al livello di rischio, all'entità e al tipo di prestito (es. prestiti ai consumatori in relazione a immobili residenziali; altri tipi di prestiti garantiti ai consumatori; prestiti non garantiti ai consumatori; prestiti a micro imprese e piccole imprese; prestiti su immobili non residenziali; prestiti per lo sviluppo immobiliare), al fine di effettuare una valutazione affidabile e accurata del merito creditizio.

c) Nella concessione e monitoraggio del credito le Linee Guida rimarcano la necessità, per gli istituti bancari, di definire un meccanismo di *pricing* "minimo", volto a compensare tutte le componenti di costo sostenute per la concessione del credito ed, in particolare, il costo del capitale, il costo del *funding*, il costo del rischio e i costi operativi. La determinazione del *pricing* deve tener conto della rischiosità del cliente e della qualità creditizia.

Diventa altresì imprescindibile predisporre strumenti di transizione *ex ante* e un costante monitoraggio *ex post* collegando il rischio dell'operazione, la fissazione del *pricing* e la redditività complessiva attesa a un livello adeguato.

d) Altro punto essenziale riguarda la valutazione dei beni mobili e immobili al momento della concessione del finanziamento con la quale si dovrebbe assicurare che la garanzia reale sia effettuata in maniera accurata con il rispetto di politiche e procedure interne.

e) È, infine, previsto che le banche si dotino di un *framework* di monitoraggio del rischio del credito che sia supportato da una infrastruttura di dati che consenta di gestire e monitorare le proprie esposizioni durante l'intero loro ciclo di vita, sviluppando indicatori di preallerta quantitativi e qualitativi che consentono di rilevare, tempestivamente, l'aumento del rischio di credito.

### **3. Le sfide derivanti dalla pandemia**

A seguito della pandemia sono stati introdotti incentivi attraverso misure di moratorie e forme di garanzia pubblica nonché regole flessibili come stimolo alla erogazione del credito anche in condizioni difficili.

Non si può, tuttavia, non trascurare quanto possa essere facile per le banche ritrovarsi di fronte ad una insolvibilità della propria clientela.

È per tali ragioni che diventa fondamentale individuare strategie adeguate di gestione del rischio di credito, attraverso una concessione consapevole e attenta dei prestiti e un costante monitoraggio che anticipi i possibili segnali di rischio al fine di arginarne le conseguenze.

In questa prospettiva le Linee Guida EBA possono costituire un valido strumento nella definizione delle politiche e procedure adeguate per un sistema efficace di concessione e monitoraggio del credito.

### ***Bibliografia***

CAMPANELLA F., *Gli strumenti di monitoraggio del sistema bancario. L'analisi degli stress test nell'ambito del credit risk*, Maggioli, Torino, 2018.

CAPRIGLIONE F., *La problematica dei crediti deteriorati*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, secondo supplemento al n. 2, 1.

MAGGIOLINO M., *La disciplina giuridica della gestione dei crediti deteriorati nella prospettiva delle banche: profili critici*, Egea, Milano, 2020.

SIRONI A. E RESTI A., *Rischio e valore nelle banche*, 2008.



# Il «Merito creditizio» nel contesto normativo conseguente alla pandemia da Covid-19

Marcello Condemi

SOMMARIO: 1. Il «merito creditizio» nel quadro normativo emergenziale e nelle previsioni regolamentari di rango nazionale ed europeo. – 2. Conclusioni.

## **1. Il «merito creditizio» nel quadro normativo emergenziale e nelle previsioni regolamentari di rango nazionale ed europeo**

Nell'esercizio della loro attività, le banche sono soggette ad un'ampia gamma di rischi: tra questi, rileva, attesa la peculiare loro funzione, il rischio di credito, correlato all'eventuale mancato adempimento, da parte del debitore, dell'obbligo di restituzione del capitale ricevuto e dei correlati interessi o, anche, del solo capitale o dei soli interessi, secondo le modalità e nei termini contrattualmente stabiliti [(M. CISOLLA, *Approfondimenti di Diritto Bancario*, 2020), che appunta l'attenzione sulla restituzione (in tutto o in parte) di quanto ricevuto. Secondo altra opinione, invece, il rischio di credito sarebbe correlato alla "possibilità che una variazione inattesa del merito creditizio di una controparte generi una corrispondente variazione inattesa del valore corrente della relativa esposizione creditizia" (A. SIRONI, A. RESTI, *Rischio e valore nelle banche*, 2008)]. Il rischio di credito, in senso stretto, appare configurabile, in sostanza, nel rischio che corre l'intermediario di non vedersi restituire (in tutto o in parte) il finanziamento erogato, a prescindere dalle ragioni e/o cause che abbiano, direttamente e/o indirettamente, potuto determinare siffatto evento. Di qui l'attenzione, in particolare del "Regolatore", nel disciplinare puntualmente ogni fase del rapporto (creditizio) che lega l'intermediario con il prenditore, dalla sua costituzione fino all'estinzione; disciplina, questa, che, pur presidiando il rischio (per l'intermediario) discendente dalla singola esposizione, è orientata più in generale a preservare la stabilità dell'intero sistema bancario-finanziario (Si vedano, al riguardo, i parametri indicati nell'art. 5 del d.lgs. n. 385/1993 (Testo Unico Bancario — Tub). Si inserisce in tale quadro, tra le altre discipline (su cui infra), la normativa relativa alla "Centrale dei Rischi", gestita dalla Banca d'Ita-

lia, che, quale archivio di informazioni sui debiti di famiglie e imprese nei confronti del sistema bancario e finanziario, è alimentata dalle informazioni che gli intermediari partecipanti (banche, società finanziarie e altri intermediari) trasmettono relativamente ai crediti e alle garanzie concessi alla propria clientela, alle garanzie ricevute dai propri clienti e ai finanziamenti o garanzie acquistati da altri intermediari, con l'obiettivo di (i) migliorare il processo di valutazione del merito di credito (i dati della Centrale dei Rischi forniscono, infatti, la "storia creditizia" di un cliente, cioè la descrizione dei suoi comportamenti nell'ambito dei rapporti di finanziamento); (ii) innalzare la qualità del credito concesso dagli intermediari; (iii) rafforzare la stabilità del sistema finanziario [cfr., in ordine alla disciplina relativa alla Centrale dei Rischi, il Testo Unico Bancario, il d.lgs. n. 58/1998 (Testo Unico della Finanza) e il Regolamento Generale sulla Protezione dei Dati (Gdpr, Regolamento UE 2016/679), nonché, sul piano secondario, il Decreto d'urgenza del Ministro dell'economia e delle finanze dell'11 luglio 2012, n. 663 (Centrale dei Rischi); il Decreto del Ministro del Tesoro del 6 luglio 1994 (Determinazione delle attività di cui all'art. 106, comma 4, del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385); Decreto d'urgenza del Ministro dell'economia e delle finanze del 22 settembre 2008, n. 374 (Centrale dei rischi di importo contenuto (Cric) – Abrogazione delibera Ciac del 3 maggio 1999); Delibera 3 maggio 1999 (Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio. Regolamento interno); Delibera 29 marzo 1994 (Disciplina prudenziale degli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale (art. 107 TUB); Circolare n. 139 dell'11 febbraio 1991 (Centrale dei rischi. Istruzioni per gli intermediari creditizi).

Di qui la necessità di presidiare, al pari di qualunque altro, il rischio in parola, in particolar modo nella fase genetica di costituzione del rapporto creditizio, attraverso un'attenta analisi del profilo economico-imprenditoriale-reddituale, nonché reputazionale del prenditore del credito, volta a prefigurare, in termini probabilistici ed in assenza di eventi esogeni imprevedibili, il quadro della futura relazione banca-prenditore.

L'analisi in parola si impernia, in particolare, sull'assegnazione di un giudizio prognostico di affidabilità e di solvibilità del prenditore, sia esso una persona fisica e/o un'impresa individuale e/o una persona giuridica; affidabilità e solvibilità, queste, che esprimono, compendiando ogni specifico profilo inerente sia il prenditore sia il contesto economico-relazionale in cui si colloca l'erogazione, un giudizio di «*meritevolezza*» economica del prenditore, intesa in termini



di capacità di rimborso del credito ricevuto, fino ad estinzione, da parte del medesimo; nel quadro delle necessarie valutazioni che sottendono l'esame del merito di credito, viene rilevato, in dottrina, come non possa prescindersi, in particolare, dalla valutazione della congruità del fido richiesto oltre che della forma tecnica attraverso la quale esso debba essere concesso, posto che *«la valutazione dei fidi rappresenta il momento terminale e decisivo della politica dei prestiti e consiste nell'apprezzamento della capacità di rimborso (...) (dei richiedenti credito e nella verifica delle compatibilità esistenti fra le singole richieste di affidamento e le scelte riguardanti la dimensione e la composizione degli impieghi»* (RUOZI, 2011).

È evidente, dunque, come la fase genetica relativa alla valutazione del merito creditizio rappresenti uno stadio procedurale imprescindibile e, allo stesso tempo, una *condicio sine qua non* per una corretta allocazione delle risorse disponibili – di cui tra l'altro la banca è solo depositaria con obbligo di rimborso – dal cui esito potrebbero derivare – ove la valutazione del merito dovesse risultare carente sotto vari profili e/o imprecisa o, peggio, normativamente semplificata come accaduto con le previsioni d'emergenza da Covid-19 – impatti rilevanti, fors'anche esiziali, sull'assetto economico-finanziario dell'intermediario.

Il Legislatore nazionale è intervenuto con l'emanazione dei dd.ll. n. 18/2020 (c.d. «Cura Italia») e n. 23/2020 (c.d. «Liquidità»), al fine di sostenere, con urgenza, il sistema Paese, duramente colpito, economicamente e finanziariamente, dall'emergenza epidemiologica derivante dal Covid-19 [A tali decreti ha fatto seguito, in ambito bancario e finanziario, l'adozione di atti a contenuto esplicativo ed applicativo, ad iniziativa di associazioni di categoria, aventi ad oggetto le modalità operative alle quali avrebbero dovuto conformarsi le banche (si veda, in merito, *infra*): «ABI, Modalità operative per il rilascio delle garanzie di cui all'articolo 1 del decreto-legge 8 aprile 2020 n. 23».], Decreti, questi, che hanno alimentato il dibattito, specie attraverso i canali mediatici ad ampia diffusione, in ordine alla opportunità o meno della valutazione, da parte delle banche, del «merito creditizio» di coloro che avrebbero richiesto i previsti sostegni finanziari; e ciò sull'assunto, tra l'altro, che siffatta pratica valutativa, oltre a provocare ritardi e inefficienze e a minare l'esigenza di assicurare pronte iniezioni di liquidità nel sistema, si sarebbe posta in violazione della stessa legge istitutiva e dei principi di solidarietà in essa espressi.

L'atto normativo noto come «Cura Italia» contiene, tra le numerose misure volte ad assicurare il necessario sostegno all'intero comparto del lavoro autonomo e dipendente, l'art. 56, che introduce, quale misura di sostegno finanziario alle Pmi (e non solo), una moratoria straordinaria in ordine all'adempimento di taluni ben individuati impegni obbligatori.

È bene rilevare, anzitutto, come i benefici di cui alle misure emergenziali introdotte trovino applicazione solo nei confronti delle «[...] *Imprese le cui esposizioni debitorie non siano [...] classificate come esposizioni creditizie deteriorate ai sensi della disciplina applicabile agli intermediari creditizi*» (G. FORNARI, N. BILIGOTTI, *Diritto Bancario*, 2020) ; previsione, questa, che, oltre a muoversi nella logica di riservare le sovvenzioni in parola a coloro che, da un punto di vista imprenditoriale ed economico, si trovino nella (ipotetica) condizione di proseguire nell'attività già intrapresa, riduce significativamente il rischio di insolvenza gravante, in via immediata, sulle banche e, in via graduata, per via dell'accesso alla garanzia pubblica, sul bilancio dello Stato.

Quanto all'iter da seguire per godere del beneficio della moratoria straordinaria, è previsto, in particolare, che l'avvio della procedura abbia luogo attraverso una richiesta da parte dell'interessato, che contenga, per un verso, l'indicazione in maniera specifica e analitica delle linee di credito interessate, per altro verso, la dichiarazione:

a) di aver subito in via temporanea carenze di liquidità quale conseguenza diretta della diffusione dell'epidemia da Covid-19;

b) di possedere la qualifica di piccola e/o media impresa (Pmi) «*come definit(a) dalla Raccomandazione della Commissione europea n. 2003/361/CE del 6 maggio 2003, aventi sede in Italia*»;

c) di essere consapevoli delle conseguenze civili e penali in caso di dichiarazioni mendaci.

Ricevuta l'istanza, l'intermediario effettua una verifica, di mera formale conformità dei requisiti indicati nell'istanza medesima con quanto disposto dalla norma, al fine di consentire che, ai sensi dell'art. 56, comma 6, «[s]u richiesta telematica del soggetto finanziatore con indicazione dell'importo massimo garantito, le operazioni oggetto delle misure di sostegno [...] (siano) ammesse, senza valutazione, alla garanzia di un'apposita sezione speciale del Fondo».

Le garanzie che accompagnano la misura di sostegno prevista dall'art. 56 del d.l. n. 18/2020 sono quelle previste dal Fondo di Garanzia per le Pmi (il Fondo Centrale di Garanzia per le piccole e medie imprese (Pmi), istituito con la Legge n. 662/96, è volto a sostenere le Pmi italiane agevolando il loro accesso al credito. Il Fondo opera dal 2000 e consente alle imprese che rispettino determinati requisiti di contare sulla garanzia statale per ottenere un finanziamento senza garanzie aggiuntive e senza dover sopportare i costi di fidejussioni o di polizze assicurative. Il Fondo di garanzia per le piccole e medie imprese, in via generale e a prescindere dall'emergenza da Covid-19, affianca, avvalendosi di risorse rese disponibili dall'Unione Europea e dallo Stato Italiano, le imprese e i professionisti che hanno difficoltà ad accedere al credito bancario, poiché

privi di sufficienti garanzie, sostituendo con la garanzia pubblica le costose garanzie normalmente richieste per ottenere un finanziamento).

In questo caso però, a differenza di quanto avviene normalmente e dunque in deroga alle previsioni di accesso al Fondo, non è prevista nella legge, fatta salva la formale verifica di conformità dell'istanza (e della correlata certificazione) con quanto richiesto dalla norma, una preliminare valutazione (almeno secondo gli ordinari canoni) del merito creditizio.

Preme rilevare come la concessione della moratoria non avvenga affatto in modo indifferenziato ed automatico.

Essa infatti – esclusa, come sopra precisato, con riguardo ad «*esposizioni creditizie deteriorate ai sensi della disciplina applicabile agli intermediari creditizi*» – spetta solo nei casi in cui la «*carenza*» di liquidità sia «*direttamente*» collegata alla pandemia da Covid-19; inoltre, entrambe le suddette circostanze sono, ai fini dell'ammissione al beneficio, oggetto di valutazione da parte degli intermediari ed afferiscono, la prima, all'ambito della «*valutazione del merito creditizio*» dell'affidato, la seconda, più propriamente, all'ambito della verifica della oggettiva sussistenza del presupposto richiesto dalla legge. In particolare, dette valutazioni hanno riguardo, *ex lege*, quanto alla prima, alla situazione creditizia esistente alla data del 17 marzo 2020 (*rectius*: alla mera ricognizione della valutazione creditizia risalente a quella data), quanto alla seconda, alla formale completezza e conformità dell'autodichiarazione rilasciata dall'istante con riguardo a quanto specificamente richiesto dalla legge [ mente dell'Articolo 56, comma 3, «(1) *a comunicazione prevista al comma 2 è corredata della dichiarazione con la quale l'Impresa autocertifica ai sensi dell'articolo 47 del testo unico di cui al decreto del Presidente della Repubblica 28 dicembre 2000, n. 445 (Testo unico delle disposizioni legislative e regolamentari in materia di documentazione amministrativa), di aver subito in via temporanea carenze di liquidità quale conseguenza diretta della diffusione dell'epidemia da COVID-19*». L'art. 47 (Dichiarazioni sostitutive dell'atto di notorietà) prevede, in particolare, quanto segue: «1. *L'atto di notorietà concernente stati, qualità personali o fatti che siano a diretta conoscenza dell'interessato è sostituito da dichiarazione resa e sottoscritta dal medesimo con la osservanza delle modalità di cui all'articolo 38 (...)*». L'art. 38, comma 3, precisa poi, che «3. *Le istanze e le dichiarazioni sostitutive di atto di notorietà da produrre agli organi della amministrazione pubblica o ai gestori o esercenti di pubblici servizi sono sottoscritte dall'interessato in presenza del dipendente addetto ovvero sottoscritte e presentate unitamente a copia fotostatica non autenticata di un documento di identità del sottoscrittore. La copia fotostatica del documento è inserita nel fascicolo (...)*»].

Orbene, entrambi gli adempimenti/accertamenti richiesti dalla legge hanno ad oggetto profili meramente formali riguardanti la posizione dell'istante,

da essa puntualmente circoscritti, senz'alcuna possibilità di esercizio, da parte dell'intermediario, di estendere e/o modificarne il perimetro, anche in presenza di eventuali, possibili elementi che dovessero emergere in epoca successiva, rispettivamente, alla data del 17 marzo 2020 per quel che concerne la valutazione creditizia e, relativamente alla dichiarata «*carezza di liquidità*», alla data di proposizione della domanda.

Si tratta, all'evidenza, di valutazioni semplificate, sicuramente disarmoniche rispetto alle valutazioni richieste dalla ordinaria regolamentazione, volta quest'ultima, come è noto e come è dato ricavare dalla complessa ed articolata disciplina regolamentare in merito emanata, ad assicurare l'attenta valutazione di ogni profilo, soggettivo ed oggettivo, del potenziale prenditore.

Ma *quid juris*? I predetti adempimenti, con le modalità e nei termini richiesti dalla legislazione d'emergenza, possono, anzitutto, collocarsi a pieno titolo tra gli atti valutativi? E nell'affermativa o meno, essi possono ritenersi idonei, *ex se*, a mantenere fermo il principio, finora affermato e puntualmente disciplinato, secondo cui ogni forma di erogazione creditizia dev'essere correlata ad un'attenta valutazione del merito del prenditore, sì da assicurare, attraverso un accurato esame prognostico la ragionevole, salvi eventi non prevedibili, restituzione dell'erogato, a tutela della redditività e solidità dell'intermediario interessato?

Gli adempimenti richiesti dalla legislazione d'emergenza non sembrano, in verità, potersi collocare a pieno titolo tra gli atti valutativi, la cui caratteristica (riscontrabile, in particolare, nelle valutazioni del merito creditizio) è di tradursi in manifestazioni di giudizio, profilo che, nella specie, non sembra potersi riscontrare; detti adempimenti, viceversa, appaiono riconducibili nell'area degli atti ricognitivi, segnatamente, della sussistenza del requisito e/o dei requisiti, oggettivi, richiesti dalla legge. Circa l'idoneità (o meno) di essi ad assicurare, quale obiettivo finale, la restituzione dell'erogato, è, anch'esso, profilo discutibile, posto che il legislatore, attraverso detto adempimento, non pare abbia avuto di mira (ed inteso tutelare) il requisito della meritevolezza creditizia, intesa in senso tecnico, bensì il solo obiettivo di individuare, pur nel quadro della complessità emergenziale, utili elementi oggettivi da utilizzare, a fini selettivi, nell'ambito dell'astratta ampia platea dei potenziali prenditori. I rilevanti impatti sull'economia ed, in specie, su taluni settori commerciali, non oggetto di esame in sede di erogazione, privano infatti di significatività il richiesto riferimento al merito del potenziale prenditore, richiesto a data certa e tra l'altro riguardante periodi antecedenti gli eventi pandemici; dubbi, inoltre, in termini di meritevolezza creditizia, si nutrono anche con riguardo alla segnalata carezza di liquidità, solo dichiarata dall'interessato, non potendosi valutare se essa sia anzitutto effettiva e sia, in realtà, solo temporanea [Va rilevata la carezza di alcun potere in capo ai privati di verificare la veridicità delle

dichiarazioni *ex art 47* rese, che è riconosciuta solta alle pubbliche amministrazioni, posto che a mente dell'art. 71 del d.p.r. n. 445/2000, “(l) *e amministrazioni procedenti sono tenute ad effettuare idonei controlli, anche a campione in misura proporzionale al rischio e all’entità del beneficio, e nei casi di ragionevole dubbio, sulla veridicità delle dichiarazioni di cui agli articoli 46 e 47, anche successivamente all’erogazione dei benefici, comunque denominati, per i quali sono rese le dichiarazioni. (...);* mentre, “(...) *Qualora il controllo riguardi dichiarazioni sostitutive presentate ai privati che vi consentono (...), l’amministrazione competente per il rilascio della relativa certificazione, previa definizione di appositi accordi, è tenuta a fornire, su richiesta del soggetto privato corredata dal consenso del dichiarante, conferma scritta, anche attraverso l’uso di strumenti informatici o telematici, della corrispondenza di quanto dichiarato con le risultanze dei dati da essa custoditi.*”].

Tutto ciò sembrerebbe porsi in contrasto, almeno per taluni profili, con quanto stabilito dalle linee guida dell’Autorità bancaria europea (EBA), ed in particolare con le linee da questa emanate in relazione all’emergenza pandemica in data 2 aprile 2020 [Dalla valutazione del merito creditizio (pur nella forma sopra segnalata) introdotta dalla legislazione di emergenza discende un profilo di pericolosità per i richiedenti/prenditori di credito discendente dall’esito dell’attività valutativo/ricognitiva, nel caso in cui il soggetto finanziatore reputi insussistenti le condizioni per l’erogazione e, quale conseguenza di ciò, neghi il richiesto finanziamento.

Ed infatti, per un verso, con Comunicazione del 23 marzo 2020, la Banca d’Italia ha precisato – con riguardo al D.L. n. 28/2020 – che “*nel caso di imprese beneficiarie della previsione di cui all’art. 56, co. 2, lett. a) e b) (...), nella segnalazione della relativa posizione debitoria si dovrà tener conto dell’impossibilità di revocare in tutto o in parte i finanziamenti in discorso o della proroga del contratto; gli intermediari pertanto non dovranno ridurre l’importo dell’accordato segnalato alla Centrale dei rischi. Nel caso di imprese beneficiarie della sospensione ex art. 56, co. 2, lett. c) del citato decreto, nella segnalazione della relativa posizione debitoria si dovrà tener conto della temporanea inesigibilità dei crediti in discorso, sia in quota capitale che in sorte interessi (ove prevista). Coerentemente, per l’intero periodo di efficacia della sospensione, dovrà essere interrotto il computo dei giorni di persistenza degli eventuali inadempimenti già in essere ai fini della valorizzazione della variabile ‘stato del rapporto’. Analoghi criteri segnalatici dovranno essere seguiti in relazione ad altre disposizioni del suddetto decreto, ad altre previsioni di legge, ad accordi o protocolli d’intesa che prevedano l’impossibilità di revocare finanziamenti o il beneficio della sospensione dei pagamenti relativi a finanziamenti oggetto di segnalazione alla Centrale dei rischi. In ogni caso, con riferimento alle disposizioni normative suindicate, il soggetto finanziato non potrà*

*essere classificato a sofferenza dal momento in cui il beneficio è stato accordato”, per altro verso, il principale SIC nazionale (CRIF) ha comunicato che “(i) n relazione all’emergenza sanitaria derivante dalla diffusione del Coronavirus Covid-19, CRIF si è attivata nei confronti di tutti gli Istituti di Credito affinché vengano correttamente segnalate sul Sistema di Informazioni Creditizie (SIC) da essa gestita le iniziative di sospensione del pagamento delle rate in recepimento del decreto legislativo n.9 del 2/3/2020 e dall’ordinanza del Presidente del Consiglio n. 642 del 29/02/2020, nonché degli accordi siglati fra l’ABI e le Associazioni d’Impresa. Le sospensioni pertanto non verranno segnalate come eventi negativi di mancato pagamento. L’attivazione delle sospensioni deve essere però richiesta dall’interessato direttamente al singolo istituto di credito”.*

In pratica, l’eventuale esito negativo della valutazione/ricognizione, nel quadro emergenziale in esame, non è stato oggetto di alcuna disposizione, né di iniziative autonome da parte dei SIC; esito negativo, questo, a cui consegue la segnalazione, secondo la già esistente normativa, nelle predette banche dati.

La fragilità del tessuto imprenditoriale e, più in generale, dei prenditori di credito, unitamente ai rischi appena segnalati, si trova a dover correre altresì il rischio di impattanti segnalazioni derivanti dall’imminente applicazione (a far data dal 1° gennaio 2021) del Regolamento Delegato (UE) n. 171/2018, che abbassa la soglia per la classificazione a “default”: “[il Regolamento] prevede soglie di rilevanza espresse: i) in termini assoluti: 100 euro per le esposizioni al dettaglio e 500 euro per le altre esposizioni. Le Autorità competenti possono fissare un ammontare inferiore; ii) in termini relativi: 1% dell’importo complessivo di tutte le esposizioni verso il debitore facenti capo agli intermediari creditizi e finanziari appartenenti a un medesimo perimetro di consolidamento prudenziale (non rilevano le esposizioni in strumenti di capitale). Le autorità competenti possono individuare una soglia diversa, compresa nell’intervallo da 0 a 2,5%, nel caso ritengano che la soglia di rilevanza dell’1% non corrisponda a un livello ragionevole di rischio.” (Cfr. Banca d’Italia, “Documento per la consultazione aggiornamenti delle segnalazioni delle banche e degli altri intermediari vigilati in relazione alla “nuova definizione di default” europea”)]; linee, queste, a mente delle quali la «moratoria» non dovrebbe applicarsi ai debitori sulla base del loro merito creditizio [nell’ipotesi sopra esaminata, invece, la verifica andrebbe condotta sulla base del merito creditizio (sebbene questo non sia oggetto di alcuna specifica valutazione e sia preso in esame con riguardo alla posizione creditizia, solo oggettiva, del potenziale beneficiario esistente alla data del 17 marzo 2020)]. Ad esempio, sempre a mente delle Linee Guida EBA, non sarebbe accettabile che la moratoria si applicasse solo ai debitori inclusi in una lista di controllo o ai clienti che avessero avuto difficoltà finanziarie prima del manifestarsi della pandemia da Covid-19. Al contrario, tuttavia, in via ec-



cezionale, sarebbe possibile che il campo di applicazione della moratoria fosse limitato ai debitori che non avessero avuto «difficoltà di pagamento» (*«payment difficulties»*) prima dell'entrata in vigore della moratoria [*“For the purpose of the application of these guidelines, the moratorium cannot apply to obligors based on their creditworthiness. For instance, it is not acceptable for the moratorium to apply only to obligors included on a watch list or those clients who experienced financial difficulties before the outbreak of the Covid-19 pandemic, as this would clearly lead to forbearance classification. By contrast, it is possible for the scope of application of the moratorium to be limited to performing obligors who did not experience any payment difficulties before the application of the moratorium. However, where the moratorium applies to exposures that were already classified as forborne or defaulted at the moment of the application of the moratorium, this classification must be maintained”* (EBA/GL/2020/02, paragrafo 21)].

Le Linee Guida, quindi, dovrebbero consentire l'esclusione dal novero dei beneficiari dei debitori che abbiano avuto difficoltà di pagamento, ma detta nozione coincide solo parzialmente con il criterio di esclusione oggettivo di cui all'art. 56 del d.l. n. 18/2020 (destinatari non aventi «*esposizioni creditizie deteriorate ai sensi della disciplina applicabile agli intermediari creditizi*»).

Ed infatti, a mente della Circolare n. 272/2008 della Banca d'Italia, sono annoverate fra le «esposizioni deteriorate» anche le c.d. «Inadempienze probabili» (*«unlikely to pay»*) – la cui «*classificazione in tale categoria è, innanzitutto, il risultato del giudizio della banca circa l'improbabilità che, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente (in linea capitale e/o interessi) alle sue obbligazioni creditizie. Tale valutazione va operata in maniera indipendente dalla presenza di eventuali importi (o rate) scaduti e non pagati.*» (Cfr., in merito, la Circolare n. 272/2008, pag. B.7.) – vale a dire situazioni che possono prescindere da «*difficoltà di pagamento*» [Quale utile spunto di riflessione e parallelismo si osservi come la più recente giurisprudenza di legittimità abbia affermato – con riguardo ai presupposti per la dichiarazione dello stato di insolvenza – il «*generale principio secondo cui l'insolvenza non suppone, necessariamente, l'esistenza di inadempimenti (Cass. 30209/2012, Cass. 19027/2013) e consiste invece in una situazione in prognosi irreversibile di regolare adempimento delle obbligazioni dovuta all'incapacità dell'imprenditore di fronteggiare con mezzi normali le proprie esposizioni debitorie*» (Cass., Sez. I, 11/6/2020 n. 11267)].

Il regime di cui all'art. 56 del d.l. n. 18/2020, oltre a presentare disallineamenti, relativamente ai profili sopra menzionati, con quanto indicato nelle citate Linee EBA, [tuttavia non cogenti, posto che a mente dell'art. 8 del Regolamento n. 1093/2010 (istitutivo dell'EBA), l'Autorità svolge (tra gli altri) i seguenti compiti: «*a) contribuisce all'elaborazione di norme e prassi comuni*

*di regolamentazione e vigilanza di elevata qualità, in particolare fornendo pareri alle istituzioni dell'Unione ed elaborando orientamenti, raccomandazioni e progetti di norme tecniche di regolamentazione e attuazione (...)»]* si pone in contrasto, soprattutto e principalmente, con i fondamentali (e cogenti) sopra menzionati canoni, imposti dalla regolamentazione, di rango vuoi nazionale vuoi europeo, nella misura in cui il predetto art. 56 riconduce la valutazione del merito creditizio dei debitori/beneficiari alla mera ricognizione della sussistenza dei sopra citati criteri oggettivi.

Ulteriori previsioni normative volte a consentire interventi emergenziali di sostegno e con rilevanti potenziali ricadute economiche, sono contenute nel d.l. n. 23/2020 c.d. «*Liquidità*».

Le previsioni del d.l. n. 23/2020 qui di interesse, in materia di concessione di garanzie pubbliche in favore di banche e istituzioni finanziarie e a supporto dei finanziamenti erogati alle imprese, ai lavoratori autonomi e ai liberi professionisti titolari di partita IVA, si rinven- gono, in particolare, negli articoli 1 e 13; essi apprestano uno «*schema di garanzie straordinarie e transitorie sui finanziamenti bancari alle imprese*» (in tali termini si esprime il Provvedimento Misure fiscali e finanziarie per l'emergenza Coronavirus, Camera dei deputati, Servizio Studi, 17 giugno 2020) che si inserisce nel più ampio contesto derogatorio, temporaneo, definito dalla Commissione Europea nello *State Aid Temporary Framework*.

I soggetti individuati per fornire supporto alle imprese mediante la messa a disposizione di garanzie sono, da una parte, il Fondo Centrale di Garanzia (art. 13), dall'altra, la SACE S.p.A. (art. 1).

Anche con riguardo a tali, indirette, modalità di supporto finanziario appare opportuno interrogarsi in ordine all'effettivo «ruolo» svolto dalle banche e dagli operatori di settore nell'iter decisionale [se di mero esecutore di scelte di concessione di garanzie già operate *ex lege* ovvero di primario attore] con riguardo alle modalità di valutazione del merito creditizio dei soggetti richiedenti.

È il caso di orientare l'attenzione, in particolare, sulle due pre- visioni di emissione della garanzia riguardanti, da un lato, le imprese fino a 3,2 milioni di euro di ricavi e con al massimo 499 dipendenti – le quali possono chiedere un finanziamento pari al 25% del loro fatturato ma con il limite di 800.000 euro – dall'altro, in termini di previsione generale, tutte le imprese con al massimo 499 dipendenti, le quali possono richiedere un finanziamento massimo garantito pari a 5 milioni di euro, con la limitazione che l'importo non potrà supe-



rare, alternativamente, il 25% del fatturato 2019 ovvero il doppio della spesa salariale 2019 ovvero il fabbisogno per investimenti da sostenere nei prossimi mesi; ipotesi, tutte, da attestarsi attraverso un'autocertificazione da parte dell'imprenditore (cfr. art. 13, comma 1, lett. c) del d.l. n. 23/2020).

Ebbene, nelle due previsioni sopra descritte non risulta esserci, invero, un'automatica emissione della garanzia, sebbene l'iter procedurale risulti essere, alla luce di taluni interventi normativi, meno articolato rispetto a quello ordinario.

Ed infatti, il Legislatore, in sede di conversione del d.l. n. 23/2020, ha previsto, all'art 1-bis, comma 5, una generale forma di manleva per il soggetto finanziatore, in conseguenza della quale egli non è più tenuto, per il rilascio della garanzia – «(f)ermi restando gli obblighi di segnalazione previsti dalla normativa antiriciclaggio, [...]» – «a svolgere accertamenti ulteriori rispetto alla verifica formale di quanto dichiarato» dall'interessato. Il Fondo, tuttavia, utilizzerà, a fini dell'esame della situazione del richiedente, il c.d. *Modello di valutazione*, il quale, in forza del Decreto, sarà limitato alla sola analisi dei dati economico-finanziari dell'impresa e non più, per il perdurare della situazione emergenziale, all'analisi andamentale del soggetto richiedente (si veda, in proposito, l'art. 13, comma 1, lett. g), del d.l. n. 23/2020, secondo cui «(a) i fini della definizione delle misure di accantonamento a titolo di coefficiente di rischio, in sede di ammissione della singola operazione finanziaria, la probabilità di inadempimento delle imprese è calcolata esclusivamente sulla base dei dati contenuti nel modulo economico finanziario del suddetto modello di valutazione»).

Quanto, invece, al ruolo assunto da SACE S.p.A. nel rilascio delle garanzie – che avviene «[...] fino al 31 dicembre 2020 [...], in conformità con la normativa europea in tema di aiuti di Stato [...], in favore di banche, di istituzioni finanziarie nazionali e internazionali e degli altri soggetti abilitati all'esercizio del credito in Italia, per finanziamenti sotto qualsiasi forma alle suddette imprese» - sembrerebbe rilevarsi, a seguito della conversione in legge del d.l. n. 23/2020 e, in particolare, dell'introduzione dell'art 1-bis, un significativo ridimensionamento dell'operatività (in generale) delle banche e degli intermediari, i quali, « (n)on appena ricevuta l'autodichiarazione di cui al comma 1", sono tenuti a "trasmettere(rla) tempestivamente alla SACE S.p.A. (cfr., in tal senso, l'art. 1-bis, del d.l. n. 23/2020)».

Di detto (almeno apparente) ridimensionamento, tuttavia, non si ha riscontro, posto che, ai sensi dell'art. 1, comma 6, lett. b), del d.l. n. 23/2020, «(p)er il rilascio delle garanzie che coprono finanziamenti in favore di imprese con non più di 5000 dipendenti in Italia e con valore del fatturato fino a 1,5 miliardi di euro», è prevista una procedura tutt'altro che semplificata; la procedura in questione è, invero, del tutto analoga ad una ordinaria richiesta di fido, dal momento che l'impresa, nel richiedere all'intermediario la concessione dell'erogazione garantita dallo Stato, deve attendere «(l')esito positivo della

*delibera di erogazione del finanziamento (...)»*, esito, questo, che si pone, nel quadro della procedura prevista per il rilascio della garanzia, quale suo necessario (ed indefettibile) presupposto; di ciò si ha conferma nella circostanza che il rilascio della garanzia da parte della SACE potrà avvenire solo dopo che gli intermediari abbiano positivamente valutato l'istanza di finanziamento e dopo che la stessa SACE avrà compiuto un nuovo esame della *«richiesta stessa, verificando l'esito positivo del processo deliberativo del soggetto finanziatore»*.

Tale duplice valutazione, come intuibile, non ha incontrato il favore dei potenziali fruitori del beneficio, lamentando essi, per un verso, la dilatazione dei tempi di rilascio della garanzia, per altro verso, un asserito contrasto di dette modalità procedurali con le (asserite) sottese finalità emergenziali dell'intervento.

A ciò si aggiungano le perplessità avanzate dai soggetti finanziatori (*recitius*: soggetti abilitati all'esercizio del credito) in ordine agli obblighi che ad essi le richiamate norme impongono, riguardanti, in particolare, il monitoraggio continuo circa il rispetto, da parte dei beneficiari, dei vincoli imposti dai finanziamenti garantiti da SACE S.p.A. (l'art. 1, comma 9, del d.l. n. 23/2020, recita infatti: *«i soggetti finanziatori forniscono un rendiconto periodico a SACE S.p.A., con i contenuti, la cadenza e le modalità da quest'ultima indicati, al fine di riscontrare il rispetto da parte dei soggetti finanziati e degli stessi soggetti finanziatori degli impegni e delle condizioni previsti ai sensi del presente articolo. SACE S.p.A. ne riferisce periodicamente al Ministero dell'economia e delle finanze»*) e, altresì, la dimostrazione *«che ad esito del rilascio del finanziamento coperto da garanzia l'ammontare complessivo delle esposizioni nei confronti del soggetto finanziato risult(i) superiore all'ammontare di esposizioni detenute alla data di entrata in vigore del presente decreto, corretto per le riduzioni delle esposizioni intervenute tra le due date in conseguenza del regolamento contrattuale stabilito tra le parti prima dell'entrata in vigore del presente decreto»* (cfr., in proposito, l'art. 1, comma 2, lett. m), del d.l. n. 23/2020).

Sotto altro profilo, va osservato come il Governo, in sede di adozione del d.l. n. 23/2020 (e come confermato in sede di conversione in legge), abbia optato per l'introduzione di criteri di esclusione oggettivi meno restrittivi (e, si aggiunge, maggiormente in linea con le richiamate Linee Guida EBA) rispetto al criterio di cui all'art. 56 del d.l. n. 18/2020.

È di tutta evidenza come il ruolo dei soggetti abilitati all'esercizio del credito appaia, per effetto dei richiamati interventi normativi, per un verso, di necessaria, assoluta centralità di un più complesso schema di sostegno economico-finanziario che coinvolge anche il Fondo PMI e la SACE, per altro verso, onerato di complessi adempimenti di accertamento, monitoraggio e asseverazione delle esposizioni dei beneficiari, da cui potrebbero discendere rilevanti forme di responsabilità, finanche

di natura penale, ad oggi sprovviste di qualsivoglia previsione normativa a tutela, ancorché circoscritta alla fase emergenziale, degli intermediari.

La previsione (mancata ma auspicata) di presidi a tutela degli intermediari – i cui comportamenti, come osservato da taluno, potrebbero anche essere oggetto di censura in conseguenza di una possibile «*valutazione postuma che verrà resa dalla magistratura penale [e non solo] [...] dove ciò che tenderà ad essere valorizzato sarà quello che non è stato fatto al meglio piuttosto che la quantità di adempimenti che oggi gli intermediari finanziari sono chiamati a compiere bene e a compiere presto* (FORNARI, BILIGOTTI, 2020)» – sarebbe stata utile per sottrarre, fatti salvi i casi di dolo e/o colpa grave, gli operatori chiamati, sia pure in un contesto di emergenza, a farsi carico di procedure che, sebbene sotto l’egida di una (solo formale) valutazione del merito, sono in realtà servite a sovvenire, in forma quasi del tutto indiscriminata e con criteri di automaticità, larghe fasce di operatori duramente colpiti dalla crisi da Covid-19.

Come rilevato, le citate misure di intervento si inseriscono in un quadro normativo che, sebbene disegnato nella sua architettura per operare in un ambito assai prossimo a quello dell’impresa in crisi, omette di prevedere, anche (e soprattutto) a fini di tutela degli operatori, qualsivoglia forma di raccordo con la disciplina fallimentare (G. AMATO, D. CAMPO, *Approfondimenti di Diritto Bancario*, 2020).

## 2. Conclusioni

Dalle considerazioni sopra succintamente esposte, sembra emergere, in conclusione, come, in ragione del coinvolgimento di soggetti vigilati istituzionalmente deputati all’erogazione creditizia, non possa non assumere significatività e centralità la tematica della valutazione del merito creditizio, quale indispensabile presupposto, in via generale e a prescindere dalle regole emergenziali emanate, per l’ottenimento sia del finanziamento richiesto sia, a copertura dei rischi che da detta erogazione discendono, della garanzia pubblica; e ciò in considerazione, per un verso, della necessità che si sovvenivano realtà imprenditoriali sane e non si appesantiscano, inutilmente, i conti pubblici e, anche, i conti degli intermediari eroganti, per altro verso, dei rilevanti profili di responsabilità, sia penali che civili, potenzialmente ascrivibili, per via di talune semplificazioni normativo-procedurali, in capo agli intermediari ed ai relativi esponenti aziendali.

Le soluzioni normative emergenziali adottate, le quali introducono elementi oggettivi nella valutazione (*rectius*: nella oggettiva ricognizione della sussistenza dei requisiti richiesti) dei beneficiari (quali, principalmente, l’insussistenza dello stato di crisi d’impresa, l’assenza di esposizioni deteriorate e la riconducibilità della temporanea carenza di liquidità quale conseguenza direttamente riconducibile al quadro pandemico) – pur non consentendo di poter affermare il (totale) venir meno

dell'obbligo di valutazione del «*merito creditizio*» quale necessario (ed insostituibile) adempimento correlato ad ogni forma di erogazione creditizia – sollevano dubbi in ordine alla compatibilità delle stesse, avuto riguardo al quadro europeo, principalmente con le Linee Guida EBA del 2 aprile 2020 e, soprattutto, con le fonti normative europee, dettate in specie a presidio della rischiosità creditizia, direttamente e/o indirettamente applicabili nell'ordinamento nazionale, mentre, avuto riguardo al quadro nazionale, principalmente con il TUB; linee e disposizioni, tutte, che indicano, puntualmente, le valutazioni che le banche e gli intermediari finanziari debbono necessariamente svolgere in sede di concessione creditizia e a prescindere dalla circostanza che dette valutazioni si svolgano in contesti (più o meno) emergenziali, dovendo gli intermediari – quale principio generale cardine a difesa della stabilità dei singoli intermediari e, per tale via, del sistema bancario e finanziario nel suo complesso – identificare, attraverso una valutazione caso per caso, i soggetti meritevoli, sì da assicurare, sulla base di una valutazione prognostica, il costante mantenimento della capacità di rimborso da parte dei sovvenuti.

Fuori da tale quadro di principi, il rischio, molto elevato, è di minare, attraverso estemporanei interventi normativi emergenziali, la stabilità del sistema bancario e finanziario, affidandogli compiti non propri – poiché latamente assistenziali e/o di sostegno indifferenziato ordinariamente riconducibili ad organi e/o strutture diverse – con il possibile risultato, in via prospettica, di distruggerne la capacità economico-propulsiva legata, al compito istituzionale, di sovvenire le sole intraprese meritevoli; meritevolezza, questa, da misurare e valutare alla luce di una specifica nozione, da valere in contesti emergenziali, da definirsi – fermi i fondamentali economico/patrimoniale/finanziari di ciascuna impresa – avendo presenti le transitorie, e perciò non irreversibili, difficoltà legate alla situazione contingente.

Diviene indifferibile, in un quadro più articolato di disposizioni normative di matrice emergenziale, l'adozione di strumenti in grado di bilanciare adeguatamente le esigenze di «*protezione*» dell'impresa «*emergenzialmente*» in crisi con l'interesse dei creditori a non vedere ulteriormente sospesi o pregiudicati i propri diritti.

Alla nozione di «*insolvenza*» propria dell'ordinamento, tra l'altro di recente rivisitata, potrebbe affiancarsi una diversa nozione, di matrice aziendalistica, di «*impresa risanabile ancorché temporaneamente in difficoltà per circostanze contingenti*».

Similmente al meccanismo del Chapter 11 USA, potrebbero configurarsi nuove procedure che anticipino la fase di tutela dell'impresa e dei creditori ai primi segnali di difficoltà, sotto la vigilanza giudiziale e anche attraverso il ricorso a forme di sostegno pubblico/privato mediante innesti di capitale di rischio, ovvero concessione di prestiti garantiti (o garanzie sui prestiti già conseguiti).

### ***Bibliografia***

CISOLLA M., *Covid-19, deterioramento del merito creditizio e finanziamenti garantiti da covenants*, in *Approfondimenti di Diritto Bancario*, Aprile 2020.

SIRONI A., RESTI A., *Rischio e valore nelle banche*, EGEA, 2008, p. 351.

RUOZI R., *Economia della banca*, Milano, Egea, 2011.

EBA/GL/2020/02, pubblicata sul sito <https://eba.europa.eu/>.

FORNARI G., BILIGOTTI N., *Grandi oneri e scarse tutele per gli intermediari finanziari coinvolti dal decreto liquidità*, in *Diritto Bancario*, 15 aprile 2020.

AMATO G., CAMPO D., *Le misure a sostegno delle imprese nel Decreto Cura Italia e nel Decreto Liquidità*, in *Approfondimenti di Diritto Bancario*, 2020.



**SEZIONE V**  
**IL SISTEMA FINANZIARIO:**  
**TUTELA DELL'INTEGRITÀ DEI MERCATI**  
**E DELLA CLIENTELA**





---

# Emergenza sanitaria e intervento normativo sulla conclusione semplificata dei contratti del mercato finanziario

Lia Robustella\*

La drammatica evoluzione dell'emergenza sanitaria, tuttora in atto, ha determinato la necessità di plurimi interventi normativi d'urgenza, complessivamente diretti a contenere e gestire l'emergenza epidemiologica da Covid-19. Tra i vari provvedimenti legislativi adottati, degne di rilievo sono le numerose disposizioni destinate a incidere sui rapporti giuridici tra privati e sui diritti da essi nascenti. Si tratta di disposizioni dirette a regolare solo transitoriamente – e, dunque, almeno *prima facie*, senza capacità di assumere carattere strutturale – i rapporti e le situazioni oggetto della disciplina emergenziale; cionondimeno, la loro concreta applicazione comporta significative deviazioni dalle regole ordinariamente applicabili.

In queste pagine l'attenzione sarà focalizzata su due disposizioni che, condividendo le medesime finalità e analogo approccio normativo, possono stimolare una riflessione più ampia di carattere sistematico, essendo volte a consentire, per tutta la durata dell'emergenza sanitaria, la conclusione dei contratti bancari, finanziari e assicurativi in modo semplificato, attraverso, in particolare, una facilitazione delle procedure di imputabilità della dichiarazione negoziale al cliente. Il legislatore dell'emergenza, in particolare e come vedremo, nei contratti conclusi in modalità remota, e, dunque, necessariamente *inter absentes*, attribuisce alla semplice manifestazione del consenso del cliente, rilasciato a mezzo posta elettronica semplice o debole la stessa efficacia del documento informatico munito di firma digitale o elettronica qualificata, in deroga alle modalità di conclusione del contratto mediante scambio di documenti informatici ex art. 20 CAD. La novità legislativa, dunque, per come strutturata,

---

\* Bibliografia a pag. 280.

è in grado di scuotere dalle fondamenta le acquisizioni dottrinali e giurisprudenziali sulla sicurezza informatica nella contrattazione a distanza.

Più precisamente, l'art. 4 del d.l. 8 aprile 2020, n. 23 (c.d. Decreto Liquidità), rubricato "*Sottoscrizione contratti e comunicazioni in modo semplificato*", detta importanti indicazioni in materia di documenti informatici e firme elettroniche nei contratti bancari, disponendo che:

(i) i contratti bancari (art. 117 del TUB), nonché i contratti di credito ai consumatori (art. 125-*bis* del TUB), i contratti quadro per la prestazione dei servizi di pagamento (art. 126-*quinquies* del TUB) e le autorizzazioni al trasferimento dei conti di pagamento (art. 126-*quinquiesdecies* del TUB), ferme restando le previsioni sulle tecniche di conclusione dei contratti mediante strumenti informativi o telematici, nel periodo compreso tra la data di entrata in vigore del summenzionato decreto ed il termine dello stato di emergenza (originariamente deliberato dal Consiglio dei Ministri in data 31 gennaio 2020 e poi prorogato, dapprima al 15 ottobre 2020 e successivamente al 31 dicembre 2020 in forza di quanto previsto dall'art. 1, comma 3 del d.l. n. 125/2020) *soddisfano il requisito ed hanno l'efficacia di cui all'articolo 20, comma 1-bis, primo periodo, del decreto legislativo 7 marzo 2005, n. 82, anche se il cliente al dettaglio esprime il proprio consenso mediante il proprio indirizzo di posta elettronica non certificata o con altro strumento idoneo.*

L'art. 33 del d.l. 19 maggio 2020, n. 34 recante "Misure urgenti in materia di salute, sostegno al lavoro e all'economia, nonché di politiche sociali, connesse all'emergenza epidemiologica da Covid-19", (c.d. "Decreto Rilancio") estende, di fatto, anche ai contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento ed a quelli relativi alla prestazione dei servizi ad essi accessori, oltre che ai contratti assicurativi, la normativa che l'art. 4 del decreto liquidità ha previsto esclusivamente con riguardo ai contratti per la fornitura di servizi bancari. La disposizione in esame, infatti, prevede espressamente che:

(ii) i contratti finanziari ed assicurativi conclusi nel periodo compreso tra la data di entrata in vigore del medesimo Decreto Legge ed il 31 gennaio 2020, data prevista per la cessazione dello stato di emergenza (dapprima prorogata al 15 ottobre 2020, e, poi, al 31 dicembre 2020) soddisfano il requisito e hanno l'efficacia di cui all'art. 20, comma 1-*bis*, primo periodo, del Decreto Legislativo 7 marzo 2005, n. 82, anche se il cliente esprime il proprio consenso mediante il proprio indirizzo di posta elettronica non certificata o con altro strumento idoneo.

Il denominatore comune di entrambe le disposizioni va individuato nella possibilità offerta agli utenti di servizi bancari e finanziari di concludere, nel periodo dell'emergenza, contratti con gli intermediari, esprimendo il consenso mediante «indirizzo di posta elettronica non certificata o con altro strumento

idoneo», attraverso il quale è possibile soddisfare il requisito della forma scritta richiesto dalla normativa di settore finanziario. Non è, quindi, necessaria l'apposizione della firma digitale o autografa da parte del cliente, ma è sufficiente, ai fini della valida conclusione dei contratti del mercato finanziario, che il consenso del contraente protetto, in tutte le ipotesi di assenza fisica dello stesso, sia prestato tramite e-mail.

Le due norme pongono, tuttavia, una serie di condizioni che devono necessariamente essere rispettate al fine di garantire la verifica dell'imputabilità del consenso prestato al soggetto che lo ha espresso. In particolare, si richiede: (i) l'invio della copia del documento di riconoscimento in corso di validità del cliente; (ii) l'espresso riferimento a un contratto identificabile in modo certo; (iii) la conservazione del contratto medesimo con modalità tali da garantirne la sicurezza, integrità e immodificabilità; (iv) la messa a disposizione del cliente di copia del testo del contratto su supporto durevole, con onere a carico dell'intermediario di consegnare al cliente copia del contratto e della documentazione informativa obbligatoria alla prima occasione utile successiva al termine dello stato di emergenza.

La *ratio* delle due disposizioni è quella di assicurare la continuità nell'erogazione dei servizi e nell'offerta dei prodotti alla clientela da parte delle banche e degli intermediari finanziari nel periodo dell'emergenza, semplificando le procedure di conclusione dei contratti attraverso una modalità di scambio del consenso sicuramente più agevole, rispetto alle formalità attualmente previste dal nostro ordinamento giuridico per la stipulazione dei suddetti contratti (in questi termini si espressa l'ABI nella Circolare informativa diramata il 9 aprile 2020, consultabile in [www.Abi.it](http://www.Abi.it)).

Pur trattandosi di una misura "geneticamente" dotata del carattere della provvisorietà, la cui efficacia è destinata a cessare al termine dello stato emergenziale, in molti auspicano che possa, al contrario, adottarsi in modo strutturale, essendo misura in grado di favorire la semplificazione delle formalità di accettazione dei contratti, sulla scia delle regole in uso nei modelli di matrice anglosassone.

Nell'esclusivo interesse della clientela, dunque, il legislatore dell'emergenza attribuisce la possibilità di prestare un consenso mediante posta elettronica non certificata e questa nuova modalità semplificata di conclusione dei contratti bancari e finanziari viene, quindi, ad assurgere al rango di valido equipollente del requisito della forma scritta richiesta dal TUB (art. 117, 125-*bis*, 126-*quinquies* e 126-*quinqüesdecies*) e dal TUF (art. 23) a pena di nullità.

Le norme in esame, pertanto, costituiscono un sicuro passo in avanti nell'auspicabile cammino verso la digitalizzazione dei procedimenti aventi valore legale.



---

# Problemi esegetici delle disposizioni relative alla conclusione dei contratti del mercato finanziario in forma semplificata e rinvio all'art. 20 comma 1-*bis* CAD

Andrea Tucci\*

Le disposizioni relative alla conclusione dei contratti del mercato finanziario in modalità semplificata, di cui all'art. 4, dl 8 aprile 2020, n. 33 e all'art. 33, dl 19 maggio 2020, n. 34, tentano di realizzare un accettabile temperamento fra la necessità di assicurare modalità celeri di conclusione dell'accordo e, dunque, di manifestazione del consenso e la tutela "minima" del contraente non qualificato, mediante il formalismo negoziale.

Emergono, tuttavia, taluni problemi esegetici.

Può osservarsi, innanzi tutto, che le disposizioni in esame, a rigore, non stabiliscono che il consenso manifestato mediante email "semplice" *equivale* a sottoscrizione e che il relativo documento è una scrittura privata, *ex art. 2702 c.c.*, bensì che i contratti conclusi con manifestazione di consenso del cliente al dettaglio, mediante email "semplice" "soddisfano il requisito e hanno l'efficacia di cui all'articolo 20, comma 1-*bis*, primo periodo, del decreto legislativo 7 marzo 2005, n. 82". Vi è, dunque, un rinvio ad altra disposizione, che, a sua volta, delinea diversi scenari – incentrati, poi, sul rispetto di un procedimento complesso –, in presenza dei quali un documento informatico può produrre gli effetti di cui all'art. 2702 c.c., tra i quali, ove non vi sia stata firma digitale, la preventiva identificazione informatica dell'autore del documento, mediante un processo avente i requisiti stabiliti da AgID.

In particolare, ai sensi del menzionato art. 20, co. 1-*bis* del d.lgs. n. 82/2005, il documento informatico soddisfa il requisito della forma scritta e ha l'efficacia

---

\* Bibliografia a pag. 280.

prevista dall'articolo 2702 del Codice civile quando vi è apposta una firma digitale, altro tipo di firma elettronica qualificata o una firma elettronica avanzata o, comunque, è formato, previa identificazione informatica del suo autore, attraverso un processo avente i requisiti fissati dall'AgID ai sensi dell'articolo 71 con modalità tali da garantire la sicurezza, integrità e immodificabilità del documento e, in maniera manifesta e inequivoca, la sua riconducibilità all'autore.

Il requisito della "immodificabilità" è ulteriormente specificato dall'art. 3, co. 2, DPCM 13.11.2014, art. 3, co. 2, ai sensi del quale "il documento informatico assume la caratteristica di immodificabilità se formato in modo che forma e contenuto non siano alterabili durante le fasi di tenuta e accesso e ne sia garantita la staticità nella fase di conservazione". Il requisito della *integrità e immodificabilità* è, poi, assicurato con modalità differenti, a seconda della diversa *formazione* del documento informatico, ai sensi dell'art. 3, co. 1.

In tutti gli altri casi, l'idoneità del documento informatico a soddisfare il requisito della forma scritta e il suo valore probatorio sono liberamente valutabili in giudizio, in relazione alle caratteristiche di sicurezza, integrità e immodificabilità.

Il rinvio al Codice dell'Amministrazione Digitale, dunque, si traduce nel richiamo a un complesso procedimento, incentrato, fondamentalmente, sui requisiti della "sicurezza", "integrità" e "immodificabilità" del documento e sulla sua riconducibilità "certa" all'autore.

Il legislatore dell'emergenza parrebbe prescindere, oltre che dalla firma digitale (o, comunque, "qualificata"), anche dal requisito della firma elettronica "avanzata", incentrato sul requisito della "immodificabilità del documento" dopo la firma.

In realtà, nel prosieguo della disposizione normativa si afferma – con formulazione piuttosto involuta – che l'equipollenza delle forme è condizionata alla circostanza che "questi" siano "accompagnati da copia di un documento di riconoscimento in corso di validità del contraente, facciano riferimento ad un contratto identificabile in modo certo e siano conservati insieme al contratto medesimo con modalità tali da garantirne la sicurezza, l'integrità e l'immodificabilità". Il pronome "questi" parrebbe, sintatticamente, riferibile ai "contratti conclusi", ossia – se si è bene inteso – ai *documenti contrattuali* (i.e., i *files*) inviati elettronicamente. Sennonché, nel prosieguo, si precisa che l'intermediario deve conservare "questi", insieme al "contratto", ossia, al documento contrattuale (il *file* di cui sopra).

Parrebbe, allora, più corretto ritenere che il legislatore abbia inteso affermare che il cliente può inviare all'intermediario il documento contrattuale *non sottoscritto*, mediante uno strumento elettronico, assieme a copia di un documento di identità. Questa forma di manifestazione del consenso "semplificata" (o "informale"), tuttavia, potrà integrare i requisiti della forma solenne prescritta dalla disciplina di settore e avere l'efficacia di cui all'art. 2702 cod.

civ. soltanto a condizione che: (i) il messaggio di trasmissione rechi l'identificazione "certa" del documento contrattuale trasmesso; (ii) l'intermediario abbia cura di conservare il messaggio ricevuto e i suoi allegati (i.e., il file che documenta il contratto e il documento di identità) con modalità tali da garantirne la sicurezza, integrità e immodificabilità.

In altri termini, dovrebbe esservi la "certezza" che il messaggio ricevuto dall'intermediario sia identico a quello trasmesso dal cliente e non sia/possa essere stato successivamente modificato, onde assicurare anche il requisito "sostanziale" della certezza del *regolamento contrattuale* accettato dalle parti.

Non è per nulla chiaro, peraltro, quali possano essere i presidi tecnici idonei ad assicurare la certezza e l'immodificabilità del messaggio e del documento.

Può aggiungersi che gli adempimenti dell'intermediario successivi alla manifestazione del consenso del cliente parrebbero costituire requisiti di *validità* del contratto, contrariamente a quanto generalmente si ritiene, ad esempio, in merito all'obbligo di consegna al cliente di copia del documento contrattuale, imposto dagli artt. 23 t.u.f. e 117 t.u.b.

E ciò sebbene un ambiguo passaggio della sentenza di Cass., Sez. Un., n. 898/2018 parrebbe collocare la consegna dell'esemplare al cliente nella fase di conclusione del contratto, laddove la disposizione in esame chiaramente ammette l'adempimento di questa "formalità" in un momento successivo alla fine dell'emergenza sanitaria.

Le disposizioni in esame, inoltre, sembrano dare ormai per acquisita la non essenzialità della sottoscrizione anche dell'intermediario, che non è regolata, verisimilmente, sul presupposto che non occorra. Certo, si potrebbe obiettare che l'intermediario non ha problemi a sottoscrivere i contratti, anche durante lo stato di emergenza. Sennonché, il legislatore parrebbe dare per scontato che l'intermediario non dovrà sottoscrivere il documento contrattuale, verisimilmente sulla base del diritto vivente successivo alle pronunce delle Sezioni Unite sul c.d. contratto mono-firma. In ogni caso, sembra certo che la disciplina si preoccupi della sottoscrizione del cliente, non prendendo posizione su quella dell'intermediario.

La sottoscrizione (dell'intermediario) con firma elettronica certificata potrebbe, tuttavia, rivelarsi utile proprio al fine di assicurare l'immodificabilità del documento. Esigenze tecniche, dunque, potrebbero comportare una reintroduzione occulta (o implicita) della sottoscrizione dell'intermediario, anche ai fini della validità del contratto, se si condivide l'interpretazione sopra ipotizzata.

In altri termini, l'intento di eludere o attenuare il formalismo negoziale, dal lato del cliente, può condurre a ripristinarlo, di fatto, dal lato dell'intermediario, rispetto al "diritto vivente", successivo a Cass., Sez. Un., n. 898/2018. Per vero, al cliente deve essere trasmesso un documento contrattuale non modificabile successivamente alla "adesione". E allora, l'intermediario-predispo-

nente potrebbe sottoscrivere il documento informatico con firma digitale (cfr. art. 3, co. 4, D.P.C.M. 13.11.2014), mentre non sarebbe tenuto a sottoscrivere il documento cartaceo. E ciò anche per serbare prova dell'avvenuta "messa a disposizione" in via telematica, salvo poi provvedere alla consegna materiale differita, evidentemente, di copia del medesimo documento.

Le disposizioni in esame, inoltre, contemplano i contratti *conclusi* durante il periodo dell'emergenza. Il che potrebbe indurre a ritenere che le stesse non si applichino ai contratti già in essere, per la loro modificazione, ivi compresa l'ipotesi della manifestazione della volontà di recedere, a meno di ritenere non necessaria una perfetta "simmetria delle forme", facendo prevalere una interpretazione non formalistica, rispetto all'ambiguo testo normativo, nella parte in cui precisa che il cliente può usare il medesimo strumento impiegato per esprimere il consenso al contratto" per manifestare il recesso.

In una prospettiva futura si potrebbe, poi, ipotizzare – eventualmente anche in sede di interpretazione giurisprudenziale – una "stabilizzazione" della regola di emergenza e una sua applicazione anche ai contratti in essere (non esclusivamente) per le operazioni concluse durante lo stato di emergenza ovvero anche nei rapporti con clienti professionali, sebbene quest'ultimo passaggio risulti, allo stato, piuttosto arduo.

L'apertura verso interpretazioni "sostanzialistiche" potrebbe trovare appiglio nell'orientamento giurisprudenziale sull'approccio funzionale alla forma-informativa, nel cui contesto la Corte di Cassazione sembra, ormai, ritenere che la sottoscrizione sia soltanto una delle possibili tecniche per assicurare l'informazione del cliente; il che legittimerebbe l'equiparazione – non affermata *ex professo* – della sottoscrizione alla "presa visione" di un prospetto informativo, soprattutto se si riflette sulla pre-disposizione del regolamento contrattuale, da parte delle banche, secondo un orientamento dottrinale (MAGGIOLLO, 2012), peraltro, non univoco (TUCCI, 2016).

In questo contesto, già *de iure condito*, potrebbe giovare uno spunto presente nel disposto dell'art. 20 co. 1-*bis*, d.lgs. n. 82/05 (CAD), che già ha "destrutturato" la scrittura privata *ex art. 2702 c.c.*, attribuendo al giudice un libero apprezzamento circa l'idoneità del documento informatico non sottoscritto con firma elettronica qualificata o con firma digitale a soddisfare i requisiti di forma scritta e di prova "in relazione alle caratteristiche di sicurezza, integrità e immodificabilità".

Un aspetto ulteriore, che merita, quanto meno, di essere accennato, attiene ai possibili problemi applicativi, nella fase di attuazio-



ne del rapporto “informalmente” instaurato, ad esempio, rispetto all’ipotesi di conferimento di potere rappresentativo, da parte del cliente, il cui esercizio potrebbe indurre gli intermediari ad atteggiamenti di particolare prudenza, per l’indisponibilità di una sottoscrizione autografa “di riferimento”, in sede di verifica del regolare conferimento del potere rappresentativo.

Sempre nella dimensione applicativa, sono stati, opportunamente, segnalati possibili incertezze e problemi esegetici, rispetto all’effettiva efficacia probatoria della “scrittura” (B. BONFANTI, 2020). In particolare, non sarebbe del tutto chiaro se l’equiparazione dell’indirizzo *e-mail* agli altri strumenti di firma elettronica debba essere circoscritta all’integrazione della forma scritta di cui alla disciplina speciale del credito e dei servizi di investimento ovvero riguardi anche l’efficacia di scrittura privata riconosciuta dall’art. 20, comma 1-*bis*, primo periodo, del d.lgs. 82 del 2005. Accogliendo la prima soluzione, il documento trasmesso via email semplice sarebbe “liberamente valutabile” dal giudice, secondo le regole sopra richiamate. Optando per la seconda soluzione, per contro, l’*e-mail* non certificata formerebbe piena prova circa la provenienza dell’atto dal mittente sino alla querela di falso (BONFANTI). In quest’ultimo senso si è espressa la Circolare dell’ABI del 9 aprile 2020, là dove l’opposta lettura si giova di un’interpretazione sistematica, incentrata, in particolare, sulle difficoltà pratiche di applicare al messaggio trasmesso via *email* le regole contenute nel codice di rito e, segnatamente, l’istituto della verifica, *ex art. 216 c.p.c.*, in assenza di scritture tra le quali poter effettuare una comparazione. Donde il “ripiego” sull’applicazione l’art. 20, comma 1-*bis*, secondo periodo, del Codice dell’amministrazione digitale, che ribadirebbe la disciplina generale in tema di riproduzioni meccaniche *ex art. 2712 c.c.* (giova richiamare, al riguardo, le statuizioni di Cass., 17 luglio 2019, n. 19155, secondo cui “*L’sms contiene la rappresentazione di atti, fatti o dati giuridicamente rilevanti ed è riconducibile nell’ambito dell’art. 2712 c.c., con la conseguenza che forma piena prova dei fatti e delle cose rappresentate se colui contro il quale viene prodotto non ne contesti la conformità ai fatti o alle cose medesime; tuttavia, l’eventuale disconoscimento di tale conformità non ha gli stessi effetti di quello della scrittura privata previsto dall’art. 215 c.p.c., 2° comma, poiché, mentre, nel secondo caso, in mancanza di richiesta di verifica e di esito positivo della stessa, la scrittura non può essere utilizzata, nel primo non può escludersi che il giudice possa accertare la rispondenza all’originale anche attraverso altri mezzi di prova, comprese le presunzioni; ciò posto, va affermato che non è sufficiente una generica contestazione atteso che il disconoscimento, da effettuare nel rispetto delle preclusioni processuali, deve essere chiaro, circostanziato ed esplicito e concretizzarsi nell’allegazione di elementi attestanti la non corrispondenza tra la realtà fattuale e quella riprodotta*”).

Vero è, peraltro, che il legislatore mostra di voler prescindere del tutto dalla sottoscrizione del documento (informatico), accontentandosi (e a quella equi-

parando) l'adesione a un documento trasmesso dall'intermediario, manifestata mediante invio di un "messaggio", per così dire, "avanzato", nel senso che ad esso risulta, in qualche modo, associato qualcosa che il cliente dovrebbe avere (il documento di identità); qualcosa, peraltro, che chiunque altro potrebbe carpire, trattandosi di mera riproduzione dell'originale, questo sì, in possesso del cliente.

Al riguardo, restano serie perplessità, rispetto all'idea che la trasmissione di un messaggio email, con allegato documento di identità, possa effettivamente garantire l'imputazione giuridica della dichiarazione al cliente (prescindendo, dunque, dagli ulteriori effetti *ex art. 2702 c.c.*).

La perplessità potrebbe tradursi in un problema pratico concreto per il futuro, potendo il cliente agire in nullità, allegando di non avere mai inviato l'email ovvero non in relazione a quel documento contrattuale. Il che potrebbe creare non pochi problemi probatori all'intermediario, anche rispetto a condotte maliziose.

Rispetto a questi scenari, potrebbero risultare, forse, di qualche utilità le recenti "aperture" della Corte di Cassazione verso un uso pretorio della regola di buona fede, quale correttivo, rispetto a condotte abusive, pur non dovendosi mai confondere la "buona fede giurisprudenziale" (cfr. Cass., Sez. Un., n. 28314/19) con il libero convincimento del giudice. La prima dà per scontato che ci sia un "difetto", un vizio, ad es., nel rispetto di una formalità (il contratto è nullo) e tenta di correggerne gli effetti non graditi, perché reputati contrari a correttezza. La seconda, invece, riguarda proprio la valutazione circa la sussistenza del requisito formale, nel caso di specie, l'equipollente della scrittura privata, che, *de iure condito*, è inderogabilmente richiesta, pur nella "forma dimidiata" patrocinata dalla giurisprudenza di legittimità.

Al di là delle singole questioni esegetiche sommariamente illustrate, la vicenda del formalismo negoziale in epoca Covid costituisce un'ulteriore epifania della possibile non coincidenza fra l'intenzione del legislatore storico e il significato delle disposizioni normative, una volta "calate" nell'ordinamento giuridico.

Nel caso di specie, si ha l'impressione che il legislatore non abbia adeguatamente valutato il quadro normativo vigente, in vista di una sua *innovazione*, che potrebbe risultare abortita, per di più, in un contesto reso problematico da recenti interventi "chiarificatori" delle Sezioni Unite, su un tema che dovrebbe caratterizzarsi per il requisito della *certezza*.

In questo contesto, la paziente opera dell'interprete nel "far funzionare" i complessi ingranaggi del sistema, anche inserendovi disposizioni stravaganti, frutto dell'emergenza, si rivela l'estremo baluardo, rispetto alla tentazione – anch'essa ricorrente – di dolersi del degrado della tecnica normativa, osservando, non a torto, che "la sciatteria legislativa è, nella storia, uno dei sintomi della decadenza" (B. VISENTINI, 1995).

# Ambito soggettivo di applicazione della disciplina semplificata e spunti in tema di forma vincolata

Filippo Sartori\*

Secondo i tratti dell'art. 4 del d.l. 23 del 2020, la manifestazione del consenso semplificata viene ad operare con riguardo alla sola clientela al dettaglio [: (i) consumatori; (ii) persone fisiche che svolgono attività professionale o artigianale; (iii) enti senza finalità di lucro; (iv) micro-imprese]. La cifra di base della scelta espressa appare chiara. A livello pratico è questa fascia di clientela che fatica a dotarsi di strumenti idonei a soddisfare i requisiti del documento informatico previsti dall'art. 20 CAD. Da qui l'esigenza di semplificare il procedimento di formazione del contratto e non precludere alla clientela *retail*, nella fase di emergenza sanitaria, l'accesso ai servizi bancari (Circolare Abi del 9 aprile 2020). Data questa prospettiva, va peraltro notato come l'art. 33 del d.l. 34 del 2020 – relativo ai contratti aventi ad oggetto la prestazione dei servizi di investimento, di adesione ad OICR e assicurativi – estenda l'ambito di efficacia della disciplina derogatoria a tutte le categorie di clienti. Senza distinzione tra clientela professionale e al dettaglio, cioè. Va segnalato, in proposito, che la relazione illustrativa al decreto esprime, invero, una tendenza: la norma “opera *principalmente* nell'interesse della clientela al dettaglio” (*sic!*).

Nell'approssimazione dell'approccio, a me pare che vi sia una matrice comune del fenomeno che non giustifichi un regime giuridico differenziato. Se l'obiettivo del legislatore dell'emergenza è quello di assicurare continuità nell'accesso ai servizi bancari, finanziari e assicurativi da parte della clientela al dettaglio, non si comprende la diversa estensione delle modalità semplificate di manifestazione del consenso nei due ambiti considerati (: bancario *vs* finanziario assicurativo). Data, insomma, cittadinanza alla disciplina speciale che garantisce l'imputabilità del consenso in assenza di sottoscrizione, non vi sono ragioni plausibili, a livello di fattispecie, per definire due ambiti soggettivi di

---

\* Bibliografia a pag. 280.

applicazione. Vieppiù, l'anomalia registrata sul piano sistematico-generale pone problemi concreti in punto di coordinamento di discipline e solleva criticità con riguardo alla disparità soggettiva di trattamento.

Il che, per la verità, non viene per nulla a diminuire l'importanza delle norme nuove e il rilievo della riflessione che esse inducono a coltivare. Fermi i rilievi critici sollevati da Andrea Tucci, ci troviamo in presenza di una significativa alterazione del principio di vertice del fenomeno contrattuale di settore. Il paradigma del contratto (sotto) scritto si piega alla contingenza. Che il cliente è libero di esprimere il consenso, a medesima validità e rilevanza giuridica, mediante indirizzo di posta elettronica non certificata o altro strumento (si vedano le note di ROBUSTELLA).

Ora, non pare dubbio che il fulcro dell'intervento legislativo spostò il baricentro della riflessione intorno al tema della forma "scritta" e, più in generale, a quello orientativo del formalismo. Del resto, l'evoluzione del dibattito in letteratura e il recente precedente della Cassazione a sezioni unite sul c.d. contratto mono-firma (Cass., Sez. Un., 16 gennaio 2018, n. 898, in *Giur. it.*, 2018, p. 564 ss.) rendono i tempi maturi per un ripensamento della forma scritta *ad substantiam* nel settore in esame.

La spinta legislativa e regolamentare verso un formalismo negoziale totalizzante ci ha consegnato un quadro giuridico fortemente limitativo e, per più versi, ingessante: spesso a discapito della tutela del cliente e dell'integrità del mercato. Né i vari tentativi di resilienza giustificativa (: riduzione del *gap* informativo, sicurezza delle transazioni, riduzione delle controversie, razionale gestione del rischio, efficienza nell'esercizio della vigilanza, ecc.) sembrano persuadere di fronte all'inettitudine delle prescrizioni formali nella contrattazione finanziaria.

Se guardiamo poi alla forma scritta "vincolata", possiamo convenire con la dottrina più qualificata che essa non assolve alla funzione tradizionalmente attribuita in diritto privato. "Serietà del volere" e "maggiore ponderatezza" nella stipula del contratto non sono certo preservati dalla sottoscrizione "di un lungo e complesso modulo che nella maggior parte dei casi il cliente non legge, che quando legge non capisce totalmente, e che quando legge e capisce, ma non condivide, non può variare" (P. FERRO LUZZI, 2004). Nei contratti bancari, finanziari e assicurativi "lo scritto contrattuale non è un obiettivo finale, bensì un semplice passaggio intermedio. Esso si pone, cioè, come

presupposto necessario perché il cliente venga realmente a disporre – in mani proprie – di un testo contrattuale completo” (A.A. DOLMETTA, 2013).

Se quanto precede è corretto, le prescrizioni di forma, *in subiecta materia*, dovrebbero essere ancorate allo scopo delineato: certezza della regola contrattuale, cioè. Da questo angolo visuale, la forma non va intesa, almeno non necessariamente, come elemento rilevante sul piano della formazione del consenso tra le parti. Essa non soddisfa l’esigenza di ricondurre il contenuto normativo del negozio al “volere” dell’investitore. Né, per altro verso, può essere piegata al neo-formalismo negoziale, di protezione, teorizzato dalla Cassazione con l’arresto giurisprudenziale richiamato. Là dove, a me pare pacifico, il documento in sé si limita a veicolare informazioni non idonee a ridurre il gap informativo tra le parti.

Nondimeno, a guardare il tema da questo angolo, può comprendersi il *dictum* del supremo collegio nella parte in cui ferma l’inutilità della sottoscrizione del contratto da parte della banca qualora l’atto sia firmato dall’investitore ed una copia gli sia stata consegnata. Senza entrare nel merito della pronuncia, che si lascia criticare su più fronti, la sottoscrizione diviene lo strumento tecnico di imputazione del prodotto di impresa al cliente, senza con ciò rendere il prodotto stesso capace di rappresentarne il pensiero. Beninteso. Non sorprende che, nel contesto normativo precedente la riforma Covid-19, il tema potesse apparire eversivo della prescrizione della forma scritta, fulminando con il tratto di penna dell’autorità giudiziaria, pur nella sua composizione più autorevole, l’impianto generale dei contratti solenni.

La legislazione di emergenza restituisce concretezza e attualità al tema. Del resto, l’art 4 del Decreto liquidità e l’art. 33 del d.l. n. 34 del 2020 se, da una parte, semplificano il procedimento di formazione dell’atto e di prestazione del consenso da parte del cliente, dall’altra, si limitano a gravare l’intermediario dell’onere di conservazione del contratto concluso in forma semplificata attraverso modalità tali da garantirne la sicurezza, l’integrità e l’immodificabilità.

Il legislatore sembra dare per acquisita la non essenzialità della sottoscrizione del contratto da parte dell’intermediario, al punto da non regolarla, verosimilmente sul presupposto che non occorra. Su questo crinale si colloca anche la scelta di consentire l’imputazione della paternità del documento al cliente attraverso un semplice scambio di messaggi via posta elettronica, e quindi tramite una modalità di manifestazione del consenso alternativa alla sottoscrizione attraverso apposizione della firma digitale. La soluzione introdotta dal legislatore per fronteggiare l’emergenza sanitaria passa attraverso una temporanea apertura verso schemi alternativi di perfezionamento del vincolo negoziale, più snelli e dinamici rispetto a quelli utilizzati per la conclusione dei contratti bancari e finanziari a distanza. Di fronte a simili evidenze, appare chiaro il ri-

dimensionamento del ruolo della sottoscrizione e, più in generale, dei requisiti formali quali strumento di tutela della clientela bancaria e finanziaria.

L'apertura concettuale portata da questa tesi ci induce a ripensare, in prospettiva *de iure condendo*, le prescrizioni di forma contenute del TUF, nel TUB e nel CDA. Chiarito, infatti, il ruolo da attribuirsi al requisito della sottoscrizione al fine del soddisfacimento dei vincoli formali prescritti dai testi unici di settore, rimane l'esercizio, che è complesso, di individuare altre forme di imputazione del documento negoziale al suo autore, che siano idonee ad assicurare affidabilità quanto alla provenienza e alla consapevolezza dell'autore di rendersi responsabile degli effetti che il negozio giuridico contenuto nel documento produce.

---

# Profili problematici della “sottoscrizione semplificata” nei contratti di credito

Giovanni Falcone\*

Nell’ambito della disciplina “emergenziale” occasionata dalla pandemia, ed incidente sulla attività di concessione di credito, sembra di interesse portare l’attenzione sui potenziali risvolti applicativi, anche in materia di contratti di credito, della disposizione contenuta nell’art. 4 del D.L. 23/2020, convertito in Legge n. 40 del 2020. Si tratta di disposizione evidentemente intesa a consentire la conclusione di contratti senza la necessità di ricorrere alla presenza fisica del cliente, resa impossibile dal c.d. “*lockdown*” o comunque per altro verso “sconsigliata” alla luce della opportunità di rendere rarefatta la “presenzialità”; nondimeno, alcuni aspetti di incertezza interpretativa meritano di essere focalizzati, anche in ragione della loro potenziale attitudine a riverberarsi in prassi applicative discontinue (rispetto alle quali non è chiaro fino a che punto la richiamata disposizione possa configurare un efficace “ombrello protettivo”), ed in quanto tali altrettanto potenzialmente foriere di rischi applicativi e di conformità per le banche e per gli intermediari finanziari: con conseguente ipotizzabilità di un incremento del contenzioso passivo (LENER e DI CIOMMO 2020). La disposizione, pervero, si caratterizza per un perimetro di applicazione più ampio rispetto al tema qui privilegiato giacché essa pare riflettere il medesimo ambito oggettivo delle norme del Testo Unico Bancario che vi si richiamano (artt. 117, 125-*bis*, 126-*quinquies* e 126-*quinquiesdecies*), rispetto alle quali soltanto alcune possono collegarsi alla materia dei contratti di credito: di fatto le disposizioni rilevanti al riguardo paiono essere unicamente l’art. 117 e l’art. 125-*bis* (le altre norme richiamate riferendosi all’ambito dei servizi di pagamento). Per altro verso, la portata appare restringersi sotto il profilo dell’ambito soggettivo di applicazione, limitato dalla norma alla “clientela al dettaglio

---

\* Bibliografia a pag. 280.

come definita dalle disposizioni della Banca d'Italia in materia di trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari”, a sua volta declinata dalla Banca d'Italia come “clientela (o clienti) al dettaglio, i consumatori; le persone fisiche che svolgono attività professionale o artigianale; gli enti senza finalità di lucro; le micro-imprese” (diversa su quest'ultimo punto la scelta operata dal c.d. “decreto Rilancio”, n. 34/2020, relativamente ai “contratti finanziari e assicurativi”).

La norma – come molte altre pertinenti al medesimo plesso normativo – viene concepita come di natura “transitoria”: l'art. 4 del decreto “liquidità” ne limita la vigenza temporale al “periodo compreso tra la data di entrata in vigore del presente decreto ed il termine dello stato di emergenza deliberato dal Consiglio dei ministri in data 31 gennaio 2020”: in linea con tale proponimento, l'art. 72 del Decreto Legge n. 104/2020 ha stabilito che la disposizione – unitamente a quelle contenute negli artt. 33 e 34 del decreto legge n. 34 del 2020, convertito in legge n. 77 del 2020 – continui ad applicarsi sino al 15 ottobre 2020; successivamente, l'art. 1, co. 3, del Decreto Legge n. 125/2020 (attraverso la modifica dell'allegato 1 del Decreto Legge n. 83/2020, convertito in legge n. 124/2020) ha sancito una ulteriore proroga al 31 dicembre 2020.

Anche per la disposizione in esame – così come per molte altre derivanti dalla normativa “emergenziale” dovuta alla pandemia – ci si potrebbe domandare se le soluzioni “estemporanee” ideate dal legislatore, ancorché occasionate dalla congiuntura – abbiano comunque la capacità di marcare evoluzioni o orientamenti tali da poterne assicurare una sostanziale continuità anche nell'auspicabilmente prossimo ritorno alla “normalità”; senonché – almeno per l'ambito qui preso in considerazione – non sembra plausibile formulare una previsione di “longevità”: da un lato, proprio in considerazione del presumibile aumento del rischio operativo legato alle cennate incertezze interpretative; dall'altro, in ragione della obiettiva “limitatezza” della portata effettiva delle disposizioni. Attraverso una sommaria analisi della norma si intende tentare di passare in rassegna alcuni punti che sembrano dare contezza di quella “incertezza” e di quella “limitatezza”.

Il primo e più urgente tema è quello della esatta individuazione dell'oggetto della disposizione. La rubrica della norma fa riferimento alla “sottoscrizione dei contratti e comunicazioni in modo semplificato”: peraltro, l'esame del testo induce piuttosto a ritenere che il reale oggetto delle previsioni sia (più che la sottoscrizione) la “comunicazione”, intesa quest'ultima, a seconda dei casi, come comunicazione del consenso (funzionale al perfezionamento del contratto) o come comunicazione della volontà di recedere dal contratto. D'altra parte, lo stesso richiamo alla norma contenuta nel D.Lgs. n. 82 non sembra fare della comunicazione a mezzo posta elettronica una sottoscrizione,



apparendo piuttosto inteso a “equiparare” la comunicazione alla sottoscrizione ai fini della efficacia del consenso comunicato. In dottrina si è già adombrata – con osservazione suggestiva – la possibilità che la norma, più che fare riferimento alla sottoscrizione, richiami piuttosto una nuova e diversa “tecnica di imputazione” della paternità di un atto (ROBUSTELLA, 2020).

Colpisce nel testo della norma l’evidente sovrapposizione tra la nozione di consenso prestato alla conclusione del contratto e perfezionamento del contratto stesso. Le espressioni utilizzate sono: “tecniche di conclusione dei contratti”, “contratti conclusi”, “esprimere il proprio consenso tramite comunicazione”. Purtroppo appare di palmare evidenza come la norma incida in realtà sulla mera “espressione del consenso”, e non già sulla “conclusione del contratto”: lo si comprende più chiaramente dalla lettura dell’ultimo periodo della norma, dove si allude al “medesimo strumento impiegato per esprimere il consenso al contratto” per esercitare “il diritto di recesso previsto dalla legge”.

La circostanza non è di poco momento, giacché supporre che la mera espressione del consenso valga sempre e comunque a concludere il contratto sarebbe una conclusione erronea, dovendo riferirsi unicamente ai contratti consensuali, con esclusione, quindi, di quei contratti di credito che necessitano della erogazione delle somme per la relativa conclusione, in quanto contratti reali: per questi ultimi, infatti, il consenso rappresenta una condizione necessaria, ma non ancora sufficiente, per il relativo perfezionamento.

La conclusione dunque è che per i contratti reali l’utilizzo della comunicazione tramite posta elettronica vale sì ad esprimere il consenso, ma non ancora a perfezionare il contratto: ciò potrebbe avere un effetto limitativo non grave laddove le erogazioni di somme di denaro avvengano tramite accredito su conto corrente (eventualmente quest’ultimo perfezionato attraverso il ricorso alla comunicazione tramite casella di posta elettronica), ma rilevante negli altri casi.

Ciò è vero tanto per il richiamo all’art. 117 che all’art. 125-*bis* t.u.b.: quanto al primo, giacché si ritiene che la norma si riferisca, quanto al suo ambito oggettivo, alla attività tipica posta in essere da banche ed intermediari finanziari (e nell’ambito di tale attività non rientrano, evidentemente i soli “contratti bancari” definiti come tali dal codice civile, ma tutti i contratti attraverso i quali la banca realizzi la propria attività tipica, tra cui i mutui); quanto al secondo, perché contiene il riferimento alla nozione di “contratto di credito” concluso nell’ambito del credito ai consumatori (il “contratto di credito”, infatti, è in quel contesto definito dall’art. 121, co. 1, lett. c) t.u.b. come “il contratto con cui un finanziatore concede o si impegna a concedere a un consumatore un credito sotto forma di dilazione di pagamento, di prestito o di altra facilitazione finanziaria”): di talché, con riferimento a tale tipologia di contratti, la particolare

modalità di comunicazione del consenso mediante la casella di posta elettronica potrà bensì risultare facilmente funzionale alla conclusione del contratto col quale il finanziatore “si impegni a concedere credito”, ma difficilmente rispetto al contratto con cui il finanziatore “concede un credito”.

Si è già fatto cenno al tema della definizione del perimetro oggettivo delle tipologie contrattuali evocate dal richiamo agli articoli 117 e 125-*bis* t.u.b.: al primo richiamo non può che attribuirsi una valenza corrispondente all’ambito oggettivo di applicazione delle disposizioni in materia di trasparenza, così come definito dal precedente art. 115, il cui primo comma dispone che “le norme del presente titolo si applicano alle attività svolte nel territorio della Repubblica dalle banche e dagli intermediari finanziari”. Si noti, tuttavia, che un restringimento dell’ambito oggettivo di applicazione – e anche, forse, un cambiamento di prospettiva – si riscontra nell’art. 33 del c.d. “decreto Rilancio”: dichiaratamente inteso ad estendere il regime di “semplificazione” previsto dal decreto “liquidità” anche ai contratti relativi ai servizi di investimento, di adesione a OICR e assicurativi. L’articolo, infatti, pare – pur se forse involontariamente – “ridisegnare” retroattivamente il perimetro dell’art. 4 del decreto “sviluppo”, laddove mantiene fermo “quanto previsto dall’articolo 4 del decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23, *per i contratti bancari*”. Ora, non è chi non veda che la categoria dei contratti bancari (l’elaborazione della cui nozione è stata oggetto di un dibattito dottrinale particolarmente controverso, e mai del tutto sopito), comunque intesa, non esaurisce l’ambito dei contratti “evocati” dall’art. 117 t.u.b., che “copre” con la sua estensione oggettiva un ambito più ampio. Posto, infatti, che quest’ultimo non può che restare individuato, a sua volta, da quello dell’art. 115, co. 1, t.u.b., la nozione di “contratto bancario” non “collima” né se di esso si assuma una nozione soggettiva (vengono presi in considerazione anche i contratti conclusi dagli intermediari finanziari), né se di esso si prediliga una nozione oggettiva (nell’ambito sono sicuramente ricompresi anche i contratti – e tra questi ancora una volta il mutuo – che non appartengono alla categoria codicistica dei “contratti bancari”).

D’altra parte, l’obiettiva limitatezza operativa della disposizione può evincersi anche dal richiamo all’art. 20, comma 1 bis, primo periodo, del D.Lgs. n. 82 del 2005, operato allo scopo di definire “requisito” ed “efficacia” del consenso prestato per mezzo della propria casella di posta elettronica. La norma richiamata, infatti, dispone che “il documento informatico soddisfa il requisito della forma scritta e ha l’efficacia prevista dall’art. 2702 del Codice civile quando vi è apposta una firma digitale, o altro tipo di firma elettronica qualificata o una firma elettronica avanzata o, comunque, è formato, previa identificazione informatica del suo autore, attraverso un processo avente i requisiti fissati dall’AgID ai sensi dell’articolo 71 con modalità tali da garantire

la sicurezza, integrità e immodificabilità del documento e, in maniera manifesta e inequivoca, la sua riconducibilità all'autore” (sul punto FINOCCHIARO, 2018, NICOTRA, 2020). Ma è appunto la equiparazione alla (sola) scrittura privata che segna il limite operativo: e ciò quand'anche si ritenga – come autorevolmente in dottrina (LENER e DI CIOMMO, 2020) – che la disposizione in esame abbia sostanzialmente derogato anche a quella del CAD, sostituendo i requisiti del documento informatico con piena efficacia probatoria delle tre condizioni di validità della comunicazione del cliente previste dalla stessa norma. La obiettiva “limitatezza” operativa della disposizione, del resto, non appare superabile neppure attraverso la salvezza – pure sancita dalla norma – delle “previsio- ni sulle tecniche di conclusione dei contratti mediante strumenti informativi o telematici”. Quest'ultimo rinvio sembra alludere, nel nostro caso, alla disciplina in materia di commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori, contenuta nella Sezione IV-bis del Codice del Consumo – la cui lata definizione contenuta nell'art. 67-ter, co. 1, lett. b) del medesimo codice ricomprende senz'altro i contratti in discorso (ROSSI, 2018) – e, in particolare, alla disciplina contenuta nel secondo comma dell'art. 67-bis di quel codice, ove si dispone che “per i contratti riguardanti servizi finanziari costituiti da un accordo iniziale di servizio seguito da operazioni successive o da una serie di operazioni distinte della stessa natura scaglionate nel tempo, le disposizioni della presente sezione si applicano esclusivamente all'accordo iniziale”. Al di là della circostanza che si tratta, peraltro, di disposizioni non omogenee quanto all'ambito soggettivo di applicazione (la disposizione del decreto sviluppo si applica ai “clienti al dettaglio”, quella del Codice del consumo ai “consumatori”), il richiamo si sostanzia nella possibilità di concludere – nel rispetto delle norme del Codice – contratti con l'utilizzo della firma digitale, necessitato dalla regola della forma scritta “*ad substantiam*” (ANTONUCCI, 2018; FAVALE, 2013). Alla luce di tali “limitazioni strutturali”, la norma non sembra poter fare fronte alle esigenze tecniche degli operatori con riferimento a particolari tipologie contrattuali – che pure astrattamente sono ricomprese nell'ambito applicativo dell'art. 117 t.u.b.: è ancora una volta il caso dei mutui, laddove la prassi esiga il confezionamento di dichiarazioni di quietanza a fronte della erogazione (che, almeno con riferimento alla operatività del credito fondiario, sono solite assumere la forma di atto pubblico), così come dei negozi di garanzia “strutturalmente” legati a particolari tipologie di credito. Ciò si verifica, ad esempio, nella appena ricordata ipotesi del credito fondiario, e della relativa ipoteca, che implica l'adozione di forme speciali allo scopo di poter provvedere alle necessarie iscrizioni; ma si pensi anche al credito a medio e lungo termine alle imprese di cui all'art. 46 t.u.b., e alle forme necessarie per ottenere la trascrizione del privilegio convenzionale ivi previsto e disciplinato. A ben vedere,

neppure atte a soddisfare tale esigenza possono considerarsi le disposizioni contenute nel D.Lgs. n. 110/2010 (“Disposizioni in materia di atto pubblico informatico redatto dal notaio, a norma dell’articolo 69 della legge 18 giugno 2009, n. 69”): la disciplina dell’atto pubblico informatico, infatti, prevede bensì la possibilità di sottoscrivere un documento informatico con la propria firma digitale ad opera delle parti, ma pur sempre presupponendo l’onere di recarsi presso un notaio.

# Con SPID il cliente diventa digitale

Gian Luca Greco\*

A prescindere dalle modifiche del quadro normativo introdotte dal d.l. 76/2020 alcuni degli ostacoli sopra accennati in merito al processo “semplificato” di sottoscrizione a distanza previsto dai Decreti Liquidità e Rilancio avrebbero potuto essere superati ricorrendo a strumenti informatici già sperimentati, di utilizzo non eccessivamente complesso e, soprattutto, ben integrati nell’ordinamento vigente.

Ci si riferisce, in particolare, all’utilizzo della firma elettronica generata con processo avente i requisiti fissati dall’AgID, ai sensi dell’art. 20, comma 1-*bis*, primo periodo, del CAD. Il documento informatico formato attraverso tale processo, previa identificazione informatica del suo autore, soddisfa infatti, fuor di dubbio, il requisito della forma scritta indispensabile per la valida conclusione di un contratto finanziario.

Sul punto è perentoria la stessa AgID, confortata da un parere reso dal Consiglio di Stato il 10 ottobre 2017: le Linee Guida adottate il 23 marzo 2020 dall’Agenzia, ai sensi dell’art. 71 del CAD, «hanno carattere vincolante e assumono valenza erga omnes».

Nel marzo 2020 l’AgID ha emanato le Linee Guida che consentono di firmare documenti online con SPID (Sistema Pubblico di Identità Digitale), in conformità all’art. 20 del CAD: ai cittadini è stata quindi messa a disposizione in forma gratuita un ulteriore strumento digitale (oltre alla firma digitale, alla firma avanzata elettronica avanzata e a quella qualificata) con cui è possibile firmare atti e contratti con lo stesso valore giuridico e gli stessi effetti della firma autografa.

SPID può essere richiesto ad un *Identity Provider* (IdP) (tra cui Aruba, Infocert, Intesa ID, Lepida, Namirial, Poste ID, Sielte ID, SpidItalia, Tim ID) da qualsiasi persona fisica che sia in possesso di un indirizzo e-mail (anche non PEC), di un telefono cellulare, di un documento di identità valido e della tes-

---

\* Bibliografia a pag. 280.

sera sanitaria con il codice fiscale. Quasi tutti gli IdP prevedono la possibilità di riconoscimento da remoto mediante webcam, con l'utilizzo di un PC, di un tablet o di uno smartphone, con tempi dichiarati per il rilascio di SPID stimati complessivamente in circa 15/20 minuti. Alcuni IdP non prevedono alcun costo neanche con il riconoscimento da remoto, nel periodo di emergenza Covid-19.

Secondo le Linee Guida di AgID, SPID permette all'utente di sottoscrivere un documento anche in più punti, nell'ambito di un'unica sessione di autenticazione. Consente inoltre a utenti distinti di sottoscrivere il medesimo documento, in tempi e con sessioni di autenticazione SPID distinte. È previsto peraltro che gli IdP possano offrire ai firmatari il servizio di conservazione dei documenti firmati.

Le modalità semplificate di cui ai decreti emergenziali si rivolgono evidentemente alle persone che non sono già in possesso di una firma elettronica "forte" ma hanno comunque disponibilità di una connessione internet e di un indirizzo di posta elettronica ordinaria. Quest'ultima circostanza induce a ritenere che siano anche in possesso di uno smartphone, oggi ormai diffusissimo in tutte le fasce di età, a cui è sempre associata una webcam.

Per tutta la popolazione dotata di tali apparecchiature digitali ottenere SPID è una soluzione fattibile e sicura, poco più complicata che gestire una mail con i relativi allegati. I portali degli IdP sono infatti piuttosto intuitivi e le attività richieste dal processo di rilascio non vanno oltre il caricamento di documenti fotografati e una videochiamata.

Dal punto di vista dell'intermediario, la gestione della conclusione di un contratto con SPID rappresenta certo un investimento non banale, soprattutto in termini organizzativi. D'altra parte, si tratta di un investimento che, a differenza di quello ipotizzabile per l'utilizzo della modalità semplificata, spiega la sua efficacia ben al di là del periodo di emergenza e con un grado di sicurezza assolutamente analogo a quello ottenibile con la firma digitale. Infatti, sebbene i decreti-legge emergenziali equiparino, sul piano giuridico, la "firma" ottenuta al termine del processo che si basa sul messaggio di posta elettronica a SPID, quest'ultimo non presenta alcuna delle criticità poste in luce in relazione alla modalità semplificata introdotta dai Decreti Liquidità e Rilancio. Infine, l'art. 27 del d.l. 76/2020 (c.d. "Decreto Semplificazioni") consente ora che SPID possa anche essere utilizzato per verificare l'identità dell'utente ai fini del rilascio della firma elettronica avanzata, ossia di uno strumento ormai da tempo utilizzato anche nei rapporti tra privati (tra cui le banche), oltre che con la pubblica amministrazione. SPID potrebbe quindi rappresentare un mezzo sicuro per il rilascio di una firma elettronica avanzata da parte di un IdP (che opera per lo più in convenzione con la banca) al fine della sottoscrizione dei contratti con la banca stessa.

Per quel che riguarda la disciplina antiriciclaggio, a maggior ragione alla luce del d.l. 76/2020 SPID potrebbe consentire di assolvere all'obbligo di identificazione del cliente anche senza la sua presenza fisica, in alternativa a quanto previsto per l'operatività a distanza. L'utilizzo di una procedura di identificazione elettronica riconosciuta dall'AgID evita altresì la sussistenza di un fattore di alto rischio di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo, facilitando l'instaurazione dei rapporti con la nuova clientela.

Anche sul piano civilistico il ricorso a SPID supererebbe le perplessità legate alla difficoltà di gestione dei consensi multipli, necessari, ad esempio, per assicurare il rispetto del requisito dell'approvazione specifica di disposizioni contrattuali onerose e per la conclusione di contratti multilaterali. Le Linee Guida dell'AgID prevedono infatti che SPID consenta di sottoscrivere il medesimo documento informatico in più punti nonché da più utenti.

Infine, l'introduzione di un processo di sottoscrizione a mezzo SPID eviterebbe la consegna della copia del contratto in forma cartacea, in quanto sostituita in via permanente da quella su supporto durevole, come è di norma previsto nell'operatività da remoto (ANTONUCCI 2018).

In conclusione, i decreti emanati durante il primo periodo emergenziale (tra marzo e giugno 2020) con l'intento di facilitare la conclusione a distanza di contratti finanziari per ridurre i rischi alla salute legati al Covid-19 presentano incertezze e rischi difficilmente superabili, legati per lo più ad una scarsa fiducia in sistemi più sicuri, dal punto di vista tecnologico e giuridico.

Destinato a diventare il sistema di autenticazione grazie al quale il cittadino e l'impresa possono dotarsi di un'identità digitale, oggi SPID viene rilasciato anche a distanza e può essere utilizzato per la sottoscrizione qualificata di documenti informatici.

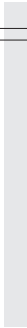
Durante il periodo emergenziale, il blocco di gran parte delle attività produttive e la pesante limitazione della libertà di circolazione hanno costretto imprese e famiglie a compiere insperati progressi nella strada della digitalizzazione. Occorre essere audaci e cogliere l'occasione per incentivare l'utilizzo di strumenti – quali le identità digitali – che in futuro, anche al di là della crisi pandemica, possono rendere i rapporti contrattuali più rapidi e sicuri.

Un aiuto significativo potrebbe infine arrivare dall'introduzione del *Cashback*, recente iniziativa del Piano Italia Cashless: l'accesso all'app IO, canale principale attraverso il quale il cittadino può attivare il *Cashback*, comporta l'utilizzo di SPID o della Carta d'Identità Elettronica (CIE). In quest'ultimo caso, però, è necessario che l'utente sia in possesso di smartphone di ultima generazione con tecnologia NFC. Il *Cashback* può quindi rappresentare un'utile leva economica per diffondere un'identità digitale a fasce di popolazione che finora ne sono state sprovviste.





---



# La lettura in chiave funzionale del vincolo formale determina la creazione di nuove “liturgie” nella conclusione dei contratti del mercato finanziario

Giovanni Berti de Marinis\*

Tornando alle novità normative introdotte dall’art. 4 del d.l. n. 23 del 2020 e dall’art. 33 del d.l. n. 34 del 2020, sembra a buon diritto potersi affermare che esse si muovano all’interno del solco interpretativo tracciato dalle Sezioni Unite. Le norme introducono, infatti, un peculiare *iter* procedimentale diretto ad appurare la consapevole accettazione da parte del cliente del regolamento contrattuale predisposto dalla banca, che dovrà essere da questi identificato in modo certo e che dovrà dichiarare di aver ricevuto. Si richiede, inoltre, che una copia del contratto sia messa a disposizione del cliente su supporto durevole e soprattutto che la dichiarazione negoziale sia riferibile al cliente, al quale è espressamente richiesto di inviare una mail accompagnata da copia del documento di identità in corso di validità. Nulla viene, invece, previsto espressamente in merito alla sottoscrizione dell’intermediario sul documento contrattuale.

Alla luce di quanto detto, allora, le disposizioni menzionate stimolano una prima riflessione generale in ordine a un possibile cambio di paradigma normativo che si dimostra incline a superare l’idea del vincolo di forma quale requisito strutturale dell’atto per promuovere, invece, una visione del formalismo in chiave funzionale. Il legislatore, come si è visto, si è trovato a fare i conti con una crisi che non è assolutamente figlia di disfunzioni che nascono all’interno del mercato, ma che è stata generata dalle conseguenze derivanti dall’applicazione delle misure di contenimento della pandemia e dall’inevita-

---

\* Bibliografia a pag. 280.

bile cambio di “abitudini” economiche che il diffondersi del *virus* ha generato. All’interno di tale contesto, i vincoli neoformali – classicamente utilizzati per rallentare il processo di formazione dei contratti e stimolare così una più profonda consapevolezza nel cliente – si dimostrano però eccessivamente limitanti. Di qui, quindi, l’esigenza di un ripensamento di disposizioni che, se applicate in maniera rigida nell’attuale contesto economico-sanitario, potrebbero portare a danni economici ingenti. Non di meno dobbiamo stare attenti e bilanciare correttamente gli interessi e trovare una soluzione che sia sintesi di queste due esigenze: celerità e snellezza da una parte e tutela del cliente dall’altra.

Appare infatti evidente come affianco alle rilevanti necessità del mercato vadano anche valorizzate le istanze di tutela dei contraenti protetti e, tutto ciò, richiede al diritto dell’emergenza un corretto bilanciamento degli interessi in gioco, trovando una soluzione che sia sintesi di queste due esigenze.

Entrando maggiormente nello specifico, quindi, s’è fatto cenno alla “compatibilità” delle norme segnalate con l’orientamento giurisprudenziale inaugurato dalle Sezioni unite sui cc.dd. contratti monofirma. Bisogna però evidenziare una rilevante differenza rispetto all’ipotesi affrontata in quella sede: nell’ipotesi disciplinate nel diritto dell’emergenza vi è la possibilità che scompaia qualunque sottoscrizione da contratti che prevedono un vincolo di forma scritta *ad substantiam*. Ed infatti, ferma restando la possibilità per l’intermediario di non sottoscrivere il documento contrattuale, ai sensi dei principi espressi dalla Cassazione, la sostituzione della firma del cliente con una manifestazione di volontà inoltrata dalla propria mail alla quale si alleggi il proprio documento di identità determina l’assenza di una formale sottoscrizione anche da parte di quest’ultimo soggetto. Questa pur evidente constatazione, generata dal chiaro intento del legislatore dell’emergenza di semplificare il formalismo negoziale anche dal lato del cliente, potrebbe allora condurre paradossalmente a far avvertire l’esigenza di ripristinare il formalismo dal lato dell’intermediario: se è vero, infatti, che quest’ultimo deve trasmettere al cliente un documento contrattuale non modificabile successivamente alla sua adesione, allora, con molta probabilità l’intermediario-predisponente sarà costretto a sottoscrivere il documento informatico digitalmente.

L’appropriazione del testo contrattuale da parte del cliente tramite la sottoscrizione, viene, infatti, sostituita da un peculiare procedimento di formazione del contratto che, con le caratteristiche sopra riportate, sembra avere quale elemento distintivo l’assenza di qualunque contatto fisico fra i contraenti. È noto, sotto tale profilo, come particolare attenzione sia sempre stata riposta da parte del legislatore verso quelle modalità di negoziazione che, svolgendosi a distanza, tendono ad esporre il contraente debole a significative carenze informative; ed è altrettanto noto che l’inasprimento del formalismo nasca storica-

mente proprio quale strumento per colmare il *gap* informativo esistente nelle contrattazioni fra soggetti in diversa posizione di forza negoziale. In questo quadro bisognerà domandarsi se, nelle pur evidenti esigenze del mercato, una tale scelta normativa impatti negativamente sulla concreta ed effettiva possibilità del cliente di comprendere in maniera piena gli effetti del contratto. Ovviamente tale valutazione dovrà essere svolta al netto delle specifiche norme di settore che disciplinano la contrattazione *inter absentes* e – ricorrendone i presupposti soggettivi – delle disposizioni sulla Commercializzazione a distanza di servizi finanziari contenuta agli artt. 67 *bis* ss. del codice del consumo.

Un ulteriore profilo da approfondire riguarda la potenziale portata sistematica delle disposizioni analizzate. Infatti, se è vero che si tratta di norme dettate dalle contingenze del momento e che nel diritto dell'emergenza risulta necessario – ed in un certo senso auspicabile – procedere a bilanciare i contrapposti interessi in maniera nuova, proprio per le considerazioni sopra svolte, sembra opportuno chiedersi se, in una prospettiva *de jure condendo*, le misure adottate durante l'emergenza Covid-19 non possano diventare un futuro modello di semplificazione dell'attuale formalismo che presidia i contratti bancari e di investimento.

Partendo dal dato normativo, va in primo luogo segnalato che le disposizioni menzionate hanno sicuramente una portata temporanea essendo destinate a venir meno al cessare dell'emergenza sanitaria. Non può però trascurarsi l'impatto che le norme in parola potrebbero avere su una giurisprudenza ormai estremamente sensibile ad una valutazione del vincolo formale in chiave funzionale. L'apertura riscontrata nel diritto della crisi sanitaria, infatti, si fonda sulla convinzione legislativa per cui le esigenze "informative" del cliente risultano sostanzialmente rispettate anche nell'ipotesi in cui lo stesso sia chiamato a manifestare la propria volontà negoziale tramite e-mail seguendo la procedura descritta poco sopra. Ma se così è, non sembra assolutamente da escludere che, pur in assenza di una specifica disposizione in tal senso, la creatività giurisprudenziale possa portare a qualificare comunque come rispettosa dell'art. 23 t.u.f. e dell'art. 117 t.u.b. tale modalità di conclusione dei contratti. Pur se in una fase di emergenza, e con il precipuo fine di agevolare la conclusione dei contratti nei mercati bancari e finanziari, il legislatore ha comunque ritenuto il procedimento di formazione dei contratti tramite e-mail quale valido succedaneo della sottoscrizione del cliente e, in quanto tale, comunque idoneo ad assicurare la realizzazione delle finalità informative che si ritiene siano tipiche dei menzionati vincoli formali. Si passerebbe così, però, dal contratto mono-firma al contratto senza-firma.

Da ultimo, nel tentativo di analizzare le implicazioni che tali nuove e peculiari disposizioni possono avere sulle imprese coinvolte, dovrà essere po-

sta attenzione sugli oneri di condotta che le disposizioni analizzate impongono ai soggetti autorizzati al fine di permettere la conclusione semplificata dei contratti in parola e, ovviamente, sulle conseguenze rimediali che una loro violazione determinerebbe. L'intermediario, infatti, deve predisporre strumenti idonei affinché il consenso del cliente ed il documento di riconoscimento che lo stesso dovrà allegare "siano conservati insieme al contratto medesimo con modalità tali da garantirne la sicurezza, l'integrità e l'immodificabilità". Bisogna domandarsi quali siano le conseguenze derivanti da una eventuale scorretta conservazione della documentazione in parola e, cioè, se le violazioni di tali obblighi di condotta incida sulla corretta conclusione del contratto o esponga il soggetto autorizzato a meri obblighi risarcitori.

# Maggiore efficacia e semplificazione dei controlli AML/CFT nell'operatività bancaria e finanziaria "a distanza"

Simone Mezzacapo\*

Il maggior distanziamento sociale richiesto dalla pandemia di Codiv-19 e, a tendere, l'irreversibile processo di crescente domanda di fruizione on-line e/o "in mobilità" di servizi bancari, di pagamento e finanziari inducono a suggerire un radicale ripensamento, anche al di là dell'attuale emergenza sanitaria, delle modalità di strutturazione e adempimento degli obblighi imposti a livello UE e nazionale per finalità AML/CFT, soprattutto di quelli attinenti alla identificazione a distanza di un nuovo cliente nella fase c.d. di "onboarding".

La disciplina UE in materia di adeguata verifica della clientela ai fini AML/CFT [cfr. Direttiva (UE) 2015/849 – c.d. IV Direttiva AML – come da ultimo emendata dalla Direttiva (UE) 2018/843 – c.d. V Direttiva AML] prevede – ad esempio – che i c.d. "soggetti obbligati" debbano verificare l'identità dei clienti facendo ricorso a "fonti attendibili e indipendenti".

Il Decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231 (D.lgs. 231/2007) ha a tal fine tradizionalmente previsto l'obbligo della necessaria esibizione e/o riscontro, sempre e in ogni caso, di un "documento d'identità" dei clienti. Tale adempimento, al di là della questione prettamente giuridica se ciò abbia determinato un *goldplating* rispetto al diritto UE, ha finito – di fatto e di diritto – per costituire un ostacolo regolamentare all'impiego di più sicuri ed efficienti tecniche e strumenti alternativi di verifica dell'identità dei clienti basati su nuove tecnologie, ovvero sfruttando le novità regolamentari.

Al riguardo, anche per risolvere le questione del possibile *goldplating*, era stato ipotizzato che una procedura di verifica dell'identità dei clienti par-

---

\* Bibliografia a pag. 280.

ticularmente efficace in caso di operatività a distanza per i servizi bancari, di pagamento e finanziari, nonché ben più efficiente e più sicura rispetto all'esibizione o invio di una "copia" di un documento d'identità, potesse essere ad esempio strutturata facendo ricorso alla fonte terza "affidabile e indipendente" costituita dai Prestatori di Servizi di Pagamento vigilati, ossia valorizzando l'utilizzo – anche a questi fini – della c.d. "Strong Customer Authentication" (SCA) introdotta dalla PSD2 [artt. 4 (30) e 97] in abbinamento all'effettuazione di un bonifico *on-line Sepa compliant*.

Si ha infatti presente che ai sensi della PSD2 per "*authentication*" si intende la procedura che consente al PSP di verificare *l'identità* di un utente di servizi di pagamento o la validità dell'uso di uno specifico strumento di pagamento, compreso l'uso delle credenziali di sicurezza personalizzate dell'utente. Per "*Strong Customer Authentication*" si intende in particolare un'autenticazione basata sull'uso di due o più elementi, classificati nelle categorie della *conoscenza*, del *possesso* e dell'*inerenza*, che sono *indipendenti*, in quanto la violazione di uno non compromette l'affidabilità degli altri, e che è concepita in modo tale da *tutelare la riservatezza dei dati di autenticazione*.

Le recenti semplificazioni normative introdotte nel c.d. "*Decreto Semplificazioni*" dell'estate 2020 sono in parte andate proprio in questa direzione. In considerazione della ritenuta "straordinaria necessità e urgenza" di "adottare misure di semplificazione in materia di attività imprenditoriale" allo specifico "fine di fronteggiare le ricadute economiche conseguenti all'emergenza epidemiologica da Covid-19" sono state infatti da ultimo introdotte anche delle misure *ad-hoc*, segnatamente dirette proprio alla semplificazione e alla diffusione della "identità digitale" anche per l'accesso ai servizi bancari, con significativi effetti positivi in termini di semplificazione, maggior efficienza e sicurezza dell'identificazione "a distanza" dei clienti.

In particolare il comma 3 dell'art. 27 del *Decreto Semplificazioni* ha modificato il D.lgs. 231/2007 per introdurre apposite semplificazioni in materia di obblighi AML/CFT, eliminando specificamente la necessità, al fine del corretto adempimento degli obblighi di c.d. Adeguata Verifica della Clientela (ADV), di esibire e/o riscontrare sempre e comunque un "documento di identità" del cliente.

A tal fine, innanzitutto gli "estremi del documento di identificazione" sono stati espunti dal novero dei "dati identificativi" dei clienti di cui all'art. 1, co. 1, lett. n), del D.lgs. 231/2007. Anche la disciplina del contenuto degli obblighi di ADV di cui all'art. 18 del D.lgs. 231/2007 non prescrive più che la prima fase della "identificazione del cliente" e "verifica della sua identità" debba sempre e necessariamente avvenire "attraverso riscontro di un documento d'identità o di altro documento di riconoscimento equipollente ai sensi della

normativa vigente”, limitandosi ora più semplicemente e “naturalmente” a stabilire che “identificazione” e “verifica dell’identità” debbano avvenire “sulla base di documenti, dati o informazioni ottenuti da una fonte affidabile e indipendente”, eliminando così anche ogni dubbio circa la piena conformità del D.lgs. 231/2007 alla disciplina UE di cui alla IV Direttiva AML (cfr. in particolare art. 13).

Circa invece le “modalità” di adempimento degli obblighi di ADV (di cui all’art. 19 del D.lgs. 231/2007) è stato stabilito che l’obbligo di identificazione del cliente (e del titolare effettivo) possa essere regolarmente assolto anche in caso di operatività a distanza (*rectius*: “anche senza la presenza fisica del cliente”) tramite utilizzo di una “identità digitale” conforme a determinati standard regolamentari di sicurezza e attendibilità nazionali e/o europei, tra cui quelle basate sul Sistema pubblico per la gestione dell’identità digitale (SPID), di cui al Decreto legislativo n. 82 del 2005 (art. 64), sul c.d. Regolamento eIDAS (Regolamento UE n. 910/2014 – art. 9) o sulle procedure di identificazione elettronica sicure e regolamentate, autorizzate o riconosciute dall’Agenzia per l’Italia digitale.

Ciò posto, con specifico riguardo ai rapporti relativi a “carte di pagamento e dispositivi analoghi”, nonché a “strumenti di pagamento basati su dispositivi di telecomunicazione, digitali o informatici” (con esclusione tuttavia dei casi in cui questi “sono utilizzabili per generare l’informazione necessaria a effettuare direttamente un bonifico o un addebito diretto verso e da un conto di pagamento”) è stata altresì introdotta una speciale modalità – del tutto innovativa – d’identificazione e verifica dell’identità a distanza dei clienti tramite la disposizione da parte degli stessi di un bonifico online “verso un conto di pagamento intestato al soggetto tenuto all’obbligo di identificazione”. A tal fine è richiesto però che sia soddisfatta la condizione essenziale che il bonifico in questione sia disposto previa identificazione elettronica del cliente/pagatore basata sulla SCA (ovvero “su credenziali che assicurano i requisiti previsti dall’articolo 4 del Regolamento Delegato (UE) 2018/389 della Commissione del 27 novembre 2017”).

Nell’accogliere con estremo favore tali ultime modifiche normative dirette a consentire l’utilizzo di modalità di adempimento degli obblighi AML/CFT più moderne, sicure ed efficienti, a tutto vantaggio di un’interazione e operatività sempre più “a distanza” o “in remoto”, si osserva che anche al di là delle misure di semplificazione introdotte per far fronte all’emergenza sanitaria in corso, vi sono numerose altre misure che ben potrebbero essere adottate per eliminare ulteriormente alcuni adempimenti regolamentari non più necessari, o non più proporzionati, che finiscono per costituire un ostacolo alla diffusione

dell'operatività "a distanza" nella prestazione e fruizione di servizi bancari e finanziari.

Utili indicazioni in tal senso possono essere tratte, ad esempio, anche dal "*Consultation paper*" recentemente pubblicato dal *Joint Committee* delle tre *European Supervisory Authorities* (ESAs) il 5 febbraio 2020 (JC 2019 87). In tale documento le tre Autorità UE hanno sottoposto a consultazione alcune linee guida in materia di ADV e di fattori di rischio (aggiornate rispetto a quelle del giugno 2017) che le istituzioni creditizie e finanziarie dovrebbero valutare nelle loro valutazioni dei rischi AML/CFT.

Tra i vari nuovi aspetti ivi considerati, le linee guida forniscono infatti specifiche indicazioni anche in merito ai nuovi rischi emergenti specificamente connessi all'utilizzo di soluzioni tecnologiche innovative al fine dell'adempimento degli obblighi di ADV e di prestazione dei servizi bancari di pagamento e finanziari, soprattutto nel caso di operatività "a distanza", ovvero di "*non-face to face relationships or transactions*", come oggi sempre più richiesto dagli utenti e allo stato viepiù preferibile non solo quale misura sanitaria di contenimento della pandemia di Covid-19, ma anche di contrasto di alcune, tutt'altro che secondarie, criticità pure esistenti nel caso di tradizionale identificazione "in presenza".

Sul tale punto è auspicabile che in futuro il *policy e supervisory approach* UE e nazionale assicurino una più ampia e concreta applicazione del principio di fondo secondo cui l'utilizzo di strumenti informatici innovativi d'identificazione dei clienti e di interazione non "*face to face*" con gli stessi non determina di per sé e necessariamente un aumento del rischio AML/CFT (cfr. par. 4.31 del citato *Consultation paper* JC 2019 87). In alcuni casi infatti risulta essere anzi l'esatto opposto (!).

Vale considerare ad esempio che la tradizionale misura dell'acquisizione e/o trasmissione delle copie dei documenti d'identità fisici dei clienti ai fini dell'identificazione espone al facile rischio che tali copie siano contraffatte e che queste possano anche essere poi riutilizzate più volte, potendo così paradossalmente favorire i furti d'identità dei clienti. Sarebbe pertanto preferibile il progressivo maggior utilizzo in via ordinaria di strumenti di identificazione tecnologicamente più avanzati che garantiscano specifici e condivisi criteri e standard di sicurezza, come ad esempio previsti in materia dal Regolamento eIDAS (Regolamento (UE) n. 910/2014 del 23 luglio 2014 in materia di identificazione elettronica e servizi fiduciari per le transazioni elettroniche nel mercato interno e che abroga la direttiva 1999/93/CE). Si ha presente altresì il fatto che in alcuni casi una modalità d'interazione "a distanza" col pubblico e prestazione "a distanza" dei servizi possa essere misura opportuna per assicurare maggiore monitoraggio, sicurezza e mitigazione in tempo reale dei rischi



di pressioni indebite sugli intermediari, i loro dipendenti o agenti, connivenze o altri abusi.

Al riguardo vale inoltre osservare che alle luce dei rapidi sviluppi delle tecnologie informatiche, algoritmiche, di analisi dei *big data* e dell'intelligenza artificiale, oggi ancor più che in passato è necessario assicurare in via generale, anche nell'ambito della disciplina AML/CFT e della *compliance* con i relativi obblighi di ADV, un'effettiva e convinta applicazione del principio di "neutralità tecnologica" e quindi della relativa libertà e autonomia di scelta dei "soggetti obbligati", ferme le necessarie garanzie di sicurezza e affidabilità in ordine all'adeguato presidio e mitigazione dei rischi AML/CFT (cfr. anche par. 4.32 del *Consultation paper* JC 2019 87).

Nel campo ad esempio degli adempimenti di ADV l'utilizzo di soluzioni tecnologiche consente in alcuni casi anche un maggior controllo *ex ante* dei rischi, migliorando al contempo la c.d. *customer experience*, la possibilità di operare agevolmente "a distanza" e riducendo i costi, a vantaggio dell'efficienza (al riguardo si rinvia alla "*Opinion on the use of innovative solutions by credit and financial institutions in the customer due diligence process*" del *Joint Committee* delle ESAs del 23 gennaio 2018, JC 2017 81).

Ciò posto, come confermato nel citato *Consultation paper* del 5 febbraio 2020 (cfr. la *sector-specific Guideline 18*), un altro aspetto meritevole di una più attenta riflessione alla luce dell'esperienza più recente, riguarda il più opportuno trattamento da riservare di fatto e di diritto agli specifici rischi AML/CFT – invero del tutto limitati, se non addirittura trascurabili – connessi ai nuovi particolari tipi di servizi di pagamento "a distanza" prestati dagli *Account Information Service Providers* (AISPs) e dai *Payment Initiation Service Providers* (PISPs). I servizi in parola sono prestati infatti esclusivamente *on-line* e sono caratterizzati entrambi dal fatto che nella prestazione degli stessi il relativo PSP non entra mai in possesso dei fondi di clienti, ma solo (nel caso degli AISPs) delle informazioni relative uno o più conti di pagamento detenuti presso uno o più altri PSP, ossia ad operazioni di pagamento già effettuate o (nel caso dei PISPs) delle informazioni necessarie a trasmettere/disporre un "ordine di pagamento" a valere però necessariamente su un conto di pagamento detenuto presso un altro PSP, ossia al fine della conseguente esecuzione di tale ordine da parte del diverso PSP che fornisce e amministra il conto stesso [cfr. art. 4 (14) e (15) della PSD2].

Alla luce di quanto sopra e del fatto che quindi i rischi AML/CFT inerenti a tali servizi sono da considerare quantomeno "limitati" (con confermato anche dal *Joint Committee* delle ESAs, cfr. par. 18.2 del *Consultation paper* JC 2019 87), si è dell'avviso che si potrebbe attentamente valutare la *policy option*

di escludere addirittura gli AISPs e i PISPs dal novero dei “soggetti obbligati” ai fini AML/CFT, magari dopo un primo periodo transitorio di monitoraggio.

In alternativa, si ritiene comunque opportuno e più proporzionato, rispetto allo *status quo*, valutare se stabilire, magari a livello di normativa nazionale, delle sostanziali esenzioni e deroghe dagli obblighi AML/CFT per gli AISPs e i PISPs (magari per quelli che limitano la loro operatività in ambito nazionale) ovvero aggettare normalmente gli stessi a estremamente semplificati obblighi di ADV, ovvero di “*Simplified Customer Due Diligence*” (SDD).

Tale ultima opzione è ad esempio esplicitamente contemplata al par. 18.10 del *Consultation paper* JC 2019 87, ove in merito è indicato ad esempio che (ovviamente) gli AISPs e i PISPs dovrebbero poter identificare i propri clienti anche facendo riferimento alla “origine dei fondi” dei clienti stessi, ossia utilizzare gli elementi identificativi dei conti di pagamento a cui accedono per conto dei clienti, a condizione che tali conti siano detenuti presso PSP stabiliti nello SEE.

Tale approccio regolamentare è da ritenere coerente e proporzionato rispetto ai rischi AML/CFT veramente molto limitati derivanti dall’attività di AISPs e PISPs (infatti questi, come detto, fondamentalmente processano solo informazioni, ma non eseguono mai direttamente operazioni di pagamento) e al fatto che anche i rischi potenzialmente esistenti sono comunque adeguatamente presidiati dalla necessaria interazione degli AISPs e dei PISPs con i PSP di “radicamento dei conti” di pagamento cui questi accedono, i quali sono essi stessi, e anzi *in primis*, dei “soggetti obbligati” ai fini AML/CFT.

Tali *policy options* comporterebbero inoltre importati benefici in termini di promozione dell’innovazione, di possibilità degli utenti di accedere più semplicemente e “a distanza” ai propri conti di pagamento e, soprattutto nel caso dei PISPs, di disporre operazioni di pagamento *on-line* ed effettivamente “a distanza”, senza quindi accesso fisico ai punti vendita, ovvero senza scambio *brevi manu* o “*face to face*” di strumenti di pagamento fisici, a fronte di un del tutto trascurabile, se non addirittura inesistente, incremento dei rischi AML/CFT, in ossequio quindi al principio di proporzionalità e neutralità tecnologica della regolamentazione.

## **Bibliografia**

ANTONUCCI A., *I contratti bancari on line*, in E. CAPOBIANCO (a cura di), *I contratti bancari*, Milano, 2018

BELVEDERE A., *Il problema delle definizioni nel codice civile*, Milano, 1977.

BONFANTI B., *La stipulazione di contratti bancari via e-mail. A proposito dell’art. 4 del «decreto liquidità»*, in *dirittobancario*, 2020.

- CARPINO B., *Scrittura privata*, in Enc. dir., XLI, Milano, 1989, 805.
- COLOMBO C., *La forma dei contratti quadro di investimento: il responso delle Sezioni Unite*, in *Giur.it.*, 2018, 574, nt. 20.
- CONDEMI e DE PASQUALE, *Lineamenti della disciplina internazionale di prevenzione e contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo*, in *Banca d'Italia, Quaderni di ricerca giuridica*, n. 60/2008.
- DOLMETTA A.A., *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna, 2013, 102.
- FAVALE R., *La conclusione del contratto telematico*, in *Giur. merito*, 2013, 2553 ss.
- FERRO LUZZI P., *Lezioni di diritto bancario*, Torino, 2004.
- FINOCCHIARO G., *Il contratto nell'era dell'intelligenza artificiale*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 2018, 441 ss.
- GAGGERO P., *Dalla nullità relativa alla forma dimidiata?*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2016, 1220.
- GIORGIANNI M., *Forma degli atti (dir. priv.)*, in *Enc. Dir.*, Milano, 1968, 101
- IRTI N., *Idola libertatis. Tre esercizi sul formalismo*, Milano, 1985, 27.
- LENER R., *Dalla formazione alla forma dei contratti sui valori mobiliari (prime note sul «neoformalismo» negoziale)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 780.
- LENER R., *Forma contrattuale e tutela del contraente «non qualificato» nel mercato finanziario*, Milano, 1996, 4 ss.
- LENER R., DI CIOMMO A., *Prmissime riflessioni su moratorie, responsabilità del debitore e sottoscrizione semplificata dei contratti in tempo di pandemia*, in *dirittobancario.it*, giugno 2020.
- MAGGIOLO M., *Servizi ed attività di investimento*, Milano, 2012, 466.
- MAJELLO U., *Problematiche in tema di trasparenza delle condizioni contrattuali*, in *La nuova legge bancaria. Prime riflessioni sul testo unico in materia bancaria e creditizia*, a cura di M. RISPOLI FARINA, Napoli, 1995, 316 ss.
- MARMOCCHI G., *Scrittura privata*, in *Enc. Giur.*, Roma, 1992, 1.
- MAZZAMUTO S., *Il problema della forma nei contratti di intermediazione mobiliare*, in *Contr. e impr.*, 199, 44.
- MODICA L., *Vincoli di forma e disciplina del contratto*, Milano, 2008, 193.
- MORERA U., *Contratti bancari (disciplina generale)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, 163.
- MOSCARINI L.V., *Formalismo negoziale e documento informatico*, in *Studi in onore di Pietro Rescigno, V, Responsabilità civile e tutela dei diritti*, Milano, 1998, 1045 ss.
- NICOTRA M., *Firma elettronica avanzata ed «onboarding» della clientela bancaria nel decreto semplificazioni*, in *dirittobancario.it*, luglio 2020.
- ORLANDI M., *La paternità delle scritture. Sottoscrizione e forme equivalenti*, Milano 1997, 472.
- PATTI S., *Documento*, in *Dig. Disc. Priv.*, sez. civ., Torino, 1991, 4-5,
- PUTTI M., *La nullità parziale. Diritto interno e comunitario*, Napoli, 2002, 306.

ROSSI M.G., sub art. 67-ter, in E. CAPOBIANCO - L. MEZZASOMA - G. PERLINGIERI, *Codice del consumo annotato con la dottrina e la giurisprudenza*, Napoli, 2018.

RUSO M., *La scrittura privata in senso stretto*, in *Il documento nel processo civile*, diretto da RONGO, Bologna, 2011.

SICA S., *Atti che devono farsi per iscritto*, 2003, 75.

TUCCI, *Conclusioni del contratto e formalismo di protezione nei servizi di investimento*, in *Contratti*, 2016, 1089 ss.

TUCCI, *La forma dimidiata nei contratti bancari e di investimento*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, 337 ss.

URBANI, *Gli strumenti di contrasto dell'economia illegale*, in AA.VV., *Manuale di diritto bancario e finanziario*, a cura di F. CAPRIGLIONE, Cedam, Padova, 2019, 545 e ss.

VERDE G., *Prova documentale (dir. proc. civ)*, in *Enc. Giur.*, XXV, Roma, 1991, 2.

VISENTINI B., *Le privatizzazioni in Italia*, Milano, 1995.

---

# Comunicazione al pubblico alla prova dell'emergenza Covid-19

Stefano Lombardo e Chiara Mosca

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Il quadro normativo. – 3. Il problema.

## 1. Introduzione

A causa del complesso scenario determinato dall'emergenza Covid, gli emittenti hanno incontrato e potranno incontrare, nei prossimi mesi, difficoltà nelle scelte dei contenuti da comunicare al pubblico in relazione, per esempio, ad informazioni quali l'incidenza prospettica della crisi economica sui ricavi dell'attività caratteristica, nonché alle implicazioni del quadro macroeconomico mondiale su aspetti valutativi degli elementi patrimoniali.

## 2. Il quadro normativo

Viene in rilievo la disciplina della *disclosure* continua contenuta all'interno del Regolamento europeo sugli abusi di mercato [Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014 relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato), di seguito anche MAR]. In particolare, gli obblighi di comunicazione in questione discendono dal combinato disposto degli artt. 7 e 17 MAR e sono configurati in modo tale da attribuire agli emittenti una responsabilità particolarmente estesa con riguardo all'individuazione delle c.d. *corporate (inside) information* (ossia informazioni che riguardano direttamente l'emittente) che «quanto prima possibile» devono formare oggetto di pubblicità da effettuarsi secondo modalità che ne consentano un accesso rapido e una valutazione completa, corretta e tempestiva da parte del pubblico (art. 17 MAR).

L'oggetto di tale importante (ed invasivo) obbligo di comunicazione è individuato tramite la nozione di «informazione privilegiata» di cui all'art. 7 MAR (o «*inside information*» nel testo in inglese del regolamento europeo) che, anche ricorrendo a clausole generali, insiste su alcuni elementi, qualificanti. Le informazioni privilegiate devono essere, in particolare: (i) «precise», in quanto attinenti ad eventi verificati o a complessi di circostanze esistenti ovvero ad eventi/complessi di circostanze ragio-

nevolmente prevedibili nel loro futuro accadimento, nonché (ii) *price sensitive*, ossia tali da determinare (quando rese pubbliche ed in base ad una potenziale valutazione *ex ante*) un effetto significativo sul prezzo degli strumenti finanziari, tali che un investitore ragionevole probabilmente le utilizzerebbe come uno degli elementi su cui basare le proprie decisioni di investimento, e (iii) sufficientemente specifiche, ossia in grado di permettere di trarre conclusioni sul possibile effetto del complesso di circostanze o dell'evento in questione sui prezzi degli strumenti finanziari.

Non è questa la sede per affrontare l'argomento, ma è almeno il caso di segnalare come la natura di complessa clausola generale che connota la definizione di «informazione privilegiata» esponga, nei fatti, questa nozione ad interpretazioni oscillanti nei singoli casi concreti (VEIL, 2017). Se, da un lato, la massima armonizzazione alla quale mira il regolamento *market abuse* potrebbe essere minata dal prevalere, a seconda delle situazioni, di opzioni interpretative divergenti negli Stati membri (PIETRANCOSTA, 2017) (SERGAKIS, 2018); dall'altro lato, le autorità di vigilanza nazionali sono talvolta intervenute dettando disposizioni applicative a supporto del ruolo attribuito agli emittenti, specialmente in relazione alla funzione di interpretazione delle *inside information* [In Italia il riferimento è, soprattutto, al documento emanato dall'autorità di vigilanza, dedicato all'individuazione delle informazioni privilegiate di tipo corporate: CONSOB, *Linee Guida. Gestione delle informazioni privilegiate*, n. 1/2017, ottobre 2017; per la Germania, v. BAFIN, *Emit-tentenleitfaden Modul C, Regelungen aufgrund der Marktmissbrauchsverordnung (MAR)*, 25 März 2020, mentre per il Regno Unito v. FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY, *FCA Handbook*, DTR 2.2. *Disclosure of inside information*, disponibile all'indirizzo <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/DTR/2/2.html>].

Se si ricorda che all'art. 17 MAR deve riconoscersi primariamente la funzione di *efficient pricing* degli strumenti finanziari per garantire al mercato nel suo complesso di disporre delle informazioni necessarie per contribuire alla corretta determinazione del prezzo degli strumenti finanziari e agli investitori di assumere decisioni di investimento, ci si avvede di come il processo di individuazione delle informazioni privilegiate sia essenziale rispetto all'obiettivo del corretto ed efficiente funzionamento del mercato finanziario (PAYNE, 2018). È solo il caso di notare, per completezza, come la pubblicità ovvero la protezione della confidenzialità delle *corporate inside information* (soprattutto quando soggette alla procedura del ritardo) svolgano, sussidiariamente, l'altrettanto fondamentale funzione di prevenzione dell'*insider trading* (artt. 8 e 14 MAR).

Alle consuete difficoltà per gli emittenti, legate alla precisa individuazione del momento in cui un'informazione deve considerarsi "privilegiata" (stante, soprattutto, l'incertezza circa la portata del requisito della "ragionevole prevedibilità" di accadimento di un evento o complesso di circostanze

(VENTORUZZO e PICCIAU, 2017) (GILOTTA, 2020), la pandemia Covid-19 ha introdotto ulteriori difficoltà. L'impossibilità di prevedere la futura diffusione dei contagi, la speranza di una regressione stagionale e il rischio di un riproporsi ciclico del problema a livello mondiale rendono più che mai aleatori gli sforzi di programmazione degli emittenti, tanto più alla luce dell'esigenza di disporre di proiezioni accurate di medio e lungo periodo sulle quali fondare la definizione delle strategie.

### 3. Il problema

Se, da un lato, il mercato finanziario tende a reagire autonomamente a nuovi fattori di rischio – ne sono prova, all'indomani dello scoppio dell'emergenza, le quotazioni fortemente a sconto dei titoli di società operanti nei più svariati settori economici –, dall'altro lato, ha senso chiedersi quale sia il ruolo degli emittenti nell'orientare le scelte degli investitori. Il mercato, in fondo, non può che scontare in modo diffuso e tendenzialmente generalizzato situazioni di incertezza, mentre l'emittente è – o dovrebbe essere – in grado di conoscere, in modo tempestivo e accurato, l'impatto specifico della congiuntura economica sull'andamento della propria gestione economica, finanziaria e patrimoniale.

Le intersezioni dei fenomeni sono più strette di quanto appare a prima vista.

Il Regolamento europeo in materia di abusi di mercato non offre spunti risolutivi alle società quotate circa la frequenza delle comunicazioni con riguardo all'andamento del *business*, nonché alle previsioni di risultato (LAU HANSEN, 2017). Quanto alle prime (qui definite, in termini generali, informazioni sull'"andamento del *business*"), esse rientrano nell'ambito della disciplina dell'informazione periodica (relazioni finanziarie annuali, semestrali e, ove previste, trimestrali): mentre le seconde (previsioni di breve periodo, c.d. *guidance*) possono essere volontariamente divulgate dagli emittenti e, in tal caso, devono essere costantemente aggiornate quanto all'avveramento delle previsioni rese note, oppure circa il mancato raggiungimento degli obiettivi programmati [ESMA, *Orientamenti relativi al regolamento sugli abusi di mercato (MAR). Ritardo nella comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate*, ESMA/2016/1478 IT; CONSOB, *Linee Guida*, cit., 14, 21, 29, 30, 46; su cui, più nel dettaglio v. MOSCA, 2020]. In estrema sintesi, da quanto emerge da talune (condivisibili) interpretazioni dell'Autorità di vigilanza nazionale e europea, non tutti i dati contabili e previsionali prodotti dalla struttura degli emittenti (per finalità di costante monitoraggio dell'andamento della gestione da parte degli amministratori) devono essere oggetto di comunicazione separata ai sensi dell'art. 17 del Regolamento *market abuse* solo perché idonei, per loro natura, ad affinare la conoscenza dell'andamento del *business* da parte del mercato, ovvero a ridurre l'ineliminabile asimmetria



informativa tra chi dispone di una visione interna dell'attività d'impresa e soggetti terzi ad essa estranee (MOSCA, 2020). Al di fuori delle scadenze dettate dai calendari societari che scandiscono la comunicazione periodica, l'eventuale natura privilegiata di singoli dati contabili consuntivi deve essere valutata caso per caso [CONSOB, *Proposte di modifica dei regolamenti di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernenti la disciplina degli emittenti e dei mercati, nonché del regolamento in materia di operazioni con parti correlate, per l'attuazione del regolamento (UE) n. 596/2014 in materia di abusi di mercato. Documento di consultazione*, 24 ottobre 2016, 15], dovendosi riconoscere quando essi manifestino i caratteri dei c.d. *profit warning* o *earning surprise*, ovvero siano tali da modificare le aspettative del mercato, essendo quindi necessario darne comunicazione al mercato «quanto prima possibile». In relazione invece ai dati previsionali elaborati internamente dal *management* la loro divulgazione rappresenta una scelta volontaria dell'emittente.

Nel contesto dell'emergenza dovuta alla pandemia del 2020, l'incertezza per gli emittenti riguarda, come anticipato, il contenuto delle comunicazioni alle quali gli stessi devono considerarsi tenuti per consentire al mercato una valutazione più accurata dell'impatto dello scenario macroeconomico sui conti e sulle prospettive della società. Da un lato, infatti, il mercato è interessato a conoscere i dati contabili infra-periodo, così come le eventuali proiezioni che riflettono la visione del *management*; dall'altro lato, tuttavia, i rischi di errore nell'effettuare stime e assunzioni di base possono essere elevati e frenare gli emittenti negli sforzi di comunicare al mercato.

In questo quadro, alcune autorità di vigilanza di molti Paesi europei hanno richiamato l'importanza, da parte degli emittenti, di adempiere tempestivamente agli obblighi di comunicazione previsti dal Regolamento europeo sugli abusi di mercato (obblighi dal contenuto, come si diceva, talvolta quasi inafferrabile) [Cfr. *Joint statement by the Financial Conduct Authority (FCA), Financial Reporting Council (FRC) and Prudential Regulation Authority (PRA)*, 26 March 2020; FCA, *Primary Market Bulletin Issue No. 27, Coronavirus update*, 20/04/2020; AMF, *Continuité de l'information périodique dans le contexte d'épidémie de Coronavirus*, 30 mars 2020] e simili indicazioni sono state formulate dall'ESMA [ESMA, *Public Statement. ESMA recommends action by financial market participants for Covid-19 Impact*, 11 March 2020, ESMA71-99-1290; ID., *Public Statement Implications of the Covid-19 outbreak on the half-yearly financial reports*, 20 May 2020, ESMA32-63-972, 2; MOLONEY e CONAC]. Ciò nonostante, a fronte di questa prescrizione (di per sé pressoché scontata), esse non hanno meglio declinato il contenuto delle comunicazioni attese.

È allora il caso di richiamare l'approccio, più pragmatico, adottato dalla *Division of Corporation Finance* della *Securities and Exchange Commission* (SEC), che ha espressamente indicato alle *corporations* alcune tipologie di in-



formazioni che è auspicabile siano comunicate al mercato [DIVISION OF CORPORATION FINANCE SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, *CF Disclosure Guidance: Topic No. 9*, 25 Marzo 2020, reperibile all'indirizzo <https://www.sec.gov/corpfin/coronavirus-covid-19>]. Si è trattato di un intervento efficace. Più precisamente, la SEC non è intervenuta per modificare o integrare l'applicazione della disciplina della *disclosure* al mercato – che, peraltro, si configura, negli Stati Uniti, in modo diverso rispetto al quadro UE (PAYNE, 2018) –, bensì fornendo indicazioni idonee ad orientare le società circa la natura delle informazioni che possono supportare il mercato nel *pricing* degli strumenti finanziari.

Infatti, nelle intenzioni espressamente dichiarate, il documento non intende introdurre nuove regole in materia di comunicazione al pubblico (che, peraltro, avrebbero richiesto un diverso *endorsement* da parte della SEC), bensì fornire delle linee guida che suggeriscano il comportamento da tenere alla società pur inserendosi nel quadro normativo esistente. L'interesse nei confronti di questo strumento risiede nell'approccio a supporto dell'emittente qualora informazioni prospettiche, circa l'impatto del Covid-19 sul *business* della società, siano inserite nei rendiconti finanziari ovvero separatamente divulgati per consentire al *management* di condividere con il mercato la visione interna in merito all'impatto della pandemia sugli affari della società. Al contempo, la Divisione della SEC che si è occupata di dettare la *Guidance* in esame, riconduce il contenuto di tali aspetti valutativi, ovvero la visione prospettica del *management*, all'insieme delle informazioni che potrebbero precludere qualsiasi attività di *trading* ai soggetti informati prima della loro divulgazione al mercato. Ciò non significa che qualsivoglia informazione elaborata all'interno della società debba essere sempre oggetto di comunicazione al pubblico «quanto prima possibile» (tanto più in assenza di un simile obbligo generalizzato di comunicare tutte le *corporate inside information*); il ruolo della *Guidance* in questione è piuttosto quello di indicare come spetti alle singole *corporation* elaborare una strategia di comunicazione al mercato, a condizione che tale pubblicità sia sempre realizzata in condizioni di parità informativa del pubblico ponendo attenzione ai presidi di riservatezza nell'imminenza della comunicazione al pubblico. Tale comunicazione è funzionale a supportare il mercato nella valutazione dell'impatto del Covid-19 sull'andamento della società, nonché alla comprensione dei rimedi e delle azioni poste in essere dal *management* e dovrà essere affiancata, anche a tutela della società stessa, dalla chiara indicazione della natura di stime e previsioni, che per quanto fondate su assunzioni di base più o meno verificabili, scontano sempre un certo grado di incertezza.

### **Bibliografia**

GILOTTA S., *Le società quotate e l'informazione societaria*, in *Il Testo Unico Finanziario, Mercati ed Emittenti*, diretto da M. Cera-G. Presti, Torino, 2020, 1478 ss.

- LAU HANSEN, *Issuers' duty to disclosure inside information*, Era Forum, 2017.
- MOLONEY N., CONAC P., *EU Financial Market Governance and the Covid-19 Crisis: ESMA's Nimble, Responsive, and Speedy Response in Coordinating National Authorities through Soft-Law Instruments*, in *ECFR*, 2020, 363 ss.
- MOSCA C., *Il sottile confine tra informazioni interne e informazioni privilegiate*, in *Il Caleidoscopio dell'informazione nel diritto societario e dei mercati. In ricordo di G. Rossi*, a cura di P. MARCHETTI-F. GHEZZI-R. SACCHI, Milano, 2020.
- PAYNE J., *Disclosure of Inside Information*, *ECGI Working Paper Series in Law*, N. 422/2018, August 2019, reperibile all'indirizzo [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3244401](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3244401).
- PIETRANCOSTA A., *Article 17: Public disclosure of inside information*, in *Market Abuse Regulation. Commentary and Annotated Guide*, M. VENTORUZZO-S. MOCK (ed.), Oxford, 2017, 361 ss.
- SERGAKIS K., *The Law of Capital Markets in the EU: Disclosure and Enforcement*, Croydon, 2018.
- VEIL, *European Capital Markets Law*, Croydon, 2017.
- VENTORUZZO M., PICCIAU C., *Art. 7: Inside information*, in *Market Abuse Regulation. Commentary and Annotated Guide*, M. VENTORUZZO-S. MOCK (ed.), Oxford, 2017, 192.

# Prospettive di regolamentazione a protezione dell'investitore finanziario alla luce dell'emergenza Covid-19

Maria Elena Salerno

SOMMARIO: 1. Problemi emersi. – 2. Prospettive di regolamentazione.

## 1. Problemi emersi

La crisi pandemica mondiale non potrà non avere ripercussioni anche sulle regole a tutela del cliente previste nella MiFID II in relazione alla prestazione di servizi di investimento [c.d. pacchetto MiFID II costituito da: la direttiva n. 2014/65/UE, e il regolamento n. 600/2014, c.d. regolamento MiFIR, la direttiva delegata n. 2017/593, i regolamenti delegati, (*Regulatory e Implementing Technical Standards* dell'ESMA. In materia v., tra gli ultimi: PERRONE, 2019; ANNUNZIATA, 2018; SALERNO, 2016; RICCIUTO, 2016; TROIANO, 2016; GUARRACINO, 2016; SICLARI, 2016; SCOLARI, 2015]; regole in gran parte replicate dalla IDD (direttiva n. 2016/97/UE, *Insurance Distribution Directive*) con riferimento alla materia assicurativa (sulla disciplina comunitaria in materia di tutela dell'investitore in prodotti assicurativi, segnatamente di prodotti di investimento assicurativi v.: CORVESE, 2016; CORRIAS, 2017; MARINO, PANTALEO, 2018; LANDINI, 2018; DE MAESSCHALCK, 2017), in ossequio a un approccio regolatorio *cross*-settoriale da più parti auspicato (con riferimento all'opportunità di allineamento tra le due normative cfr.: BERTI DE MARINIS, 2018, 1525 ss.; CORRIAS, 2011, 394 ss.; ID., 2017, 265 ss.; CAMEDDA, 2014, 455 ss.; RABBITTI, 2020, 149 ss.; PERRONE, 2014, 11 ss.).

Il contesto preso a riferimento da queste norme è inevitabilmente mutato come evidenziato dall'ESMA, nel momento peggiore della crisi, nel *Public Statement* «Covid-19: Reminder of firms' MiFID II conduct of business obligations in the context of increasing retail investor activity» del 6 maggio 2020 (v. link <https://www.esma.europa.eu/document/reminder-firms%E2%80%99-mifid-ii-conduct-business-obligations-in-context-increasing-retail-investor.>).

Partendo dalla constatazione di un aumento significativo della volatilità del mercato e dei rischi di mercato, di credito e di liquidità, dovuto alle turbolenze dei mercati finanziari conseguenti alla pandemia, l'autorità di vigilanza europea rimarca i pericoli per gli investitori al dettaglio nel fare *trading* in queste circostanze senza precedenti. L'ESMA ritiene che in tale situazione ricadano sugli intermediari doveri ancor più pregnanti nella prestazione dei servizi di investimento e accessori agli investitori, soprattutto nel caso in cui questi ultimi siano nuovi sul mercato o abbiano una conoscenza e un'esperienza limitata in materia di investimenti finanziari. Nel documento indicato, l'autorità ribadisce per le imprese di investimento il dovere di agire nel miglior interesse dei clienti e rammenta le regole di comportamento più rilevanti ai sensi della MiFID II, vale a dire gli obblighi di *product governance*, di *disclosure*, di adeguatezza e appropriatezza.

Di là dalle raccomandazioni dell'autorità europea, è innegabile che l'impoverimento di ampie fasce di clientela e la modifica nelle modalità di relazione tra questa e gli intermediari, così come l'effetto della crisi sull'economia e sui rischi associati ai prodotti si ripercuotano sulla concreta applicazione delle suddette regole, impattando in particolare sulle tre fasi che caratterizzano il ciclo di vita di un prodotto finanziario e/o assicurativo (*product lifecycle*) contemplate nella c.d. *product regulation* (cfr. ANNUNZIATA, 2020): la fase di concepimento e realizzazione, la fase di commercializzazione e distribuzione e la fase *post* distribuzione.

Quanto allo stadio di ideazione del prodotto, (c.d. *product governance*), non c'è dubbio che il cambiamento degli scenari di mercato considerati nelle politiche di governo dei prodotti implichi una verifica e un aggiornamento dei mercati di riferimento e delle strategie di distribuzione dei produttori, da questi definiti nella realtà pre-crisi attraverso strumenti di misurazione del rischio predisposti per la produzione di prodotti in periodi di mercato ordinari (non patologici).

Con riguardo alla fase distributiva, la crisi, da una parte, determina una modifica dei mercati effettivi specificati dai distributori e, dall'altra, richiede una maggiore sensibilità dei consulenti nell'identificazione e valutazione dei nuovi bisogni della clientela, della sua tolleranza al rischio e soprattutto della sua capacità di sopportare perdite impreviste, per determinarne la profilatura ai fini dell'adeguatezza e guidarne le scelte di investimento con oggettività e imparzialità. Nella mutata congiuntura il cliente potrebbe, infatti, non essere in grado di valutare in modo concreto la propria situazione né di fornire la propria collaborazione attiva nella definizione del proprio profilo di rischio, anche in ragione delle limitazioni agli spostamenti e, di conseguenza, ai contatti interpersonali intermediario-cliente imposti dalla legislazione emergenziale.

Considerazioni analoghe valgono per la fase *post*-distributiva, là dove l'intermediario è chiamato, da un lato, a riprofilare nel continuo la clientela (privati, imprese di qualsiasi dimensione) per tener conto degli effetti della pandemia sulle sue prospettive reddituali e di liquidità, e, quindi, sulla sua propensione al rischio e sulla sua capacità di sopportare le perdite, e, dall'altro, a procedere a un riesame delle caratteristiche e dei rischi dei prodotti già immessi sul mercato alla luce delle mutate condizioni, onde verificare il permanere della coerenza degli stessi con le caratteristiche del mercato di riferimento e dell'adeguatezza della strategia di distribuzione, originariamente previste dai produttori.

## 2. Prospettive di regolamentazione

Nella legislazione di emergenza adottata dai governi nazionali, il rimedio ai problemi prima segnalati si è tradotto nella previsione di sospensioni, deroghe ed eccezioni alla normativa vigente. Si pensi, nel nostro ordinamento, relativamente alla conclusione di contratti finanziari e assicurativi, alla modalità telematica – stabilita dal decreto rilancio in deroga al disposto di cui all'art. 23 del TUF, fino al termine di durata dello stato di emergenza (v. art. 33 del d.l. 19 maggio 2020, n. 34 (in *Gazzetta Ufficiale* – Serie generale – n. 128 del 19 maggio 2020, SO n. 21/L, nel testo coordinato con la legge di conversione 17 luglio 2020, n. 77, in G.U. n.180 del 18-7-2020 – Suppl. Ordinario n. 25, recante «*Misure urgenti in materia di salute, sostegno al lavoro e all'economia, nonché di politiche sociali connesse all'emergenza epidemiologica da Covid-19*») – di espressione del consenso da parte del cliente, di consegna a quest'ultimo di copia del contratto e della documentazione informativa obbligatoria e di esercizio da parte del medesimo dei diritti connessi al contratto.

Le soluzioni adottate ci inducono ad una riflessione a più ampio raggio. Ci chiediamo se non sia opportuno procedere a un ripensamento, a un riordino sistematico dell'apparato di norme a protezione dell'investitore in strumenti finanziari e assicurativi che non si limiti trovare rimedi tempestivi e transitori agli attuali problemi congiunturali ma riguardi il momento successivo di ritorno alla normalità. Tale ripensamento dovrebbe concretizzarsi nell'abbandono dell'approccio "ossessivo" del regolatore, basato sulla previsione di norme estremamente puntuali e dettagliate – che, tra l'altro, si rivelano paradossalmente in numerosi casi inefficaci nel loro intento di tutela dell'investitore come se non ci fossero (eccesso equivale a mancanza) (con specifico riferimento agli obblighi informativi, cfr. GRECO, 2017) – a favore di un modello di regolamentazione, semplificato sotto l'aspetto quantitativo ma qualitativamente potenziato, che proceda per principi e *standards* e, di conseguenza, sia più malleabile e

adattabile (*responsive*) ai mutamenti delle esigenze del mercato (cfr. RABITTI, 2020, 176 s.), senza trascurare peraltro la necessità di un significativo coordinamento tra le varie discipline di settore, che ne superi le sovrapposizioni e le incongruenze con conseguente riduzione dei costi di *compliance* per gli intermediari.

Il riferimento è in particolare agli obblighi informativi nei confronti del cliente che ricadono sull'intermediario, prima (informativa su impresa di investimento, su prodotti finanziari offerti o raccomandati, su costi e oneri a carico del cliente) e dopo (comunicazione, prima di ciascuna transazione e periodicamente, delle motivazioni di adeguatezza/appropriatezza delle caratteristiche del prodotto al profilo di rischio del cliente) la stipula del contratto di investimento, o addirittura al di fuori del rapporto cliente/intermediario (comunicazioni pubblicitarie relative ai prodotti di investimento), su cui il legislatore europeo indugia in modo "paternalistico", disciplinandone requisiti generali, contenuto, frequenza e modalità di fornitura [art. 24 MiFID II e artt. 44 ss. regolamento delegato (UE) n. 565/2017; artt. 17, 22, 23 IDD]. Rinviando ad altri scritti l'analisi della normativa in materia attualmente in vigore (v.: ANNUNZIATA, 134 ss.; anche per la bibliografia *ivi* riportata, SALERNO, 2016, 448 ss.), qui basti dire che, se in tempi normali dalla puntigliosità e dall'eccessività delle imposizioni normative potrebbe scaturire un aggravio dei costi per l'intermediario e per la clientela stessa su cui sono traslati nonché un rallentamento dei tempi di distribuzione dei prodotti, ciò è tanto più vero nella situazione emersa dall'emergenza Covid-19, là dove la modalità di relazione a distanza tra cliente e intermediario determina, da una parte, difficoltà nell'adempimento degli obblighi di legge e, dall'altra, il necessario adeguamento delle procedure poste in essere dagli intermediari con ulteriore inasprimento dei costi per questi ultimi. Le medesime considerazioni valgono, nell'ambito della *product regulation*, con riguardo all'intensità dei flussi informativi reciproci che la disciplina richiede a imprese produttrici (informativa al distributore sulle caratteristiche del prodotto, sul mercato di riferimento e sulla strategia di distribuzione individuati in sede di realizzazione del prodotto) e imprese di distribuzione (comunicazione al produttore del mercato di riferimento effettivo e del *target* negativo effettivo per le necessarie verifiche di coerenza, dell'eventuale distribuzione del prodotto al di fuori del mercato di riferimento del produttore, dell'eventuale identificazione di un nuovo mercato di riferimento effettivo; informativa sulle vendite del prodotto e, se del caso, sul riesame – di coerenza – dei prodotti per supportare i controlli, il monitoraggio e il processo di revisione dei *manufacturers*).

## **Bibliografia**

ANNUNZIATA, *Il recepimento di MiFID II: uno sguardo di insieme tra continuità e discontinuità*, in *Riv. soc.*, 2018, 1100 ss.

ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Giappichelli, Torino, 2020.

ANNUNZIATA, *La distribuzione di prodotti di investimento e l'emergenza sanitaria. Una proposta*, in *Dirittobancario.it*, 4 maggio 2020.

BERTI DE MARINIS, *La natura delle polizze assicurative a carattere finanziario e la tutela dell'assicurato-investitore*, in *Resp. civ. prev.*, 2018, 1518 ss.

CAMEDDA, *La tutela precontrattuale dei sottoscrittori di polizze linked stipulate prima delle riforme del t.u.f.*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2014, II, 448 ss.

CORRIAS, *Informativa contrattuale e trasparenza nei contratti di investimento tra testo unico finanziario e codice delle assicurazioni*, in *Resp. civ. prev.*, 2017, 265 ss.

CORRIAS, *L'assicurato-investitore: prodotti, offerta e responsabilità*, in *Ass.*, 2011, 387 ss.

CORRIAS, *La direttiva UE 2016/97 sulla distribuzione assicurativa: profili di tutela dell'assicurando*, in *Ass.*, 2017, n. 1, ss.

CORVESE, *La tutela dell'investitore in prodotti finanziari assicurativi tra il ritorno alla vigilanza settoriale e la necessità di livellare il piano di gioco fra il mercato mobiliare e il mercato assicurativo*, in MANCINI, PACIELLO, SANTORO, VALENSISE (a cura di), *Regole e mercato*, tomo I, Giappichelli, Torino, 2016, 477 ss.

DE MAESSCHALCK, *The Insurance Distribution Directive: What Does It Change for Intermediaries and for Others?*, in SIRI, MARANO (a cura di), *Insurance Regulation in the European Union Solvency II and Beyond*, Palgrave macmillan, Cham, 2017, 59 ss.

GRECO, *L'onere/obbligo informativo: dalla normazione paternalistica all'information overload(ing)*, in *Resp. civ. e prev.*, 2017, 398 ss.

GUARRACINO, *I poteri di intervento sui prodotti finanziari (la c.d. product intervention)*, in TROIANO, MOTRONI (a cura di), *La Mifid 2: rapporti con la clientela, regole di governance*, Wolters Kluwer-Cedam, Assago, 2016, 231 ss.

LANDINI, *Distribuzione assicurativa da IDD al decreto attuativo passando per EIOPA e IVASS*, in *Dir. merc. ass. fin.*, 2018, n. 3, 183 ss.

MARINO, PANTALEO, *Distribuzione di prodotti di investimento assicurativi: le nuove regole di condotta europee*, in *Dirittobancario.it*, gennaio 2018.

PERRONE, *Servizi di investimento e tutela dell'investitore*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, I, 1 ss.

PERRONE, *Servizi di investimento e tutela dell'investitore*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2014, II, 448 ss.

RABITTI, *Prodotti finanziari tra regole di condotta e di organizzazione. I limiti di MiFID II*, in *Riv. dir. banc.*, 2020, suppl. al fasc. 1, 145 ss.

RICCIUTO, *La tutela dell'investitore finanziario. Prime riflessioni su contratto, vigilanza e regolazione del mercato nella c.d. Mifid II*, in TROIANO, MOTRONI (a cura di), *La Mifid 2: rapporti con la clientela, regole di governance*, Wolters Kluwer-Cedam, Assago, 2016, 213 ss.

SALERNO, *La disciplina in materia di protezione degli investitori nella MIFID II: dalla disclosure alla cura del cliente?*, in *Dir. banc.*, 2016, I, 437 ss.

SCOLARI, *Verso la MiFid2: la legittimità degli incentivi nei servizi di investimento*, in *Banca*, n. 6/2015, 54 ss.

SICLARI, *La consulenza finanziaria "indipendente" prevista dalla Mifid II alla prova dei fatti*, in TROIANO, MOTRONI (a cura di), *La Mifid 2: rapporti con la clientela, regole di governance*, Wolters Kluwer-Cedam, Assago, 2016, 515 ss.



# Il Covid-19 e le reazioni del mercato finanziario

Paola Lucantoni e Francesca Mattassoglio

SOMMARIO: 1. Le reazioni degli operatori. – 2. Le reazioni delle Autorità di vigilanza. – 3. Misure adottate dalle autorità soprattutto in ambito di *short-selling*. – 4. Alcune osservazioni conclusive.

## 1. Le reazioni degli operatori

Il Covid-19 ha creato una situazione di forte stress sui mercati finanziari.

Come evidenziano le prime analisi, gli operatori finanziari hanno adottato una serie di strategie per mitigarne gli effetti. Tra queste deve senz'altro essere sottolineato il sostanziale decremento dell'attività di *trading* algoritmico (P. LUCANTONI, 2019 e F. MATTASSOGLIO, 2020) a vantaggio del ritorno al c.d. “*voice trading*”, ritenuto più idoneo per fronteggiare l'eccezionale momento di volatilità dei mercati (ICMA, 2020).

Alcuni intermediari hanno, infatti, sottolineato come, tendenzialmente, i modelli matematici alla base degli algoritmi sarebbero basati su cinque deviazioni standard, mentre intorno al 18 di marzo 2020, il mercato ne avrebbe sperimentate più di dieci (F. MATTASSOGLIO, 2018).

In una simile situazione, si è così spesso preferito optare per una maggior flessibilità garantita dai più tradizionali messaggi e telefonate tra operatori umani.

Nello stesso tempo, in quei giorni, molti hanno riscontrato una marcata difficoltà nel garantire i requisiti previsti dalla regola della *best execution*, mentre anche le c.d. *dark pools* hanno subito una contrazione nelle negoziazioni.

Stando sempre ai primi riscontri empirici, il protocollo più seguito sarebbe stato il c.d. “*move to venue*” (anche chiamato “*processed trades*”), che comporta una prima fase di negoziazione telefonica (ICMA, 2020), seguita dal successivo trasferimento sulle piattaforme in modo tale da poter beneficiare dei processi automatici di *post-trade (reporting and settlement)*.

## 2. Le reazioni delle Autorità di vigilanza

Detta situazione ha indotto naturalmente anche le Autorità di vigilanza di settore sia nazionali, sia europee a intervenire per supportare il mercato.

Al momento, è difficile dare un giudizio sulle misure adottate (o non adottate), così come suggerirne di migliorative, per almeno due principali motivi.

In primo luogo, poiché l'ambito finanziario europeo, a differenza di quello bancario, sconta ancora la mancanza di un effettivo processo di integrazione e, di conseguenza, l'*European Securities and Markets Authority* (ESMA) e le singole autorità nazionali sono state costrette a muoversi nei limiti del proprio mandato.

In secondo luogo, perché sul tema pesano due opposte posizioni di fondo: da una parte, un'impostazione liberale che ritiene che il mercato debba essere lasciato a se stesso, anche in momenti di emergenza; dall'altra, una posizione che ritiene necessario e doveroso l'intervento pubblico, vista l'incapacità del mercato di tutelare l'efficienza e soprattutto la protezione degli investitori più deboli.

A seconda che si aderisca all'una, piuttosto che all'altra, le Autorità potranno essere accusate di aver agito troppo, oppure troppo poco per contrastare gli effetti del Covid-19.

Da un punto di vista generale, deve senz'altro sottolinearsi la forte volontà sia dell'ESMA, sia delle autorità nazionali, di non voler ricorrere alla misura estrema di chiudere i mercati, che pur veniva suggerita da alcune voci.

Fin dagli inizi di marzo, con il provvedimento n. dell'11 marzo 2020 l'ESMA ha, infatti, "raccomandato" a tutti i partecipanti al sistema finanziario (ivi incluse le sedi di negoziazione) di mettere in campo tutte le misure per garantire la continuità dei servizi finanziari; di rendere nota immediatamente ogni eventuale fondamentale informazione relativa all'impatto del Covid-19 sulla loro situazione, aumentando il livello di trasparenza e l'attenzione per la gestione dei rischi.

## 3. Misure adottate dalle autorità soprattutto in ambito di *short-selling*

Tra gli interventi attivi adottati, che si devono ricordare in questa sede, oltre alla decisione di deferire di un anno l'entrata in vigore della fase 2 di implementazione dei requisiti relativi ai margini bilaterali, di cui al reg. n. 648/2012 c.d. EMIR (ESMA, *Public Statement. Actions to mitigate the impact of Covid-19 on the EU financial markets regarding the timeliness of fulfilling external audit requirements for interest rate benchmarks under the Benchmar-*

*ks Regulation*, del 9 aprile 2020) quello che ha sicuramente attirato maggiormente l'attenzione riguarda l'ambito dello *short selling* (P. LUCANTONI, 2020).

Le autorità di vigilanza, infatti, hanno esercitato i poteri previsti nel Regolamento n. 236/2012 (del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 marzo 2012, relativo alle vendite allo scoperto e a taluni aspetti dei contratti derivati aventi ad oggetto la copertura del rischio di inadempimento dell'emittente, *credit default swap*, ossia misure temporanee di rafforzamento della trasparenza e talora anche restrittive in materia di posizioni nette corte, nella convinzione che le vendite allo scoperto enfatizzino la discesa dei prezzi di mercato e minino la fiducia degli investitori (J. PAYNE, 2012).

In tema di trasparenza, l'ESMA, con provvedimento del 16 marzo 2020, ha introdotto un obbligo temporaneo di notifica alle autorità competenti delle esposizioni nette corte uguali o superiori alla soglia dello 0,1 % del capitale sociale di emittenti con azioni ammesse alle negoziazioni in un mercato regolamentato (ESMA, *Decision of 16 March 2020 to require natural or legal persons who have net short positions to temporarily lower the notification thresholds of net short positions in relation to the issued shares capital of companies whose shares are admitted to trading on a regulated market above a certain threshold to notify the competent authorities in accordance with point (a) of Article 28(1) of Regulation (EU) No 236/2012 of the European Parliament and of the Council, 16 March 2020, ESMA-155-9546*).

Il 17 marzo 2020, invece, la Consob, in linea con la posizione assunta dalle autorità di vigilanza in Austria, Belgio, Francia, Grecia e Spagna, ha introdotto, con la delibera n. 21303, il divieto alle vendite allo scoperto e altre posizioni "ribassiste", su 48 società quotate al Mercato Telematico Azionario (MTA) di Borsa Italiana, ai sensi dell'art. 20 del Regolamento n. 236/2012, dopo aver ricevuto il parere positivo dell'ESMA (*Opinion of the European Securities and Markets Authority of 17 March 2020 on proposed emergency measure by Commissione Nazionale per le Società e la Borsa under Section 1 of Chapter V of Regulation (EU) No 236/2012, 12 March 2020, ESMA70-155-9565*). Inoltre, con la delibera n. 21304 del 20 marzo 2020, la stessa autorità ha fissato la soglia al superamento della quale scatta l'obbligo di comunicare la partecipazione nelle quotate all'1% per le società non PMI e al 3 % per le PMI (ai sensi dell'art. 120, co. 2-*bis* t.u.f.).

La misura è stata rimossa, sempre previa consultazione dell'ESMA, il 18 maggio successivo, con delibera n. 21367.

In base agli artt. 26 e 27 del reg. citato, infatti, le autorità nazionali, previa notifica all'ESMA cui è riservata altresì una attività di coordinamento nell'ipotesi in cui le misure siano adottate da più parti, possono inasprire i doveri di trasparenza al mercato o porre restrizioni alle vendite allo scoperto,

subordinato a una duplice condizione: a) che i fatti costituiscano una «grave minaccia alla stabilità finanziaria o alla fiducia del mercato» di uno o più Stati membri; (b) che la misura sia «necessaria per affrontare la minaccia e non avrà un effetto negativo sull'efficienza dei mercati finanziari, che risulti sproporzionato rispetto ai benefici» (artt. 18 e 20-21 del Regolamento *Short-Selling*).

Se il prezzo del titolo ha invece subito una «diminuzione significativa» (art. 22 reg.), opera una forma di c.d. *circuit breaker*, che consente all'autorità di vigilanza nazionale di sospendere temporaneamente le operazioni di *short-selling* sul titolo in questione. La diminuzione del valore del prezzo di negoziazione in tanto rileva in quanto sia «significativa» rispetto all'impatto sulla liquidità del titolo, da valutarsi in base alla possibilità, per l'investitore, del disinvestimento ad un prezzo non punitivo, perché non eccessivamente distante al prezzo di acquisto.

Se, tuttavia, la minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità e stabilità del mercato ha implicazioni transfrontaliere e le misure adottate dalle autorità di vigilanza nazionali non sono adeguate a fronteggiare la minaccia, l'ESMA può fissare doveri di trasparenza sulle posizioni corte nette o restringere le operazioni di *short-selling* su determinate azioni (art. 28 reg.).

Questa misura prevale su quelle intraprese a livello nazionale, previa ponderazione con lo *European Systemic Risk Board*.

#### 4. Alcune osservazioni conclusive

Come si è anticipato, secondo alcuni, le suddette misure avrebbero aggravato la crisi di liquidità, secondo chi scrive, invece, una situazione di tale incertezza legittima interventi di eteroregolazione dei meccanismi di formazione di mercato dei prezzi (P. LUCANTONI, 2020).

In particolare, si ritiene che se in condizioni ordinarie la diminuzione del prezzo, come valore di scambio, riflette la diminuzione del valore fondamentale della iniziativa economica collettiva, e così stimola presumibilmente comportamenti virtuosi nella gestione dell'impresa; nella crisi indotta dal *Coronavirus* la diminuzione dei prezzi di mercato dei titoli è propriamente espressione del generale senso di incertezza, fortemente correlato anche alle debolezze politiche dei paesi di origine degli emittenti dei titoli quotati. Se poi i titoli «shortati» sono di emittenti bancari, finanziari o assicurativi, o che gestiscono attività strategiche, il rischio di mercato diviene il rischio del Paese.

Tuttavia, non si può ignorare l'impatto che simili provvedimenti nazionali possono avere nel contesto dell'attuale mercato globale, ossia un vero e proprio «stigma» verso il Paese che ha adottato le misure rispetto agli altri, con conseguenze in punto di arbitraggio regolamentare e di borsa.

Tale osservazione richiama naturalmente in causa la questione relativa all'attuale mancanza di una vigilanza più integrata a livello europeo e all'opportunità di attribuire alle autorità pubbliche poteri in grado di incidere sui mercati per far fronte a situazioni di emergenza (P. LUCANTONI, 2019).

Da una prospettiva più ampia, la tematica dello *short selling*, così come l'utilizzo di tecniche di negoziazione algoritmica ad alta frequenza, tanto più in situazioni eccezionali come quelle che stiamo affrontando, impongono una riflessione attenta circa il ruolo degli odierni operatori finanziari, soprattutto nel momento in cui agiscono nell'ambito della c.d. negoziazione per conto proprio (o in contropartita diretta). In altre parole, ciò che si propone in questa sede è una riconsiderazione delle condotte degli operatori finanziari nell'ottica del perseguimento di un funzionamento più "sostenibile" del mercato finanziario.

Con un concetto di sostenibilità che, in questo caso, deve assumere una connotazione molto ampia, che finirebbe per tradursi nell'obiettivo di costituire un mercato finanziario che non sia solo sostenibile e funzionale a se stesso, ma altresì all'economia reale nel suo complesso (F. MATTASSOGLIO, 2020).

### **Bibliografia**

ENRIQUES L., PAGANO M., *Emergency measures for equity trading: the case against short-selling bans and stock exchange shutdowns*, in C.V. GORTOS - W.G. RINGE (ed. by), *Pandemic Crisis and Financial Stability*, European Banking Institute, 2020, 413 ss.

HOWELL E., *Short selling restrictions in the EU and the US: a comparative analysis*, in 16(2) *J. of Corp. Law Studies* 333 (2016).

INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION, *The European investment grade corporate bond secondary market & the Covid-19 crisis. An ICMA Secondary Market Practices Committee (SMPC) market report*, May 2020.

LUCANTONI P., *L'High Frequency Trading nel prisma della vigilanza algoritmica del mercato*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, Fascicolo 1, giugno 2019, 299 ss.

LUCANTONI P., *Short-selling e crisi pandemica: la prospettiva regolatoria nel mercato azionario*, in *Rivista di diritto bancario*, Fasc. III, 2020, 417 ss.

MATTASSOGLIO F., *Algoritmi e regolazione. Circa i limiti del principio di neutralità tecnologica*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, Fasc. II, 2018, 226 ss.

MATTASSOGLIO F., *The regulatory challenges for a finance at the service of the real economy. The case of the dealing on own account based upon HFT strategies*, intervento al Convegno annuale AEDBF, del 20 novembre 2020, dal Titolo Cosa regolare? Come regolare? Chi deve regolare?

MOLONEY N., *EU Securities and Financial Markets Regulation*, 3<sup>rd</sup> ed., 2014, 539 ss.

PAYNE J., *The Regulation of Short Selling and Its Reforms in Europe*, in 13 *EBOLR* 413 (2012).

RAMELLI S., WAGNER A.F., *Feverish Stock Price Reaction to Covid-19*, in *Swiss Finance Institute*, Research Paper Series. n. 12, 2020.

VEIL R., *European Capital Markets*, 2<sup>nd</sup> ed., Oxford-Portland, 2017, 459 ss.

# Crisi economico finanziaria e assicurazione dei crediti: continuità dell'attività assicurativa, il ruolo di SACE S.P.A. e la garanzia dello Stato in favore degli assicuratori dei crediti

Francesco Moliterni

SOMMARIO: 1. Crisi economico-sanitaria e assicurabilità dei rischi di credito. – 2. Natura delle cose e fungibilità funzionale tra assicurazione del credito o assicurazione del credito all'esportazione e/o garanzia del credito (pecuniario). – 3. Assicurazione dei crediti e garanzia dello Stato in favore dell'assicuratore: collegamento negoziale e ruolo dell'assicurazione dei crediti come contratto principale.

## **1. Crisi economico-sanitaria e assicurabilità dei rischi di credito**

La crisi sanitaria e umanitaria insieme alla conseguente crisi economica collegate alla persistente pandemia da Covid-19 alimentano fra l'altro una diffusa "incertezza", che, fra le altre cose, amplifica i rischi legati alle operazioni commerciali, specie (o comprese) quelle internazionali, incidendo inevitabilmente sulla "assicurabilità" dei relativi rischi di credito.

È un dato empiricamente apprezzabile, che, con specifico riferimento all'assicurazione del credito all'esportazione a breve termine, trova una importante emersione (o emergenza) nella Comunicazione della Commissione europea avente ad oggetto la "quarta modifica del quadro temporaneo per misure di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza Covid-19" (GUUE 13.10.2020, C 340/1).

In tale Comunicazione, al punto 18, si precisa che "la Commissione ha riscontrato la mancanza di sufficiente capacità assicurativa privata per i crediti all'esportazione a breve termine in generale", e quindi di tutti i rischi com-

mercantili e politici associati alle esportazioni. È una considerazione basata intuitivamente sull'analisi dei dati del mercato dell'assicurazione del credito, considerando "l'evoluzione della situazione nelle circostanze eccezionali della pandemia di Covid-19" (punto 5 della Comunicazione).

Ma non solo: la Commissione ha altresì "considerato temporaneamente non assicurabili sul mercato fino al 31 dicembre 2020 tutti i rischi commerciali e politici associati alle esportazioni alle esportazioni verso i paesi elencati nell'allegato della STEC", ossia della precedente Comunicazione della Commissione europea del 2012 "sull'applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea all'assicurazione del credito all'esportazione a breve termine".

Quanto appena osservato dalla Commissione in ordine alla assicurabilità dei rischi commerciali sposta il ragionamento dal(la capacità del) mercato all'operazione (assicurativa): riguardando la natura dei rischi commerciali da assicurare, che sarebbero appunto "non assicurabili", o almeno così considerati.

Sul punto, mi preme sottolineare che, i due piani logici, quello della "mancanza di sufficiente capacità assicurativa privata per i rischi commerciali e politici associati alle esportazioni" in generale, e quello dei rischi considerati "non assicurabili", sono strettamente collegati sul piano funzionale. Infatti fra i Paesi parte dell'elenco i cui rischi commerciali e politici non sarebbero assicurabili figurano, oltre all'Italia, l'Australia, il Canada, il Giappone, la Germania, la Francia, gli Stati Uniti e così via. Se così è, la capacità assicurativa privata è insufficiente proprio perché i rischi sono considerati *non* assicurabili da parte di compagnie private.

Peraltro, se, come a me pare di capire, l'elenco dei Paesi i cui "rischi commerciali" sarebbero, sia pure "temporaneamente", non assicurabili è il risultato di quanto è dato "riscontrare" da parte della Commissione europea, non vale osservare che potrebbe trattarsi di "una valutazione distorta del rischio" (sul punto sia consentito rinviare a F. MOLITERNI, *Crisi economico-finanziaria, assicurazione dei crediti, garanzia dello Stato e riassicurazione di ultima istanza*, in *NGCC*, 2020/5, *supplemento digitale*, p. 54): così è.

Mi pare, infatti, che la Commissione stia piuttosto facendo seguito ai risultati, fra l'altro, della "consultazione pubblica per valutare la disponibilità di un'assicurazione del credito all'esportazione a breve termine e per stabilire se l'attuale situazione possa giustificare la proroga dell'esclusione di tutti i paesi dall'elenco dei paesi con rischi assicurabili sul mercato di cui all'allegato della STEC oltre il 31 dicembre 2020" (punto 19 della Comunicazione della Commissione 13.10.2020, cit.). E "la maggior parte dei partecipanti alla consultazione prevede che la copertura assicurativa rimanga scarsa" (punto 19, in fine).



E stando così le cose la Comunicazione della Commissione del 13 ottobre 2020 in commento è particolarmente preziosa, perché consente ad un “assicuratore statale” di supplire alla temporanea “incapacità degli assicuratori privati” di offrire una copertura assicurativa (adeguata) ai rischi di credito all’exportazione, superando i vincoli di cui agli artt. 107 e 108 TFUE.

E sia consentito riferire la definizione di “assicuratore statale” di cui al paragrafo 2.2 della citata Comunicazione della Commissione del 2012, dove si considera tale “una società o altra organizzazione che eserciti un’attività di assicurazione del credito all’exportazione con il sostegno o per conto dello Stato membro, o uno Stato membro che eserciti una tale attività” (Comunicazione della Commissione sull’applicazione degli artt.107 e 108 del trattato sul funzionamento dell’Unione europea all’assicurazione del credito a breve termine, par 2.2, punto 9, 20° cpv.): ovviamente, il pensiero va al ruolo di SACE S.P.A. ed alle funzioni ad essa assegnate dalla copiosa normativa emergenziale. E sia consentito osservare subito, pur per inciso, che a mio parere la normativa emergenziale ha appunto fatto *emergere* la potenziale complessa polifunzionalità di SACE e più in generale delle c.d. Agenzie di assicurazione del credito all’exportazione, che va oltre l’emissione di *Export Insurance Policies* (in tema di *credit insurance e “supplier credit finance facilities”* si veda G. ANDREWS and R. MILLETT, *Law of Guarantees*, London, Sweet & Maxwell, 2008, p. 553 ss., par. 15-009).

Ciò considerato, mi preme riprendere le fila del ragionamento sulla assicurabilità dei rischi di credito commerciali all’epoca della pandemia da Covid-19 e sulla “scarsa offerta assicurativa”, osservando che probabilmente il fenomeno non riguarda solo le assicurazioni del credito all’exportazione ma l’assicurazione del credito in generale (cfr. art. 35 del d.l. 19.5. 2020, n. 34).

Tale considerazione vuole basarsi, piuttosto che sulla sempre preziosa evidenza empirica del fenomeno e/o sulla registrazione dei dati raccolti e sulla loro organizzazione ed analisi, su di una riflessione che faccia leva sulla natura delle cose e sulla loro forza normativa (Cesare Vivante): in tal caso, la natura del rischio oggetto di protezione assicurativa.

La premessa da cui muove il ragionamento attiene alla natura del rischio oggetto del contratto di assicurazione del credito all’exportazione e/o del contratto di assicurazione del credito in genere: al rischio di credito commerciale, ossia, volendo utilizzare il linguaggio della ricordata Comunicazione della Commissione del 2012, al rischio dei ritardi nei pagamenti e soprattutto al rischio dei mancati pagamenti collegati ad una operazione commerciale. E, tautologicamente, si può dire che il rischio di credito, pur con una complessità variabile a seconda delle situazioni e delle operazioni, rimane comunque tale, rimane un rischio di credito. A tal fine, mi sia consentito beneficiare (qui di

seguito) di parte della riflessione sulla definizione di rischio di credito ricavabile dalla direttiva 98/29/CE, già svolta in altro recente contributo, cui comunque rinvio (F. MOLITERNI, *Crisi economico-finanziaria, assicurazione dei crediti, garanzia dello Stato e riassicurazione di ultima istanza*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2020/5, *supplemento digitale*, p. 55 ss.)

## **2. Natura delle cose, fungibilità ed equivalenza funzionale tra assicurazione del credito o assicurazione del credito all'esportazione e/o garanzia del credito (pecuniario)**

L'assicurazione del credito e l'assicurazione del credito all'esportazione sono in sostanza "modelli (...) convergenti", destinati ad una *fondamentale* sintesi nella comune natura del rischio oggetto della copertura assicurativa: il rischio di credito legato ai contratti commerciali. Rischio di credito, che in particolare "si realizza quando l'assicurato non può ottenere il [regolare] pagamento di una somma dovuta in base al contratto commerciale o all'accordo di prestito in questione tre mesi dopo la scadenza a condizione che il pagamento sia causato direttamente o esclusivamente dal verificarsi da una delle cause di sinistro coperte" (punto 6, lett. c dell'Allegato alla direttiva 98/29/CE): ossia, insolvenza del debitore, la sua inadempienza, e con riferimento al c.d. "credito fornitore, la decisione dell'acquirente di sospendere o revocare il contratto commerciale o di rifiutare l'accettazione delle merci o dei servizi senza averne la facoltà" (rispettivamente punti 14, 15, 16 dell'Allegato alla direttiva 98/29/CE).

Ciò posto, la valutazione del rischio ovviamente va svolta, considerando tutti i fattori di rischio, così da disegnare una "mappa dei rischi" utile ai fini della determinazione dell'oggetto del contratto di assicurazione: e specie il rischio di credito legato ad una operazione commerciale internazionale presenta una complessità ulteriore, legata alla collocazione geografica delle parti del contratto di compravendita, ma alla fine valuta comunque, essenzialmente, rischi aventi la medesima natura comune (il rischio di credito). E, in particolare nelle assicurazioni, la natura delle cose comanda non solo l'operazione ma anche il suo modello giuridico, la polizza ed il suo relativo regolamento contrattuale: o, per dirla con Cesare Vivante, la polizza come "codice" del contratto.

Una conferma si ricava proprio dal fatto ... ed è un fatto giuridico... che la polizza di assicurazione del credito via via sedimentata

come sistema di clausole contrattuali nella prassi è identica sia che si tratti di assicurazione del credito all'esportazione, che di assicurazioni del credito non all'esportazione.

In tal senso, la polizza tipo allegata alla direttiva dell'assicurazione del credito all'esportazione è esemplare: è un'epitome di quel più generale fenomeno di recepimento del tipo contrattuale elaborato dalla prassi in un testo legislativo.

Del resto, la polizza, il "codice" delle regole contrattuali, delle *clauses*, ha e svolge una funzione di fonte normativa centrale, di "legge voluta dai contraenti", specie nel contratto di assicurazione, coerente con la sua dimensione cosmopolita, particolarmente evidente nei fenomeni assicurativi legati al commercio internazionale.

### **3. Assicurazione dei crediti e garanzia dello Stato in favore dell'assicuratore: collegamento negoziale e ruolo dell'assicurazione dei crediti come contratto principale**

Nella particolare prospettiva della rilevanza della natura delle cose come fonte di produzione normativa, prima, nella prassi dell'operazione e dell'attività assicurativa e, poi, nel recepimento delle conseguenti definizioni e regole da parte del legislatore in un prodotto normativo formale, mi interessa segnalare quanto stabilito ancora dal legislatore europeo con specifico riferimento all'assicurazione del credito all'esportazione: "se un contratto commerciale è finanziato mediante un credito acquirente o qualsiasi altra convenzione di finanziamento, la garanzia concessa (all'esportatore) per il credito commerciale stesso è soggetta alle disposizioni relative all'assicurazione dei crediti fornitore" (punto 2, lett. C dell'Allegato alla direttiva 98/29/CE). In breve, non rileva sul piano sostanziale la denominazione dello strumento di protezione dal rischio di credito, che può anche essere denominata come "garanzia", rileva la natura delle cose dell'operazione e la sua forza normativa. E se la natura profonda dell'operazione di protezione dal rischio è quella assicurativa, o, se essa è parte di una "rete" di contratti collegati, una sorta di *catena continua* (*chain*) di contratti di protezione dal rischio l'uno funzionalmente conseguente all'altro, l'uno ragion d'essere dell'altro, e l'operazione principale è quella assicurativa ed in particolare dell'assicurazione dei crediti, è quanto meno naturale – e sottolineo *naturale*, non *essenziale*, attesa la fantasia della... e nella libertà contrattuale – che sia quest'ultima a "comandare" e/o attrarre alla sua natura delle cose ed alla sue regole gli altri contratti di protezione dal rischio, ad essa funzionalmente collegati. Nella specie, è la natura delle cose dell'assicurazione dei crediti a "guidare" l'intera rete o sistema dei contratti, direttamente o

indirettamente, funzionali alla protezione dai rischi di credito legati a contratti commerciali.

Il ragionamento giuridico appena svolto mi pare utile anche ai fini di una prima riflessione sulla rete di strumenti di protezione dal rischio di credito disegnata dall' art. 35 del d.l. 19 maggio 2020, n. 34: specie sulla natura della garanzia apprestata da SACE in favore delle compagnie di assicurazione dei rischi di credito (comma 1 dell'art. 35 del d.l. n. 34/2020) e della conseguente garanzia dello Stato in favore di SACE (comma 2 dell'art. 35 del d.l. n. 34/2020). In altre parole, l'ordine delle cose è il seguente: l'assicuratore del credito assicura l'impresa contro i rischi di credito commerciali, SACE in ragione dell'art. 35, comma 1 del d.l. n. 34/2020 "garantisce" l'assicuratore del credito, e lo Stato in fine garantisce a sua volta SACE. Una catena di rapporti bilaterali, una rete di contratti di protezione dal rischio funzionalmente collegati, dove il contratto di assicurazione dei crediti funge da contratto principale (e/o contratto principe) o da contratto *hub* volendo utilizzare il linguaggio degli studiosi di sistemi complessi e reti.

Sul punto va osservato, che SACE deve svolgere la sua attività di garante secondo la "dovuta diligenza professionale" (comma 2 del suddetto art. 35 del d.l. n. 34/2020). E attesa la natura di rischio di credito, la sua complessità e l'esigenza tecnica dello svolgimento ad opera dell'assicuratore del credito (o riassicuratore del credito), o comunque ad opera di chi "vende" *protection*, di una selezione positiva del rischio di credito da assicurare (o garantire): esso va assicurato o riassicurato in ragione di uno scrutinio sulla capacità del debitore di adempiere regolarmente le sue obbligazioni. Ma se così è per la garanzia prestata da SACE, per la garanzia prestata dallo Stato in favore di SACE mi pare si presenti una realtà giuridica diversa: la garanzia prestata dallo Stato in favore di SACE è, sul piano funzionale, riconducibile piuttosto alla protezione dai rischi concessa dal "riassicuratore di ultima istanza", la cui funzione è ben descritta fra l'altro dal considerando n. 13 della direttiva n. 2005/68/CE (sul punto, cfr. F. MOLITERNI, *Crisi economico-finanziaria, assicurazione dei crediti, garanzia dello Stato e riassicurazione di ultima istanza*, cit., p. 58 s.).

Per altro verso, mi preme osservare, in conclusione, come il superamento del carattere "settoriale" dell'operazione di assicurazione del credito all'esportazione (*supra* par. 1 e 2) sia coerente con il più generale superamento dei vincoli settoriali dell'attività e delle funzioni di SACE S.P.A.

SEZIONE VI  
LA TRANSIZIONE DIGITALE



# Il finanziamento tra pari in periodo di crisi sanitaria

Roberto Caratozzolo

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Le operazioni di *lending crowdfunding*. – 3. Inquadramento giuridico dell'istituto. – 4. Prospettive di sviluppo.

## 1. Introduzione

L'accelerazione improvvisa ed esponenziale impressa all'utilizzo degli strumenti digitali dall'attuale emergenza sanitaria ha mostrato tutta la propria forza e duttilità nell'offerta di nuove soluzioni capaci di affrontare le connesse criticità nel tentativo di limitarne, per certi aspetti, le ricadute sul sistema economico. Mediante diversificate applicazioni telematiche, infatti, si è riusciti a contrastare, parzialmente, le conseguenze disastrose del “distanziamento sociale” che ha impedito il “normale” svolgimento di ogni tipo di attività, personale o professionale, e che ha prodotto effetti del tutto imprevisi ed imprevedibili. Se nell'immediatezza dell'emergenza ci si è consegnati alle applicazioni tecnologiche senza alcun tipo di indugio, anche nel settore dell'iniziativa economica, appare opportuno che, in un'ottica che guardi necessariamente al futuro in maniera più stabile e lungimirante, si si provveda ad una adeguata analisi delle particolari problematiche che gli strumenti digitali presentano nel momento in cui vengono applicati a istituti e rapporti giuridici tradizionali.

## 2. Le operazioni di *lending crowdfunding*

Tra le applicazioni più innovative dovute ai più recenti sviluppi della tecnologia digitale rientra, certamente, il *lending crowdfunding*, noto anche come *social lending* o *peer-to-peer lending*, per le sue potenzialità connesse alle modalità tecniche attraverso le quali trova svolgimento oltre che per i numerosi e determinanti risvolti che può presentare sull'assetto degli interessi delle parti coinvolte.

Esso consiste, nella sua configurazione più semplice, in un'operazione in cui particolari strutture, rappresentate dalle piattaforme *on-line*, provvedono a mettere in diretto collegamento i soggetti – singoli o imprese – che richiedono

finanziamenti e i risparmiatori – anch’essi singoli o imprese – disposti ad impiegare le proprie risorse; finanziatori e prenditori sottoscrivono un contratto mediante il quale i primi forniscono una somma di denaro ai secondi e questi si impegnano a restituirla, con determinate modalità e a condizioni espressamente previste nel contratto stesso (Banca d’Italia, 2017).

Le transazioni hanno carattere bilaterale e riguardano esclusivamente finanziatori e prenditori: l’incontro tra le reciproche esigenze è facilitato proprio dall’attività delle piattaforme le quali, di conseguenza, disintermediano i meccanismi tradizionali di finanziamento (E. BANI, 2019).

Questa tecnica è in grado di offrire diversi vantaggi ai suoi utilizzatori.

I *lenders* possono usufruire di un importante ampliamento delle scelte di impiego delle proprie risorse e del contestuale aumento della diversificazione degli investimenti, cui consegue una più efficiente distribuzione del rischio oltre che una più elevata aspettativa di rendimento. Ulteriori vantaggi sono connessi all’ottenimento di una maggiore remunerazione del capitale impiegato, a seguito dell’applicazione di tassi di interesse più elevati rispetto a quelli praticati dagli intermediari finanziari tradizionali. Per i *borrowers*, un immediato ordine di vantaggi è connesso all’ampliamento dei canali di accesso ai finanziamenti che, presentando maggiore flessibilità dei requisiti economici e finanziari rispetto a quelli solitamente richiesti dagli intermediari creditizi, risultano particolarmente convenienti sia in ordine alle probabilità di ottenimento delle risorse sia in ordine ai relativi costi. Si è in presenza, infatti, di crediti erogati senza specifiche garanzie ovvero con una determinazione del giudizio di affidabilità del cliente, c.d. *rating* creditizio, che può prescindere dai rigidi criteri praticati dalle banche. Inoltre, la disintermediazione dell’operazione permette importanti risparmi sulle tempistiche tecniche, fornendo immediate risposte alle esigenze di liquidità delle imprese e sui costi da sostenere, ridotti per la sostanziale semplificazione dei vari passaggi procedurali. Non meno rilevanti risultano essere i vantaggi connessi alla diversificazione delle fonti di finanziamento che, permettendo di articolare più efficacemente la struttura finanziaria, possono migliorare la stabilità del soggetto finanziato e la capacità di affrontare eventuali situazioni di crisi.

In tal modo il *lending crowdfunding* può rivelarsi un’operazione particolarmente interessante per entrambe le posizioni delle parti coinvolte: la maggiore remunerazione del capitale impiegato per un verso e il minore costo del finanziamento dall’altro, assicurati dal particolare intervento delle piattaforme, consentono la realizzazione delle rispettive esigenze economiche dei richiedenti, volte ad ottenere maggiore liquidità contendo i costi e, contemporaneamente, dei finanziatori, volte invece ad ottenere rendimenti più elevati diversificando gli impieghi (Commissione Europea, 2018).



Secondo la definizione adottata dalla Commissione Europea (2014), successivamente ripresa da una *Opinion* emanata congiuntamente dall'Eba e dall'Esma (2015), il *lending crowdfunding* consiste in una offerta aperta al pubblico da parte di persone in cerca di finanziamenti, tramite una terza parte, per la realizzazione di progetti o per scopi personali. Considerata come un'innovativa forma di attività finanziaria, la Commissione ha messo a fuoco alcuni tra gli aspetti più peculiari dell'istituto, anche in considerazione dei possibili rischi e dei vantaggi che esso presenta.

Il *lending based* è caratterizzato da alcuni elementi che lo distinguono dalle altre tipologie di *crowdfunding*, riconducibili alla eterogeneità dei modelli di *business* nei quali esso si può articolare.

Tenuto conto che l'intervento della folla sostituisce quello di un singolo soggetto professionale nell'erogazione del finanziamento, i particolari modelli dipendono dal novero di attività e di servizi che, in concreto, possono essere offerti dalle piattaforme, nonché dai rapporti che si instaurano tra queste e gli utilizzatori. In tal modo, dallo schema più elementare in cui la piattaforma digitale facilita l'abbinamento (*matching*) tra gli opposti interessi di prenditori e offerenti di un finanziamento, si sviluppano ulteriori varianti connotate da caratteri distinti. Dalla richiamata *Opinion* dell'Eba si possono ricavare gli elementi tipici dei diversi modelli, al fine di tracciare un quadro generale delle fattispecie inquadrabili in questa tipologia di *crowdfunding*. Nel modello principale, c.d. attivo o diretto, i proprietari dei progetti pubblicizzano, attraverso la piattaforma, le proprie idee e indicano la ricompensa che sono disposti a offrire, sulla base di un contratto di prestito, in corrispettivo del finanziamento ricevuto. Gli investitori potranno selezionare, in modo autonomo, le richieste di finanziamento direttamente tra quelle elencate sulla piattaforma sulla base del profilo di rischio e del rendimento promesso, ferma restando la possibilità per la piattaforma di diversificare l'impiego in favore di più richiedenti, per limitare il rischio di insolvenza. Un diverso modello, c.d. passivo o diffuso, prevede un ruolo diverso della piattaforma, sia nel selezionare le richieste di finanziamento pervenute, sia nel decidere l'allocazione del capitale investito. I finanziatori mettono a disposizione della piattaforma una certa somma di denaro, indicando la categoria di rischi, il rendimento e la durata del proprio impiego. Sarà la piattaforma ad identificare e scegliere i soggetti o i progetti da finanziare e disposti ad accettare il finanziamento alle condizioni proposte dagli investitori. I rimborsi del capitale nonché gli interessi pagati ogni mese vengono automaticamente reinvestiti, a meno che il prestatore non dia disposizioni diverse. A seconda del modello prescelto, saranno diversi anche i meccanismi mediante i quali si forma il prezzo dell'operazione e quindi il tasso di interesse (M. CARATELLI, U. FILOTTO, L. GIBILARO, G. MATTAROCCHI, 2016).

La facilitazione dell'incontro tra richiedenti e prestatori viene svolta dalle piattaforme attraverso articolate attività diverse tra loro ma tutte indirizzate alla medesima funzione di disintermediare i tradizionali meccanismi di circolazione delle risorse (A. SCIARRONE ALIBRANDI, 2019).

Da un punto di vista civilistico, il prestito tra privati è un'attività ammessa dal nostro ordinamento ed il rapporto tra prestatore e richiedente può essere ricondotto alle disposizioni di cui agli artt. 1813 e ss. c.c. Tuttavia, le operazioni concluse tramite *lending crowdfunding* presentano una struttura più articolata che va oltre il rapporto tradizionale tra mutuante e mutuatario, comprendendo ulteriori e distinti contratti, strumentali non solo alla conclusione ma anche all'esecuzione del finanziamento. A tal proposito, la prassi vede svolgere attività di raccolta delle domande di finanziamento con le quali vengono fornite informazioni sull'identità dei richiedenti, sul progetto da finanziare, sul piano imprenditoriale ed economico; di selezione delle medesime sulla base del merito creditizio e di assegnazione di un punteggio mediante *rating*; di offerta ai risparmiatori di diverse soluzioni di impiego; di gestione dei flussi di pagamento tra finanziati e finanziatori. Tutti servizi necessari alla conclusione ed all'esecuzione del contratto principale.

L'importanza della velocità di esecuzione dell'operazioni di *lending crowdfunding* è assolutamente determinante per il suo sviluppo. I contratti di finanziamento conclusi possono prevedere la necessaria destinazione delle somme a fini predeterminati ovvero lasciare alla libera scelta dei prestatori l'utilizzo delle stesse. Queste, pertanto, potranno essere impiegate per lo sviluppo aziendale, per l'acquisto di beni strumentali, di macchinari o di immobili ovvero per ristrutturare una pregressa situazione debitoria, così come per far fronte ad esigenze di breve periodo e sostenere la liquidità immediata dell'impresa. Ciò a differenza delle altre tipologie di *crowdfunding* in cui rileva, generalmente, l'interesse dei finanziatori alla realizzazione di un determinato progetto. Nel *lending*, infatti, l'interesse principale del finanziatore è riconducibile al conseguimento di un certo rendimento dall'impiego delle risorse, indipendentemente dalla finalità e dal tipo di utilizzo fattone dai prestatori. Ciò non toglie, tuttavia, che anche in queste operazioni vi possa essere un interesse del finanziatore alla realizzazione di una determinata idea, dando luogo ad un finanziamento di scopo. Può ritenersi, pertanto, che il *lending crowdfunding* si presenti come una tecnica elastica e flessibile, data la sua propensione ad adattarsi alle esigenze contingenti delle imprese finanziate. Tali caratteristiche sono state ben fissate dalla Commissione Europea che le ha individuate nella maggiore opportunità di accedere a finanziamenti non bancari, nell'ampia flessibilità dei tassi di interesse, nella velocità dei tempi di realizzazione, nell'offerta di soluzioni di

investimento il cui ammontare, potendo variare da importi minimi a livelli più elevati, può coinvolgere vaste fasce di risparmiatori/investitori.

### 3. Inquadramento giuridico dell'istituto

Nell'ordinamento italiano il *lending crowdfunding* non ha trovato una collocazione autonoma, a differenza di quanto è avvenuto per l'*investment crowdfunding*, ma è stato sottoposto ad un sistema disciplinare dettato per istituti e schemi già noti e regolamentati. Più precisamente, le nostre autorità di vigilanza, in sede di normazione secondaria, hanno provveduto a sottoporlo alla disciplina dettata per altre fattispecie, mentre un richiamo espresso è stato effettuato dal legislatore primario solo di recente e comunque limitato ad uno specifico aspetto di carattere fiscale (R. CARATTOZZOLO, 2020).

Il primo riconoscimento espresso si è avuto ad opera della Banca d'Italia nell'ambito delle disposizioni emanate nel 2016 in tema di raccolta del risparmio tra il pubblico effettuata dai soggetti diversi dalle banche, che hanno sostituito il Capitolo 2 del Titolo IX della precedente Circolare della Banca d'Italia n. 229 del 21 aprile 1999. Nelle nuove previsioni, "volte a rafforzare i presidi normativi, patrimoniali e di trasparenza a tutela dei risparmiatori che prestano fondi ai soggetti diversi dalle banche specie con riferimento a forme di raccolta che coinvolgono un pubblico numeroso e prevalentemente composto da consumatori", l'autorità di vigilanza ha inserito la Sezione IX, dedicata alla fattispecie in esame, fissando gli aspetti essenziali riconducibili alla disciplina della raccolta del risparmio. Così ha riconosciuto l'operatività dei gestori dei portali *on-line* di *social lending* e di coloro che prestano o raccolgono fondi tramite tali portali ma nel rispetto delle norme che regolano le riserve di legge in favore di particolari categorie di soggetti (attività bancaria, raccolta del risparmio presso il pubblico, concessione di credito nei confronti del pubblico, mediazione creditizia, prestazione dei servizi di pagamento). In particolare, l'attività del gestore del portale non viene considerata raccolta del risparmio tra il pubblico, potendo godere delle ipotesi di esclusione previste dall'art. 11 commi 2-*bis* e 2-*ter* Tub. I gestori, per svolgere la propria attività, dovranno essere autorizzati ad operare come istituti di pagamento, istituti di moneta elettronica ovvero intermediari finanziari di cui all'art. 106 Tub autorizzati a prestare servizi di pagamento ai sensi dell'art. 114-*novies*, comma 4 Tub. Ne deriva il divieto di raccolta del risparmio tra il pubblico, per la presenza della riserva di legge in favore delle banche, ma la legittimità della prestazione di attività di ricezione di fondi da inserire in conti di pagamento utilizzati esclusivamente per la prestazione dei servizi di pagamento in favore di entrambe le parti del contratto di finanziamento. Ai sensi dell'art. 2 lett. a) delle richiamate disposizioni del

2016, non costituisce raccolta di risparmio tra il pubblico l'acquisizione di fondi da inserire in conti di pagamento utilizzati esclusivamente per la prestazione di servizi di pagamento.

Sul versante dei richiedenti il finanziamento, le medesime disposizioni ritengono che la loro attività non costituisca raccolta di risparmio tra il pubblico ma raccolta privata, a condizione che sia preceduta da trattative personalizzate con i singoli finanziatori. Tale elemento è pienamente conforme alle previsioni della Delibera del Cidr del 19 luglio 2005 per la quale la personalizzazione delle trattative è condizione necessaria affinché l'attività di reperimento di fondi da parte dei prenditori non sia qualificata come raccolta di risparmio tra il pubblico. A tal fine viene stabilito che le trattative sono da considerarsi personalizzate qualora entrambe le parti siano messe in grado di incidere, con la propria volontà, sulla determinazione delle clausole del contratto da stipulare. In altri termini è necessario che la piattaforma adotti modalità e tecniche che escludono ovvero limitano il carattere standardizzato tipico delle operazioni rivolte ad un pubblico indiscriminato di soggetti.

Le disposizioni, infatti, danno esecuzione a quanto richiesto dalla richiamata *Opinion* del 2015 con la quale Eba ed Esma hanno sollecitato i diversi Stati membri in ordine all'adozione di interventi chiarificatori delle normative di carattere generale applicabili all'istituto, per favorire la convergenza delle prassi di supervisione del fenomeno, evitare arbitraggi regolamentari e creare, in via principale, un *level-playing field* in tutta l'Unione Europea. Nonostante la normativa richiamata consente di sottoporre le piattaforme ad un sistema di regole prudenziali e ad un apparato di vigilanza svolto da un'unica autorità di vigilanza, essa non copre tutte le attività in cui si articola tale servizio, motivo che porta a ritenerla non del tutto adeguata alle diverse esigenze legate all'operatività di tale innovativa tecnica di finanziamento e all'insieme di tutele che ruotano intorno ad un'operazione di natura finanziaria (E. MACCHIAVELLO, 2018).

#### **4. Prospettive di sviluppo**

I limiti appena rilevati sono destinati ad essere superati dal progetto di regolamentazione unica ed armonizzata che la Commissione Europea ha adottato recentemente, dapprima in sede di Proposta di regolamento sul *crowdfunding* (2018) e, proprio di recente, in occasione dell'espressa adozione del Regolamento 2020/1503 del 7 ottobre scorso e della Direttiva 2020/1504. Tali iniziative sono destinate a delineare un *framework* unitario ed omogeneo che possa offrire soluzioni consone alle esigenze di tutti i soggetti coinvolti. Le nuove disposizioni europee, che dovranno essere recepite e rese efficaci tra maggio

e novembre del 2021, tendono ad accomunare i modelli di *lending* e quelli di *investment crowdfunding*, sottoponendoli ad una medesima disciplina e ad un sistema di vigilanza comune, attraverso la previsione di un'unica autorizzazione, sia per le piattaforme basate sugli investimenti sia per quelle basate sui prestiti, alla quale viene applicato il principio del mutuo riconoscimento. Il nuovo impianto regolamentare si fonda sull'analogia della funzione economica delle due distinte fattispecie, indipendentemente dallo strumento tecnico e dalle modalità operative prescelte. L'adozione delle nuove previsioni pone ulteriori interrogativi e problematiche in relazione a principi e criteri già operanti a livello di sistema (E. MACCHIAVELLO, 2020), che dovranno essere puntualmente risolti per poter cogliere a pieno gli effetti positivi di una regolamentazione uniforme transnazionale.

Tenuto conto della nuova impostazione, potrebbe essere maggiormente confacente riferirsi al fenomeno in termini *financial return crowdfunding* al fine di descriverne con maggiore puntualità la funzione economica principale che accomuna i distinti modelli, e di riconoscere all'offerta di finanziamento proveniente dai *lenders* la natura di investimento finanziario, sebbene condotto con modalità e termini diversi da quelli tradizionali effettuati tramite l'acquisto di uno strumento finanziario.

Il *crowdfunding*, si propone di diventare uno strumento efficiente e stabile che affiancandosi a quelli offerti dal tradizionale canale creditizio, ne può rappresentare un'alternativa complementare e integrativa, facilmente accessibile da parte di una serie di imprese sempre più ampia ed articolata. Nello specifico contesto che stiamo vivendo, sembra chiaro come questa tecnica può offrire soluzioni efficaci ed immediate per contrastare la diffusa carenza di liquidità, attraverso l'erogazione di crediti di emergenza in favore di tutte quelle imprese, anche solide, che rischiano la cessazione per l'impossibilità di coprire anche le spese correnti. Il ruolo centrale che può essere svolto dal *lending crowdfunding* è quello di favorire l'afflusso dei risparmi privati verso l'economia reale, creando un circolo virtuoso che può concorrere a stimolare il sistema. Il riconoscimento giuridico di questo istituto comporta una sorta di avvicinamento delle tecniche utilizzate dalle grandi società in favore delle iniziative imprenditoriali di minori dimensioni che per cultura, struttura, abitudini, necessitano di particolari attenzioni per essere dotate della necessaria liquidità da immettere nei propri processi produttivi.

È chiaro che per poter giungere ad una compiuta azione, sarà necessario che l'attività di legislatori e regolatori sia svolta in maniera da poter affrontare prontamente le repentine e costanti evoluzioni delle applicazioni tecnologiche, provvedendo a delineare quadri normativi di riferimento che possano offrire adeguata certezza, trasparenza, stabilità ed affidabilità e dovrà muoversi celer-

mente per cercare di tenere il passo della velocità dei cambiamenti. È necessario, in altri termini, che tali fenomeni siano affrontati e trattati in un'ottica diversa ed innovativa che, abbandonando la dimensione emergenziale volta a fronteggiare le criticità contingenti, sia consapevole della necessità di riconoscere loro un ruolo fondamentale ed un inquadramento stabile nel sistema giuridico ed economico presente ma, soprattutto, futuro. Tale processo, già avviato in questa direzione, deve trovare ulteriore sviluppo per riuscire a fornire risposte corrette agli interrogativi posti dall'attuale contesto e da quello futuro.

### **Bibliografia**

BANCA D'ITALIA, *Disposizioni per la raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche*, Provvedimento dell'8 novembre 2016, in G.U. n. 271 del 19 novembre 2016.

BANCA D'ITALIA, *Documento di Consultazione*, novembre 2015, che ha preceduto l'adozione delle disposizioni del 2016.

BANI E., *Le piattaforme di peer-to-peer lending: la nuova frontiera dell'intermediazione creditizia*, in *Fintech Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, a cura di M.-T. Paracampo, Giappichelli, Torino, 2019.

CARATELLI M., FILOTTO U., GIBILARO L., MATTAROCCHI G., *Il mercato del peerto-peer lending nel mondo e le prospettive per l'Italia*, in *Peer-to-peer lending: mito o realtà? Italia ed esperienze internazionali a confronto*, a cura di U. FILOTTO, Bancaria Editrice, Roma, 2016.

CARATTOZZOLO R., *La Finanza innovativa per le imprese: sviluppi digitali ed evoluzioni regolatorie*, Cedam, Padova, 2020.

EUROPEAN COMMISSION, *Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, The European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, Completing the Capital Markets Union by 2019*, 8/03/2018, COM (2018) 114 final.

EUROPEAN COMMISSION, *Comunicazione Sfruttare il potenziale del crowdfunding nell'Unione Europea*, COM 2014, 172 Final, 27/03/2014

EUROPEAN COMMISSION, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business*, COM 2018, 113 final, 2018/0048 (COD), 8.3.2018.

EUROPEAN BANKING AUTHORITY, *Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding*, 26/02/2015.

MACCHIAVELLO E., *La problematica regolazione del lending based crowdfunding in Italia*, in *B.b.t.c.*, n. 1/2018.

MACCHIAVELLO E., *The European Crowdfunding Service Providers Regulation and the Future of Marketplace Lending and Investing in Europe: the 'Crowdfunding Nature' Dilemma*, 2020, reperibile su [ssrn](https://ssrn.com).

PARLAMENTO EUROPEO E CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA, *Regolamento (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 7 ottobre 2020 relativo ai fornitori*

europei di servizi di crowdfunding per le imprese, e che modifica il regolamento (UE) 2017/1129 e la direttiva (UE) 2019/1937, in G.U.U.E. L 347/1 del 20.10.2020.

PARLAMENTO EUROPEO E CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA, Direttiva (UE) 2020/1504 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 7 ottobre 2020 che modifica la direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari, in G.U.U.E. L. 347/50 del 20.10.2020.

SCIARRONE ALIBRANDI A., *Lending marketplace e piattaforme digitali – Questioni di fondo*, in *Marketplace lending, Verso nuove forme di intermediazione finanziaria?*, Quaderni FinTech della Consob, n. 5/2019.





# Covid-19 e finanza alternativa: *l'investment-based crowdfunding*

Eugenia Macchiavello

SOMMARIO: 1. Descrizione del settore e impatto della crisi da Covid-19. – 2. Proposte di revisioni normative per il futuro.

## **1. Descrizione del settore e impatto della crisi da Covid-19**

Le PMI italiane – le più colpite dalla pandemia – sembrano rivolgersi sempre più alla finanza alternativa, come canale di finanziamento più snello, veloce ed accessibile rispetto al tradizionale canale bancario e mercati finanziari. Nel 2018 la finanza alternativa in Italia ha raggiunto \$533 milioni, portando il nostro paese ad essere il quinto in Europa, soprattutto grazie al sotto-settore dell'*invoice trading* che ammonta al 65% dei volumi, seguito dal *P2P business lending* (14.3%) e il *P2P consumer lending* (13.5%) (ZIEGLER *et al.*, 2020, p. 202; sul *marketplace lending*, cfr. qui di seguito CARATOZZOLO). Di queste cifre per il 2018, \$449,5 milioni sono stati destinati alle PMI ma il numero complessivo delle PMI che ricorrono alla finanza alternativa rimane comunque ancora contenuto: nel 2017 si parlava infatti dell'1% delle PMI che avrebbero potuto accedervi (Osservatori Entrepreneurship & Finance, 2018, p. 8) benché i numeri siano in costante in crescita (Osservatori Entrepreneurship & Finance, 2020, pp. 8 ss.).

L'*investment-based crowdfunding* (IBC) ricopre un ruolo di rilievo nell'ambito della finanza alternativa e prende la forma nel nostro paese di raccolta degli investimenti in azioni o altre quote societarie e, a partire dal 2019, in titoli di debito di piccole e medie imprese (PMI) e di imprese sociali, effettuati da parte di un numero elevato di soggetti per somme limitate singolarmente prese, attraverso portali online. Rispetto ad altre forme di *crowdfunding* (v. *lending-based crowdfunding* o all'*invoice trading*), esso tende a registrare nel nostro paese una crescita contenuta anche se costante, con un'accelerazione negli ultimi anni. Al 30 giugno 2020, infatti, i capitali raccolti dalle piattaforme (a partire dal 2013) con questo strumento ammontavano a quasi a €158 milioni ma passandosi da €1,767 milioni del 2015 a €11,649 milioni del 2017 fino a €65,18 milioni del 2019 (Osservatorio Entrepreneurship & Finance 2020, p. 8). Un segmento con tassi di crescita particolarmente elevati è quello del *real*

*estate crowdfunding*, cioè l'investimento in progetti immobiliari (spesso attraverso *SPV*) con aspettativa di rendimento dalla futura rivendita dell'immobile a prezzo maggiore o dalla locazione dello stesso. Quest'ultimo sembra interessare particolarmente i *crowd-investors* per l'opportunità di investire in un settore tradizionalmente considerato "sicuro" ma riservato a soggetti abbienti a causa dell'entità complessiva dell'investimento, e allo stesso tempo in grado di offrire diversificazione geografica, per tipo di immobile e dimensione e, qualora siano presenti sistemi di incontro di domanda e offerta messi a disposizione dalla piattaforma, liquidità (tradizionalmente estranea al settore immobiliare) (Osservatori Entrepreneurship & Finance 2019, p. 53 ss.; SERRANÒ e MOTTA, 2020)

Ulteriori evoluzioni interessanti il settore riguardano l'emissione di *token* attraverso piattaforme di *crowdfunding* (modalità peraltro suggerita dalla Consob per le future *ICOs* di *utility tokens*: Consob, 2020) e accettazione di cripto-valute da parte delle piattaforme di IBC come forma di pagamento degli investimenti (con le eventuali difficoltà nel nostro paese di compatibilità tra conferimenti e cripto-valute alla luce delle recenti sentenze in materia: cfr. Trib. Brescia, sez. imprese, decreto del 18 luglio 2018 n. 7556; Appello di Brescia, decreto del 24 ottobre 2018 n. 207).

Durante il primo trimestre del 2020, nonostante i primi effetti della pandemia, la raccolta dei portali ha continuato a segnare una crescita in quanto mezzo di finanziamento veloce, accessibile e "a distanza", specialmente nei settori dei video *on demand*, consegne a domicilio, didattica a distanza, commercio elettronico, ecc. (Osservatori Entrepreneurship & Finance 2020, pp. 2, 18 ss., 38; MAGRI, 2020; FRANCESCANGELI, 2020) benché in alcuni comparti e paesi si sia registrata maggior prudenza da parte degli investitori e una previsione di maggior rischio di *default* delle imprese (ECN 2020; BATTAGLIA *et al.*, 2020).

## 2. Proposte di revisioni normative per il futuro

In principio, il settore dell'IBC presenta le caratteristiche adeguate ad assistere le PMI nel difficile percorso di uscita dalla crisi, grazie al suo *focus* proprio sulle PMI (in alcuni casi, con attenzione agli aspetti *ESG*, in linea con i recenti piani UE su finanza sostenibile e lotta al *climate change*), costi inferiori, maggior flessibilità, esperienza nelle tecnologie e nel costruire relazioni proficue a distanza. I vari decreti emergenziali che si sono succeduti durante la pandemia non hanno riguardato direttamente l'IBC, pur contenendo misure che influiscono indirettamente sul settore (v. gli incentivi fiscali agli investimenti in start-up e PMI innovative). Benché l'IBC sia un settore alternativo e quindi non debba in principio beneficiare di sostegno pubblico o protezioni tradizionali del settore finanziario, misure pensate specificatamente per il settore (e indiretta-

mente per le PMI) in questo periodo (e in considerazione delle misure a favore di banche e imprese del settore tradizionale) si rendono necessarie (a proposito degli alleggerimenti di disciplina alle piattaforme accordati negli Stati Uniti dalla SEC: VANDERLAAN, 2020).

A livello nazionale, sarebbero auspicabili alcune modifiche alla disciplina applicabile (contenuta all'art. 50-*quinquies* TUF e regolamento *crowdfunding* adottato con delibera Consob n. 18592/2013 e successive modifiche) per renderla più flessibile e "competitiva".

In primo luogo, si potrebbe sfruttare la nuova categoria di investitori sofisticati creata per il comparto dei titoli di debito (e coincidente con gli investitori che richiedano di essere trattati come tali, consapevoli delle conseguenze in punto di tutela e con portafoglio investimenti e depositi superiore a €250.000, singoli investimenti superiori a €100.000 o operanti nell'ambito dei servizi di consulenza o gestione di portafogli) per diversificare maggiormente la disciplina e quindi, ad esempio, far rientrare anche questi nella categoria dei soggetti che devono preliminarmente sottoscrivere per almeno il 5% l'offerta di *equity* perché si perfezioni l'offerta oppure escludere da questo obbligo (così come del documento informativo sintetico richiesto dalla normativa e preparato dall'emittente) le offerte riservate ad investitori professionali o sofisticati (interessati ad altre informazioni più tecniche) o da alcune tutele riservate ai *retail* (ad es., diritto di recesso). Similmente, si potrebbe permettere anche alle s.r.l. di offrire i propri titoli di debito agli investitori sofisticati (mentre al momento solo le s.p.a. possono farlo, restando le s.r.l. vincolate ad offrire titoli di debito ad investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale), attraverso, ovviamente, una modifica del c.c. (proposta che sembrerebbe essere stata avanzata dalla Commissione Colao).

In secondo luogo, per controbilanciare queste espansioni e tutelare gli investitori, così come alla luce delle difficoltà economiche e limitate capacità di previsione dei *retail*, si potrebbe introdurre anche da noi (come in alcuni paesi europei e a livello europeo: cfr. *infra*) per gli investitori non sofisticati un sistema di simulazione delle perdite e un *warning* in caso di investimenti superiori al 5% del proprio patrimonio o €2.000 per investitore, oltre a un limite massimo di investimento del 10% del proprio patrimonio (o somma fissa €1.000 per singolo investimento e €10.000 in un anno).

In terzo luogo, mancano nell'IBC mercati secondari e soluzioni agevoli di *exit*, considerato che gli strumenti finora a disposizione si sono rivelati insufficienti (cfr. il meccanismo facoltativo di trasferimento delle quote di PMI in forma di S.r.l. *ex art. 100-ter*, co. 2-*bis*, TUF e la già menzionata possibilità per le piattaforme di costituire bacheche elettroniche, in limiti molto stringenti: cfr. sul tema De Mari 2019; Laudonio 2019) per cui sarebbe auspicabile, pur

escludendo il *matching* di domanda e offerta al fine di non violare la normativa *MIFID II* sulle sedi di negoziazione, permettere almeno alle piattaforme di agevolare la compravendita di quote e azioni attraverso la costituzioni di bacheche con sistemi di comunicazione tra gli utenti e *feedback*/valutazioni ma anche fornendo la piattaforma, all'interno delle stesse, informazioni aggiuntive (v. dati su *performance*) e fissando condizioni standard per la compravendita, in modo da ridurre i comportamenti opportunistici del venditore.

In quarto luogo, sarebbero apprezzabili semplificazioni della disciplina (v. alleggerire gli oneri a carico delle piattaforme, eliminando ad esempio, l'obbligo di comunicazione di cambi di deleghe o modifiche nell'organizzazione meramente interne) o parziali soluzioni tecnologiche nei rapporti con l'autorità (*Regtech* e *Suptech*). Ancora, bisognerebbe tenere conto della continua evoluzione del settore e quindi inserire, ad esempio, specificazioni mirate (soprattutto a livello di *warning* e informazioni specifiche per gli investitori non sofisticati) per il *real estate crowdfunding* a causa del rischio di confusione nell'investitore tra proprietà dell'immobile e proprietà delle azioni di società immobiliari, le fluttuazioni del mercato immobiliare in questo periodo e la forte illiquidità, compresi chiarimenti sulla *governance* all'interno della *SPV* (con eventuali limitazioni del diritto di voto e come risolvere i conflitti tra diversi e numerosi soci qualora il mercato sia illiquido e alcuni abbiano bisogno di vendere le proprie azioni o immobile), l'eventuale diritto di prelazione delle banche in presenza di mutuo e l'assenza di garanzia sull'immobile per gli investitori.

Infine, stante anche la presenza nel nostro paese delle prime offerte di *tokens* via piattaforme, bisognerebbe chiarire una volta per tutte la disciplina applicabile alle *security token offerings* (cioè alle offerte di token assimilabili a strumenti finanziari) risposta finora rimessa (a causa della varietà di soluzioni approntate dai diversi Stati Membri) alle interpretazioni nazionali, così come alle *ICOs* (di *utility token* o ibridi) – questioni di cui si discute attualmente anche a livello europeo [*Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937, COM/2020/593 final* e *Proposal on a Regulation on a pilot regime for market infrastructures based on distributed ledger technology, COM/2020/594 final*] – e indicare le condizioni alle quali riconoscere valore legale ai trasferimenti di *token* sulla *blockchain* e l'eventuale legittimità dei conferimenti in criptovaluta.

A livello europeo, ad ogni modo, è stato appena adottato il Regolamento in materia di fornitori europei di servizi di *crowdfunding* per le imprese [Regolamento (UE) 2020/1503 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 7 ottobre 2020, relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding* per le imprese, e

che modifica il regolamento (UE) 2017/1129 e la direttiva (UE) 2019/1937; di seguito, “regolamento UE *crowdfunding*” o “Regolamento”] che entrerà in vigore nel novembre 2021, introducendo per gli operatori un nuovo regime, collegato ad un passaporto europeo e incardinato, oltre che su regole di condotta e trasparenza, anche su requisiti prudenziali per rischio operativo e dettagliate regole organizzative (maggiori, per la verità, per modelli di *lending* e complessi; per un’analisi della disciplina: MACCHIAVELLO, 2020).

Il regime europeo, dopo un periodo transitorio (di un anno), imporrà l’obbligo di ottenere una nuova autorizzazione e rispettare il Regolamento UE *crowdfunding*, agli operatori (persone giuridiche) intenzionati ad offrire i servizi di *crowdfunding* coperti dal Regolamento e cioè qualificabili, nell’ambito dell’IBC (ma è inclusa e assimilata anche la facilitazione di prestiti alle imprese), come ricezione/trasmisione di ordini e (insieme) collocamento senza garanzia e per offerte su valori mobiliari e strumenti ammissibili (quote di società chiuse a responsabilità limitata liberamente trasferibili) entro i €5 milioni. Gli stessi potranno anche offrire servizi ulteriori nel rispetto delle norme europee e nazionali ma le condizioni di operatività di bacheche elettroniche sia per strumenti finanziari che prestiti appaiono molto restrittive (divieto di creare sistemi multilaterali, di permettere le trattative e la conclusione del contratto sulla piattaforma, di fissare il prezzo, ecc.) pur imponendo al gestore di comunicare la performance dei prodotti oggetto delle trattative tra utenti. L’autorizzazione in questione potrà sommarsi ad eventuali altre in possesso dei fornitori (come impresa di investimento, banca, istituto di pagamento, ecc.). Il regime disegnato dal Regolamento è complessivamente apprezzabile e, rispetto alle precedenti versioni frutto delle negoziazioni trilaterali (per un commento cfr. Macchiavello 2019 e 2020), aggiunge importanti correttivi (cfr. certi controlli minimi nella selezione dei richiedenti, trasparenza sui metodi di *scoring*, selezione e *defaults*, tutele per investitori non sofisticati (intesi qui come gli investitori diversi dagli investitori professionali e da quelli sofisticati – con questi ultimi intendendosi gli investitori che ne facciano richiesta e dichiarino di essere consapevoli dei rischi conseguenti purché siano persone giuridiche con almeno fondi propri di €100.000 o turnover di €2 milioni o bilancio di €1 milione oppure persone fisiche che soddisfino almeno due condizioni tra a) reddito superiore a 60.000 euro o portafoglio investibile superiore a 100.000 euro; b) con esperienza lavorativa professionale nel settore finanziario per almeno un anno; c) operazioni sul mercato di capitali di una certa consistenza e frequenza), inclusi *warning* al superarsi di certe soglie di investimento, diritto di recesso di pentimento di 4 giorni e obbligo di simulazione delle perdite –) ma appare più oneroso e vicino al regime *MiFID II* e Prospetto, con un ruolo più spiccato di *gatekeepers* delle piattaforme (v. anche verifica non solo della com-

pletezza e chiarezza ma anche della “correttezza” del documento informativo, senza che il concetto venga chiarito) ed il rischio quindi di perdere, almeno in parte, quel carattere alternativo e di copertura di esigenze di finanziamento altrimenti non soddisfatte. Inoltre, non è chiaro in che misura i regimi nazionali, dopo l’entrata in vigore del Regolamento, possano sopravvivere (aspetto fondamentale anche per il nostro ordinamento) dal momento che il Regolamento è uno strumento di armonizzazione massima e, dopo un periodo transitorio (di un anno, prolungabile da parte della Commissione di un solo altro anno per le piattaforme esclusivamente nazionali), non sono previste esenzioni, neppure per piattaforme meramente nazionali e/o con volumi limitati. Ad esempio, non è scontato che i regimi nazionali possano disciplinare i casi di piattaforme gestite da persona fisica, per offerte tra €5 milioni e €8 milioni, e per modelli diversi da quelli descritti nel Regolamento (ad esempio, qualificabili come sola ricezione e trasmissione di fondi oppure consulenza senza detenzione di fondi e quindi esentabili *ex art.* 3(1) MiFID II oppure fondi alternativi di investimento).

### **Bibliografia**

BATTAGLIA F., BUSATO F., MANGANIELLO M. (2020), *Equity Crowdfunding: Brave Market or Safe Haven for the Crowd During the Covid-19 Crisis?* (July 1, 2020), <https://ssrn.com/abstract=3666021>.

CONSOB (2020), *Le offerte iniziali e gli scambi di cripto-attività. Rapporto finale*, (2 gennaio 2020), [http://www.consob.it/documents/46180/46181/ICOs\\_rapp\\_fin\\_20200102.pdf/70466207-edb2-4b0f-ac35-dd8449a4baf1](http://www.consob.it/documents/46180/46181/ICOs_rapp_fin_20200102.pdf/70466207-edb2-4b0f-ac35-dd8449a4baf1).

DE MARI M. (2019), *Equity crowdfunding, PMI non quotate e mercati secondari: una lacuna da colmare?*, (4 febbraio 2019), <https://www.dirittobancario.it/editoriali/michele-de-mari/equity-crowdfunding-pmi-non-quotate-e-mercati-secondari-una-lacuna-da-colmare>.

EUROPEAN CROWDFUNDING NETWORK (ECN) (2020), *Early Impact of CoVid19 on the European Crowdfunding Sector*, (April 2020), [https://eurocrowd.org/wp-content/blogs.dir/sites/85/2020/04/ECN\\_CoVid19\\_Survey\\_20200414.pdf](https://eurocrowd.org/wp-content/blogs.dir/sites/85/2020/04/ECN_CoVid19_Survey_20200414.pdf).

FRANCESCANGELI L. (2020), *La crisi spinge l’e-commerce. Ecco perchè investire in crowdfunding*, [https://www.huffingtonpost.it/entry/la-crisi-spinge-le-commerce-ecco-perche-investire-in-crowdfunding\\_it\\_5e95b14dc5b636ad1077e7ec](https://www.huffingtonpost.it/entry/la-crisi-spinge-le-commerce-ecco-perche-investire-in-crowdfunding_it_5e95b14dc5b636ad1077e7ec).

LAUDONIO A. (2019), *Equity-based crowdfunding: la protezione degli investitori nel prisma delle legislazioni europee e latino-americane*, in *Riv. Soc.*, 2019, 5, 1237.

MACCHIAVELLO E. (2020), *The European Crowdfunding Service Providers Regulation and the Future of Marketplace Lending and Investing in Europe: The ‘Crowdfunding Nature’ Dilemma* (April 10, 2020), in corso di pubblicazione su *European Business Law Review*, disponibile al link <https://ssrn.com/abstract=3594353> (versione aggiornata a luglio 2020 al link: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3668590](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3668590)).



MACCHIAVELLO E. (2019), 'What to Expect When You Are Expecting' a European Crowdfunding Regulation: The Current 'Bermuda Triangle' and Future Scenarios for Marketplace Lending and Investing in Europe (August 20, 2019), European Banking Institute Working Paper Series no. 55, <https://ssrn.com/abstract=3493688>.

MAGRI V. (2020), *Record di raccolta per l'equity crowdfunding nel primo trimestre, ma a marzo è stata fatta quasi tutta da Fin-novia*, <https://bebeez.it/2020/04/03/record-raccolta-lequity-crowdfunding-nel-primo-trimestre-marzo-stata-fatta-quasi-tutta-fin-novia/>.

OSSERVATORI ENTREPRENEURSHIP & FINANCE – POLITECNICO DI MILANO (2018), *La Finanza Alternativa per le PMI in Italia*, novembre 2018, <http://www.osservatoriocrowdinvesting.it/webportal/docdownload?codice=477>.

OSSERVATORI ENTREPRENEURSHIP & FINANCE – POLITECNICO DI MILANO (2019), *4° Report italiano sul CrowdInvesting*, (luglio 2019), <http://www.osservatoriocrowdinvesting.it/webportal/docdownload?codice=508>.

OSSERVATORI ENTREPRENEURSHIP & FINANCE – POLITECNICO DI MILANO (2020), *5° Report italiano sul Crowdinvesting*, (luglio 2020), <http://www.osservatoriocrowdinvesting.it/webportal/docdownload?codice=552>.

SERRANÒ, G. E A. MOTTA (2020), *Crowdfunding e real estate*, (13 marzo 2020), <http://www.dirittobancario.it/news/capital-markets/crowdfunding-e-real-estate>.

VANDERLAAN A. (2020), *SEC Provides Temporary Relief from Certain Regulation Crowdfunding Requirements in Response to Covid-19*, <https://www.orrick.com/en/Insights/2020/05/SEC-Provides-Temporary-Relief-from-Certain-Regulation-Crowdfunding-Requirements-in-COVID-Response>.

ZIEGLER T. *et al.* (2020), *The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report*, [https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2020-04-22-ccaf-global-alternative-finance-market-benchmarking-report.pdf](https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2020-04-22-ccaf-global-alternative-finance-market-benchmarking-report.pdf).





# Pagamenti digitali in tempi di Covid-19. Una lettura in chiave di inclusione finanziaria

Francesco Ciruolo

SOMMARIO: 1. Pagamenti digitali e inclusione finanziaria. Un binomio poco esplorato. – 2. L’inclusione finanziaria (tramite servizi di pagamento digitale) tra efficienza del sistema dei pagamenti e contenimento del rischio pandemico. – 3. Le azioni di contrasto all’esclusione dall’accesso ai servizi di pagamento digitale. a) L’eliminazione delle “disuguaglianze digitali”. – 4. b) il rafforzamento della fiducia degli utenti nell’affidabilità dei pagamenti digitali. – 5. c) la promozione e l’offerta dei conti correnti di base. – 6. d) la digitalizzazione dei pagamenti verso la P.A.

## **1. Pagamenti digitali e inclusione finanziaria. Un binomio poco esplorato**

In ambito finanziario, tra i più evidenti effetti prodotti dalla recente crisi pandemica viene frequentemente segnalato il significativo incremento dei *pagamenti digitali*, ampia categoria nella quale si annoverano le più moderne e innovative soluzioni tecnologiche per il trasferimento di fondi, connotate da facilità d’uso, velocità di esecuzione ed economicità.

È appena il caso di rilevare, d’altronde, che l’adozione di severe misure di contenimento del contagio ha indotto i cittadini, fortemente limitati nella propria libertà di movimento, ad approvvigionarsi sempre più di beni e servizi attraverso i canali telematici, usufruendo delle svariate modalità di pagamento disponibili nei circuiti del commercio elettronico. Al di fuori di tale specifico contesto operativo, poi, il ricorso ai più evoluti servizi e strumenti di pagamento è stato ulteriormente incentivato dal fatto che lo stesso si è rivelato funzionale, in una certa misura, alla protezione dai rischi sanitari generati dal Covid-19: è comune opinione, ad esempio, che l’implementazione di modalità di pagamento innovative, di tipo *non-cash*, anche per le transazioni di prossimità (si pensi all’uso della tecnologia *NFC* per i pagamenti *contactless*), possa giovare a limitare la diffusione del virus, riducendo le occasioni di contatto con

il contante, quale possibile veicolo di contagio. Non sorprende, dunque, che la crisi epidemiologica abbia giocato il ruolo di acceleratore dei processi di digitalizzazione dei pagamenti (o meglio, delle attività finanziarie in generale), la cui efficienza assume, nei nuovi scenari aperti dall'emergenza pandemica, un ruolo sempre più strategico (Commissione europea, 2020).

Alla crescente diffusione di nuovi strumenti/servizi di pagamento si accompagna, tuttavia, la preoccupazione per i rischi correlati al loro impiego. Tra questi, rilevano in particolar modo quelli relativi alle possibili frodi (il cui variopinto catalogo sembra non smettere mai di arricchirsi), agli attacchi informatici (con connesse violazioni dei dati personali degli utenti), alle attività di riciclaggio, ecc. (EPC, 2019). Al corretto funzionamento del settore dei pagamenti non sono estranei, poi, neanche i timori relativi alla struttura e al grado di concorrenzialità del mercato di riferimento (sul quale si sono ormai affacciati anche operatori di dimensioni planetarie, come le *Big Tech companies*), o, ancora più in generale, alla stabilità dell'intero sistema finanziario.

Mentre su tali punti si è ormai consolidata una vasta letteratura, assai meno esplorato, di contro, è l'aspetto concernente l'importanza degli strumenti di pagamento digitale in chiave di *inclusione finanziaria*: tema, quest'ultimo, che solo negli ultimi anni sembra avere guadagnato la dovuta attenzione, per le sue delicate implicazioni sul piano sociale, prima ancora che giuridico.

L'esclusione finanziaria può essere sostanzialmente definita come l'impossibilità o la riluttanza per alcuni soggetti di accedere a servizi finanziari basilari, quali conti correnti, finanziamenti, servizi assicurativi e – per quanto in questa sede interessa – servizi di pagamento (in arg., CORRADO, 2012). Il fenomeno – riguardante, nel mondo, milioni di persone – trova la propria causa in fattori di eterogenea natura (socio-economici, istituzionali, regolamentari e culturali) e assume, pertanto, caratteri variabili in ragione delle diverse latitudini geografiche, al netto di un comune denominatore: l'incidenza negativa sulla crescita economica, sull'efficacia degli sforzi volti alla riduzione della povertà e delle disuguaglianze sociali, nonché sulla stabilità dei (e sulla fiducia nei) sistemi bancari e finanziari dei singoli Stati.

Da qui, dunque, le numerose iniziative istituzionali, promosse a livello internazionale negli ultimi anni, volte a migliorare l'inclusione finanziaria degli individui (e, in particolare, delle categorie più svantaggiate), per consentire a chiunque una maggiore partecipazione alla vita sociale ed economica del proprio Paese.

## **2. L'inclusione finanziaria (tramite servizi di pagamento digitale) tra efficienza del sistema dei pagamenti e contenimento del rischio pandemico**

In questo contesto, particolarmente interessante appare la menzionata relazione tra prestazione di servizi di pagamento e obiettivi di inclusione finanziaria. Date, infatti, le quotidiane e innumerevoli esigenze di pagamento di cittadini e imprese, l'accesso ai sistemi di pagamento può essere considerato come un canale fortemente privilegiato per garantire l'inclusione finanziaria, cui può essere dato determinante impulso proprio dallo sviluppo di strumenti di pagamento innovativi, di facile impiego e utilizzabili, a costi contenuti, anche da coloro cui è di norma precluso l'ingresso all'ordinario canale bancario-finanziario (si pensi, ad es., alla possibilità di effettuare *mobile payments* avvalendosi semplicemente di un telefono cellulare, senza necessità di disporre di un conto corrente bancario). Si aggiunga, inoltre, che un aumento del grado di inclusione finanziaria determina un miglioramento dell'efficienza complessiva del sistema dei pagamenti, potendo quest'ultimo ricondursi, dal punto di vista teorico, al noto modello delle economie di rete (al crescere del numero dei partecipanti, infatti, aumenta il vantaggio che ciascuno di essi trae dalla partecipazione al sistema) (GOMEL *e al.*, 2011, 59). L'obiettivo di promuovere l'inclusione finanziaria, attraverso lo sviluppo di servizi di pagamento moderni, accessibili, economici e sicuri, si salda, dunque, con l'esigenza di garantire l'efficiente funzionamento del sistema dei pagamenti nella sua interezza.

Nel corso della crisi pandemica, tuttavia, il binomio inclusione finanziaria-servizi di pagamento, per come sopra tratteggiato, ha assunto ulteriori e peculiari connotazioni, posto che – lo si è già osservato – nelle drammatiche circostanze degli ultimi tempi, un ampio e agevole accesso ad avanzate soluzioni di pagamento risponde altresì alla fondamentale esigenza di garantire il soddisfacimento dei bisogni di beni e servizi della popolazione, circoscrivendo al tempo stesso i rischi di contagio (e in questa luce vanno letti, ad es., gli inviti rivolti dalle autorità di settore ai consumatori, affinché preferiscano metodi di pagamento che non implicano alcun contatto fisico, o, allo stesso modo, le sollecitazioni indirizzate agli intermediari, affinché agevolino i pagamenti *contactless* presso i *points of sale*, avvalendosi quanto più possibile dell'esenzione dalle procedure di *Strong Customer Authentication*: EBA, 2020). In quest'ottica, dunque, l'esclusione dei cittadini (e delle imprese) dall'impiego dei più innovativi metodi di pagamento assume rilevanza sotto molteplici profili, non ultimo quello sanitario.

Muovendo da tali osservazioni, può ben comprendersi la necessità di identificare i fattori che possano precludere l'accesso dei cittadini ai servizi di pagamento di ultima generazione, nonché di individuare le soluzioni più ade-

guate a contrastare tale evenienza. Queste brevi note, pertanto, si prefiggono di offrire un primo contributo sul tema, sia pure nella consapevolezza che la complessità dell'argomento richiederebbe riflessioni ben più approfondite.

### **3. Le azioni di contrasto all'esclusione dall'accesso ai servizi di pagamento digitale. a) L'eliminazione delle "disuguaglianze digitali"**

Per quanto banale possa apparire il rilievo, un primo aspetto che necessita di interventi di particolare incisività non può che essere quello della modernizzazione delle infrastrutture tecnologiche e digitali del Paese. L'esperienza della didattica a distanza, con la quale molte famiglie si sono dovute faticosamente confrontare durante il periodo di *lockdown*, è senza dubbio emblematica del problema in discussione. E difatti, se, per un verso, il ricorso ai canali telematici è servito a scongiurare l'interruzione di servizi essenziali, come quelli legati all'istruzione, per altro verso, l'inadeguatezza della rete informatica in ampie zone del territorio ha provocato, unitamente ad altri fattori cui non occorre qui accennare, l'esclusione (totale o parziale) di una significativa percentuale di giovani dai servizi medesimi, con grave *vulnus* al fondamentale diritto allo studio (AGCOM, 2020). Evidenti, dunque, sono le possibili ripercussioni delle c.d. "disuguaglianze digitali".

Se si rapportano tali osservazioni alle svariate possibilità di utilizzo degli strumenti di pagamento digitali (dal commercio elettronico alle operazioni di pagamento nei confronti della Pubblica Amministrazione), è agevole rilevare come l'inadeguatezza e l'obsolescenza delle infrastrutture tecnologiche possano divenire fattori non indifferenti di esclusione finanziaria e di disuguaglianza sociale, non potendo cittadini e imprese fare a meno, anche ai fini che ci riguardano (e tanto più in periodi di emergenza sanitaria), del ricorso ai canali telematici. Insomma, prodotti e tecnologie intrinsecamente votati – per facilità di accesso e d'uso, oltre che per economicità – a favorire l'inclusione sociale e finanziaria potrebbero finire, per le ragioni sopra evidenziate, col fallire tale obiettivo.

Non può che auspicarsi, dunque, il massimo impegno politico nella realizzazione del processo di ammodernamento del volto tecnologico del Paese (duole ricordare che l'Italia, secondo recenti ricerche, occupa gli ultimi posti in Europa per digitalizzazione dell'economia), essendo palese che nessuna strategia di *financial digitalisation*, anche in chiave di lotta all'esclusione finanziaria, può prescindere dall'esistenza di un efficiente "ecosistema" infrastrutturale (G20, 2016).

#### **4. b) il rafforzamento della fiducia degli utenti nell'affidabilità dei pagamenti digitali**

Ulteriore fattore da tenere in considerazione è quello relativo alla sicurezza nei pagamenti. Alle nuove modalità di pagamento introdotte grazie alle nuove tecnologie dell'era digitale (dagli *m-payments* agli *instant payments*, dall'uso delle *APIs* alle soluzioni *contactless*) si accompagna infatti, come già accennato, un forte incremento dei rischi di frode, di *data breach* o di *cyber-attacks*, che frena lo sviluppo del mercato di riferimento. D'altra parte, per quanto il sistema finanziario sia valutato come sufficientemente capace di proteggersi dai rischi tecnologici (*ICT risks*, *security risks*) cui risulta esposto, si stima che il settore finanziario sia soggetto, per via dell'alto livello di digitalizzazione dei servizi offerti e della quantità/qualità dei dati custoditi, ad un rischio di incidenti e di attacchi informatici tre volte superiore a quello di ogni altro settore (Commissione europea, 2019).

Il punto è di estrema rilevanza anche sotto lo specifico profilo, qui oggetto di indagine, dell'inclusione finanziaria. Le resistenze rispetto all'uso degli strumenti di pagamento elettronico, con la connessa ritrosia ad abbandonare il contante, si legano, invero, a fattori di natura (anche) culturale e psicologica, tra i quali spiccano, ad es., la sfiducia nel settore bancario-finanziario, il timore di frodi o la mancata percezione dei costi effettivi dell'uso del contante. L'elemento fiduciario, in particolare, appare particolarmente importante ai fini della diffusione degli strumenti di pagamento elettronico, e ciò ancor più "nel caso di soggetti finanziariamente esclusi, per i quali la diffidenza nel sistema bancario/finanziario rappresenta una concausa dell'esclusione medesima" (GOMEL e al., 2011, p. 63).

Ora, se al superamento della mancanza di fiducia (e, quindi, alla maggiore inclusione finanziaria che da ciò deriva) possono certamente contribuire, in diversa maniera, l'informazione contrattuale/precontrattuale e, ancora più a monte, una maggiore educazione finanziaria, è indubbio che decisiva importanza assume altresì l'adozione, da parte degli intermediari (intesi qui come prestatori di servizi di pagamento), di misure adeguate a garantire la sicurezza delle transazioni e a prevenire frodi e incidenti. Solo in tal modo, del resto, l'ambiente finanziario può essere percepito dagli utenti come realmente affidabile.

Sul piano normativo, apprezzabili progressi sono stati compiuti, negli ultimi tempi, attraverso l'adozione di provvedimenti preordinati a realizzare i predetti obiettivi: si pensi, ad es., al Regolamento UE 2018/389 sulla *Strong Customer Authentication* (SCA), emanato sulla scorta della PSD 2 (dir. UE 2015/2366), o alle disposizioni da quest'ultima dettate sulla gestione dei rischi e sull'*incident reporting* (artt. 95 e 96).

Nondimeno, considerato che le frodi e gli attacchi informatici divengono sempre più sofisticati, sfruttando le falle presenti nei nuovi sistemi di pagamento (fino a che punto può essere considerato sicuro, ad es., un pagamento eseguito tramite un *IoT device*, come una *smart TV* connessa alla rete?), o riuscendo ad aggirare i pur avanzati presidi di sicurezza predisposti dai fornitori dei servizi (si pensi al frequente caso del c.d. *sim swapping*), è fondamentale assicurare che gli intermediari si dotino costantemente delle misure e delle procedure di sicurezza più evolute secondo lo stato dell'arte e che vengano altresì approntati efficaci meccanismi di protezione e di pronto ristoro degli utenti a fronte di transazioni fraudolente, in mancanza dei quali la fiducia di questi ultimi risulterebbe gravemente compromessa.

In questo senso, è ovvio che un ruolo primario debba essere svolto dalle Autorità di regolamentazione e vigilanza, chiamate ad azionare, ove opportuno, gli ampi e incisivi poteri di cui le stesse dispongono per conformare l'operato dei soggetti regolati/vigilati. Le elevate competenze tecniche delle *Authorities*, invero, risultano fondamentali per l'individuazione, nel tempo, delle soluzioni più sicure e via via più avanzate, sul piano sia tecnologico che organizzativo.

Né sembra potersi tralasciare, con specifico riferimento all'esperienza nazionale, la meritoria funzione svolta dall'ABF, quale sistema privilegiato (per economicità, semplicità e velocità di trattazione) di risoluzione delle controversie tra intermediari (PSP) e clienti: la ricchissima casistica di operazioni di pagamento fraudolente esaminata dai Collegi territoriali, infatti, ha dato luogo, negli ultimi anni, ad una rapida stratificazione di pronunce e di orientamenti – in tema di adeguatezza delle misure organizzative e di sicurezza adottate dagli intermediari, nonché di definizione dei canoni di diligenza esigibili anche dagli utenti nell'impiego degli strumenti di pagamento –, idonea a fungere da bussola per tutti gli attori presenti sul mercato.

In breve, se si vogliono superare le resistenze di ordine psicologico e culturale che frenano l'uso degli strumenti di pagamento digitali a vantaggio del contante, con inevitabili ricadute anche in termini di minore inclusione finanziaria, occorre agire contemporaneamente lungo tutti i versanti sopra indicati, vale a dire promuovendo, ancor prima di una corretta (e intellegibile) informazione contrattuale, l'alfabetizzazione finanziaria degli utenti e garantendo un ambiente regolamentare e di vigilanza stabile, efficiente e sicuro, che permetta di modificare le erronee percezioni dell'utenza in merito all'inaffidabilità e alla mancanza di convenienza degli strumenti in esame.

## 5. 5) la promozione e l'offerta dei conti correnti di base

Un terzo punto da affrontare riguarda l'effettivo grado di diffusione e di impiego di uno strumento concepito precipuamente per soddisfare esigenze di inclusione finanziaria, qual è il conto di pagamento, nella peculiare versione del conto corrente con caratteristiche di base.

Si tratta, come giova rammentare, di un "prodotto" oggi compiutamente disciplinato dalla dir. 2014/92/UE (c.d. PAD, recepita in Italia con d.lgs. n. 37/2017), che, garantendo l'accesso ai servizi bancari di base anche alle categorie più vulnerabili, aspira a realizzare l'ambizioso obiettivo della prestazione universale dei servizi di pagamento, in funzione dello "sviluppo di un'economia moderna e socialmente inclusiva" (v. 3° considerando). In tale logica, ai "consumatori soggiornanti legalmente nell'Unione europea" viene in atto riconosciuto un vero e proprio diritto all'apertura del conto di base (art. 126-*noviesdecies* TUB), cui risultano collegati servizi come prelievo e deposito di contanti ed effettuazione di operazioni di pagamento essenziali (bonifici, addebiti diretti, pagamenti con carta), anche in modalità *on-line*, a condizioni economiche particolarmente vantaggiose.

Vero è che alcune modalità di pagamento molto diffuse tra i soggetti economicamente e socialmente più deboli (ad es., i migranti) non sono riconducibili all'ambito di applicazione delle disposizioni in esame (si pensi alle semplici rimesse di denaro, o alle transazioni con carte ricaricabili o prepagate), per via dello specifico raggio di operatività della normativa (v. 12° considerando PAD), o più semplicemente perché non richiedono l'accensione obbligatoria di un conto di pagamento. Tuttavia, la disponibilità di un conto di pagamento rappresenta pur sempre, in concreto, un passaggio fondamentale ai fini dell'inclusione finanziaria, posto che detto strumento può essere considerato alla stregua di un portale d'accesso ad altri servizi di natura finanziaria (ad es., erogazione del credito), la cui fruizione è agevolata dall'esistenza del conto stesso (CPMI-WBG, 2020).

L'Italia, invero, aveva già cercato di dotarsi di strumenti come quello in esame (si pensi alla poco felice esperienza del conto corrente semplice, antesignano del conto di base, disciplinato dalle disposizioni di trasparenza della Banca d'Italia del 2009), senza mai raggiungere, tuttavia, un adeguato livello di diffusione dei medesimi. I conti di base (già operativi, in una prima versione, dal 2012), infatti, non sembrano incontrare il favore degli intermediari, costretti ad offrire un prodotto che, per sue intrinseche caratteristiche, risulta scarsamente remunerativo (si rammenti che, per alcune fasce di clientela, è previsto addirittura l'accesso gratuito al servizio: art. 126-*vicies quater* TUB) e dunque a sopportare, in sostanza, i costi degli obiettivi politici di inclusione sociale e finanziaria della popolazione (con il duplice rischio di un aumento



generalizzato dei costi dei servizi bancari, quale effetto della traslazione degli oneri discendenti dall'obbligo a contrarre imposto dalla legge, e di arretramento delle banche dalle aree economicamente più svantaggiate, ove la maggiore richiesta di conti di base potrebbe pregiudicare la redditività della loro attività).

Un sistema pubblico di incentivazioni o compensazioni economiche, proporzionate all'effettiva offerta di conti di base, gioverebbe certo ad agevolare l'erogazione del servizio, specie da parte delle banche radicate nelle regioni che soffrono di una minore integrazione finanziaria dei consumatori. Tuttavia, in assenza di siffatte previsioni (delle quali andrebbe comunque vagliata la compatibilità con la disciplina in tema di aiuti di Stato, non ravvisandosi, a dispetto della spiccata valenza sociale dell'attività in esame, un'espressa qualificazione normativa della medesima in termini di servizio pubblico: *amplius*, MALVAGNA), è auspicabile che si agisca quanto meno su due fronti: per un verso, occorrerebbe apportare alla normativa di riferimento i ritocchi necessari ad eliminare alcune perduranti difficoltà interpretative ed applicative (per una più puntuale analisi v. DELL'ISOLA, 2018); per l'altro, bisognerebbe assicurare allo strumento in esame una più adeguata diffusione, in particolare attraverso un'accurata pubblicizzazione del prodotto (in conformità a quanto previsto dagli artt. 126-*vicies quinquies* e 126-*vicies sexies* TUB) e un attento e costante controllo, ad opera dell'Autorità di vigilanza, circa l'effettivo rispetto, da parte degli intermediari, degli obblighi di offerta del medesimo a coloro che ne abbiano diritto.

## **6. d) la digitalizzazione dei pagamenti verso la P.A.**

Un rapido cenno merita, infine, l'annosa questione della digitalizzazione dei pagamenti verso (o da) la Pubblica Amministrazione.

In dottrina non sono mancate, per quanto rare, indagini volte a verificare la compatibilità fra le disposizioni generali in materia di servizi di pagamento e quelle che disciplinano, invece, lo svolgimento dei servizi di tesoreria e di cassa per conto degli enti pubblici (MEZZACAPO, 2020, 123 ss.). Certamente, la più recente evoluzione legislativa ha consentito di sopire diversi dubbi interpretativi, rendendo più lineare l'applicazione del quadro normativo complessivo. Nondimeno, per una serie di ulteriori ragioni, che non è possibile qui esplorare, il volume dei pagamenti digitali verso la P.A. risulta ancora insufficiente, come dimostra lo scarso utilizzo della piattaforma (PagoPA) a tal fine predisposta ai sensi dell'art. 5 del Codice dell'amministrazione digitale (d.lgs. n. 82/2005).

In uno Stato moderno ed efficiente, tuttavia, l'inclusione sociale e finanziaria dei cittadini non può non passare anche attraverso la massima implementazione di tali procedure, che rappresentano un tassello indispensabile per la



piena realizzazione degli obiettivi, ripetutamente enunciati dal legislatore (da ultimo, con d.l. n. 76/2020, conv. l. n. 120/2020), di semplificazione e digitalizzazione dell'attività amministrativa.

### **Bibliografia**

- AUTORITÀ PER LE GARANZIE NELLE TELECOMUNICAZIONI (2020), *Relazione annuale 2020*.
- COMMISSIONE EUROPEA (2019), *Consultation Document on Digital Operational Resilience Framework for financial services: Making the EU financial sector more secure*.
- COMMISSIONE EUROPEA (2020), *Consultation on a retail payments strategy for EU*.
- COMMITTEE ON PAYMENTS AND MARKET INFRASTRUCTURE AND WORLD BANK GROUP (2020), *Payment aspects of financial inclusion in the fintech era* ([www.bis.org](http://www.bis.org)).
- CORRADO G. (2012), *L'esclusione finanziaria*, Torino.
- DELL'ISOLA F. (2018), *Art. 126-noviesdecies*, in *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, dir. da F. Capriglione, Milano, t. III, 2352 ss.
- EUROPEAN BANKING AUTHORITY (2020), *Statement on consumer and payment issues in light of Covid-19*.
- EUROPEAN PAYMENT COUNCIL (2019), *Payments Threats and Fraud Trends Report*.
- G 20 (2016), *High level principles for Digital Financial Inclusion*.
- GOMEL e al. (2011), *Inclusione finanziaria: le iniziative del G20 e il ruolo della Banca d'Italia*, in Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, n. 96.
- MALVAGNA U., *Art. 126-noviesdecies*, in *Commentario al Testo Unico Bancario* (d. lgs. n. 385 del 1993), diretto da S. Bonfatti e coordinato da G. Falcone, in corso di pubblicazione.
- MEZZACAPO S. (2020), *L'inquadramento normativo della PSD2, tra "dark side" del nuovo framework regolamentare UE dei servizi di pagamento e "singolarità" dei pagamenti delle Pubbliche Amministrazioni*, in PAGLIETTI M.C., EVANGELISTI M.I. (a cura di), *Innovazione e regole nei pagamenti digitali. Il bilanciamento degli interessi nella PSD2*, Roma, 105 ss.



---

# Central Bank Digital Currencies e gestione della crisi. Le possibili implicazioni di un "euro digitale"

Tamara Favaro

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Forme innovative di intervento delle banche centrali nell'economia reale: il caso delle *Central Bank Digital Currencies*. – 3. Le implicazioni sul sistema bancario: verso il definitivo tramonto di un «sistema bancocentrico»? – 4. Un possibile ritorno alla funzione pubblicistica della tutela del risparmio.

## 1. Introduzione

La crisi pandemica ha rinnovato il dibattito in merito alla necessità, da parte delle banche centrali, di porre in essere innovative forme di intervento sull'economia reale sfruttando le potenzialità insite nelle nuove tecnologie. Ciò in quanto è sempre più evidente che «per contrastare l'effetto domino sull'economia reale del coronavirus non sono sufficienti e neppure appropriati gli strumenti monetari e finanziari messi in campo per disinnescare la crisi finanziaria del 2009» (DI GASPARE, 2020).

Tale dibattito coinvolge in maniera crescente anche la BCE. Questa infatti, nella perdurante incompletezza del disegno europeo, caratterizzato non solo dalla sostanziale assenza di un'unione fiscale e politica ma ancor prima dall'incompiutezza dell'Unione Economica e Monetaria, è stata costretta a porre in essere «azioni straordinarie» di politica monetaria non convenzionale (c.d. *non standard measures*). Le recenti crisi hanno difatti chiaramente dimostrato la sua natura di «banca centrale imperfetta» (MERUSI, 2013), essendo la BCE priva della funzione di prestatore di ultima istanza che è invece consustanziale alla sua funzione (ANTONUCCI, 2003). In effetti, il ruolo della banca centrale europea si è evoluto nel tempo in maniera speculare rispetto al "ritiro" dello Stato dall'economia, divenendo emblematico del prevalere delle forze del mercato sulle istituzioni politicamente rappresentative. Al giorno d'oggi, nella sua intrinseca natura di Autorità indipendente, la BCE appare dunque connotata da una funzione di regolazione squisitamente economica (FAVARO, 2020a), essen-

dosi allontanata dal precedente modello Keynesiano, caratterizzato da un forte e connaturale «collegamento tra politica e moneta» (PELLEGRINI, 2003). Eppure, con l'erompere della crisi epidemiologica pare assistersi a un massiccio ritorno dell'interventismo pubblico e alla sempre più matura consapevolezza per cui il dato economico è inseparabile da quello politico, anche con riferimento alla politica monetaria: a ciò si ricollega il crescente tentativo, più o meno dissimulato da parte della BCE, di estendere le proprie competenze al di là di quelle espressamente attribuitele dalle strette maglie dei Trattati europei.

## **2. Forme innovative di intervento delle banche centrali nell'economia reale: il caso delle *Central Bank Digital Currencies***

In tale contesto sembrano allora assumere particolare rilevanza le recenti iniziative poste in essere dalla stragrande maggioranza delle banche centrali a livello mondiale (BOAR et al., 2020) al fine di indagare l'opportunità di emettere le c.d. valute centrali delle banche centrali (*Central Bank Digital Currencies – CBDC*). In estrema sintesi, esse rappresentano una sorta di moneta digitale pubblica, centralizzata e a corso legale (quantomeno secondo la concezione che sembra ad oggi prevalente), potenzialmente in grado di assumere due diverse sfaccettature: oltre a configurare una forma di *token*, inteso quale nuovo tipo di valuta a corso legale da utilizzare nelle singole transazioni, le *CBDC* possono concretizzarsi nella creazione di un conto di deposito presso la banca centrale ad accesso universale, così innovando radicalmente il rapporto tra banca centrale e cittadino. Come è noto, infatti, ai cittadini è precluso l'accesso all'unica forma attualmente esistente di moneta elettronica delle banche centrali, ovvero la riserva: tale accesso è invece limitato alle sole banche commerciali e ad altre istituzioni a ciò autorizzate, che detengono conti presso la banca centrale stessa. Al contempo, le misure in materia di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo prevedono limiti all'uso del contante e obblighi di tracciabilità, così incentivando (e, in molti casi, imponendo), l'utilizzo della moneta bancaria.

Le *CBDC* rappresentano dunque una “terza forma” di moneta emessa dalla banca centrale, potenzialmente in grado di offrire caratteristiche di anonimato simili a quelle del denaro contante ma in forma digitale. Pertanto, questa tecnologia permetterebbe ai consumatori di detenere passività della banca centrale in forma digitale, così evitando il rischio di credito connesso alle passività delle banche commerciali. L'innovazione è allora presto detta: la banca centrale finisce per diventare un intermediario di primo livello, svolgendo una funzione allocativa del risparmio che oggi non le è propria. Pertanto, l'idea sottesa alla *Central Bank Digital Currency* rievoca un modello di banca tramontato in

epoche ormai risalenti, in cui la funzione di tutela del risparmio, legata all'emissione di mezzi di pagamento, veniva assolta da una banca pubblica.

Originariamente la valuta virtuale della banca centrale è stata ideata con il fine primario di arginare la diffusione incontrollata di valute virtuali private (BOSI, 2020), fornendo ai cittadini una forma alternativa di *asset* digitale con funzionalità avanzate e sostenendo gli obiettivi strategici di inclusione finanziaria, di incremento dell'efficienza e sicurezza del sistema dei pagamenti e di contrasto dell'economia sommersa. Mira inoltre a offrire una risposta alla crescente diminuzione dell'utilizzo dei contanti, accentuata dalla recente pandemia: a tal proposito può menzionarsi l'esperienza della banca centrale svedese, che nel febbraio 2020 ha avviato la sperimentazione su di una piattaforma *blockchain* di *e-krona*, volta a consentire l'accesso dei cittadini al denaro emesso dalla banca centrale nella prospettiva di una possibile concretizzazione della c.d. *cashless society*, al fine di preservare la fiducia nel sistema finanziario e tutelare le fasce più vulnerabili della popolazione.

Alla luce dell'attuale crisi, la c.d. *CBDC* viene sempre più indagata quale mezzo per sopperire alla lamentata insufficienza delle attuali misure di politica monetaria non convenzionale, rappresentando un'evoluzione digitalmente orientata dei meccanismi di *quantitative easing* e degli interventi rientranti nel concetto economico di *helicopter money* (GNAN, MASCIANDARO, 2019; FAVARO, 2020b). È stata enfatizzata anche la natura "programmabile" delle *CBDC*, che potrebbe essere utilizzata per monitorare e controllare come, dove e come i singoli destinatari dei finanziamenti e degli aiuti utilizzano i fondi (GOODELL *et al.*, 2020). Non a caso, fin dal primo dibattito in seno al Congresso degli Stati Uniti sulle contromisure da porre in essere per fronteggiare la pandemia, si è discussa la creazione di un dollaro digitale (c.d. *Fedcoin*) regolato dalla *Federal Reserve* e finalizzato a fornire un finanziamento rapido e diretto alle famiglie statunitensi. Significativa in tal senso è anche la circostanza per cui, a pandemia ormai dilagata, la banca centrale francese e la *Bank of England* hanno avviato sperimentazioni riguardanti la nuova valuta, mentre la *People's Bank of China* in aprile ha messo in circolazione in alcune città cinesi una forma di *CBDC*, utilizzata anche per l'erogazione dello stipendio ad alcuni dipendenti pubblici. Più in generale, un recente studio della *Bank for International Settlements* (AUER *et al.*, 2020) incoraggia l'emissione delle *CBDC* anche alla luce dei rischi di propagazione del virus connessi alla circolazione dei contanti e delle misure di distanziamento sociale. Pure la BCE riconosce i possibili vantaggi insiti nell'emissione, in via complementare rispetto a quella del contante, di un "euro digitale", reso facilmente accessibile a ogni singolo cittadino e impresa: l'euro digitale incarnerebbe infatti l'emblema dell'attuale processo di integrazione europea (BCE, 2020).

Come anticipato, si tratta ancora di progetti meramente sperimentali. Ad ogni modo, se *prima facie* le *Central Bank Digital Currencies* si trovano in una fase così embrionale da apparire poco rilevanti agli occhi del giurista, è anche vero che rischiano di celare una profonda mutazione del ruolo della BCE e degli attuali rapporti tra banche centrali e commerciali. Infatti, la concreta emissione di un “euro digitale” finirebbe per riaffermare la primazia della moneta pubblica e centralizzata, non solo nei confronti delle più moderne criptovalute (*Bitcoin* e affini) – che, non emanando dallo Stato né immediatamente né mediamente, rappresentano la più recente espressione del c.d. «diritto dei privati» (SFORZA, 1929) –, ma ancor prima nei riguardi della moneta bancaria, tradizionalmente autonoma e privata.

Pertanto, nella convinzione che lo studio del rapporto tra diritto ed economia debba «rifuggire dall’idea di una mera funzionalizzazione *ex post* della “regola” rispetto al “fatto”» (CAPRIGLIONE, 2016), sembra necessario operare in un’ottica anticipatoria, interrogandosi fin d’ora sui possibili risvolti economici – e, soprattutto, giuridici – derivanti da un’eventuale effettiva implementazione.

### **3. Le implicazioni sul sistema bancario: verso il definitivo tramonto di un «sistema bancocentrico»?**

Come anticipato, una valuta digitale emessa dalla banca centrale sarebbe suscettibile di produrre una profonda ripercussione sul funzionamento del sistema bancario. A ben vedere, infatti, l’intento di dis-intermediazione sotteso alla creazione del *Bitcoin* viene fatto proprio dalle banche centrali nei confronti delle banche commerciali: le prime finiscono così per avocare a sé la funzione allocativa del risparmio. Di conseguenza, la banca centrale diventa a sua volta un intermediario di primo livello, operando allo stesso tempo come concorrente, regolatrice e “creditrice” rispetto al sistema bancario. Essa finirebbe insomma per assumere il pieno controllo delle transazioni *retail* operate per mezzo delle valute digitali: all’estensione delle possibilità di monitoraggio si assommerebbero nuove forme di *law enforcement* che, per quanto funzionali al conseguimento di fini pubblici, quali il contrasto della corruzione e dell’evasione fiscale, travalicano le tipiche funzioni attribuite alle banche centrali, e in ispecie a quella europea.

Inoltre, la sostituzione del denaro circolante per mezzo di valute emesse dalla banca centrale implicherebbe la possibilità di tracciare tutti i passaggi di proprietà di ogni unità di questa moneta, aggregando in un unico centro un’ingente mole di dati e informazioni che, per ovvi motivi, non trova corri-

spondenza nell'attuale gestione decentralizzata e per così dire "parcellizzata" delle monete bancarie.

Un controllo così capillare delle singole transazioni, oltre a riecheggiare il noto incubo orwelliano, rischia altresì di tramutare la valuta digitale della banca centrale in una sorta di "moderno ircocervo". Nata per reagire alla creazione incontrollata di criptovalute al di fuori dei circuiti ordinamentali, al fine di offrire un'alternativa "di mercato" ai *Bitcoin* e alle criptovalute ad esso affini, rischia non solo di tradire, nei fatti, il proprio fine, ma ancor più di incoraggiare – se non addirittura legittimare – la stessa creazione di siffatte valute extra-statali, nella loro perdurante liceità.

Inoltre, seppure in linea di principio i conti di deposito aperti presso la banca centrale non minino l'esistenza dei tradizionali depositi bancari, potendo le due forme di deposito coesistere, è pur vero che, soprattutto nei periodi di crisi, si manifesterebbe verosimilmente una nuova "corsa agli sportelli", finalizzata questa volta a spostare i depositi dalle banche commerciali a quelle centrali. Paradossalmente la banca centrale, che dovrebbe prevenire tali rischi, finirebbe essa stessa per causarli. Se ciò non bastasse, le banche diverrebbero altamente dipendenti dal c.d. "mercato dei finanziamenti all'ingrosso", la qual cosa, oltre ad incidere negativamente sui bilanci patrimoniali, avrebbe un effetto diretto sulla funzione di credito esercitata dalle banche. Ciò rischierebbe dunque di impattare profondamente il sistema bancario nel suo complesso, così danneggiando soprattutto le banche di minori dimensioni, come sono ad esempio quelle che connotano la realtà italiana.

Sotto il profilo economico, ci sembra opportuno evidenziare come, seppur in via del tutto indiretta e per certi versi involontaria, l'adozione di tali valute finirebbe in concreto per produrre gli effetti conseguiti dalle proposte economiche che mirano alla sostituzione del sistema a riserva parziale a favore del c.d. *narrow banking*, (GNAN, MASCIANDARO, 2019) determinandosi una sostanziale scissione tra funzione monetaria e funzione creditizia, coincidente con l'emissione di una moneta elettronica che è, al contempo, ontologicamente moneta legale.

Si assisterebbe perciò al definitivo «tramonto di un sistema bancocentrico» (CAPRIGLIONE, SACCO GINEVRI, 2019), già profondamente sfiancato dai molteplici attacchi subiti su più fronti: si pensi, a titolo di esempio, alla agguerrita concorrenza dei servizi *Fintech*, e in particolare alle imposizioni in materia di *open banking platform* contenute nella Direttiva PSD2.

#### 4. Un possibile ritorno alla funzione pubblicistica della tutela del risparmio

Per alcuni, la valuta digitale della banca centrale non sarebbe altro che la naturale conseguenza del processo di digitalizzazione (PANETTA, 2019), potendosi considerare tuttalpiù come una sorta di “aggiornamento tecnologico” della tradizionale modalità di emissione di moneta: essa dunque non darebbe luogo a nessuna forma di radicale innovazione e, al contempo, i costi legati al suo sviluppo differirebbero nel tempo l’opportunità di una sua effettiva implementazione. Tuttavia, come dovrebbe evincersi dalla precedente trattazione, la stessa appare potenzialmente idonea a rivoluzionare le tradizionali relazioni che sussistono non solo tra banca centrale e commerciale, ma soprattutto tra la prima e il cittadino. È davvero questo il mezzo più idoneo a fronteggiare la crisi in atto, o devono ritenersi preferibili, ancorché perfettibili, gli strumenti attualmente a disposizione delle banche centrali?

Si è evidenziato come, nel contesto dell’attuale pandemia, la valuta digitale della banca centrale potrebbe rappresentare, tra gli altri aspetti, una modalità innovativa per far affluire le risorse con rapidità alle imprese che ne hanno bisogno, permettendo altresì alle Autorità pubbliche di controllare le modalità di effettivo utilizzo delle stesse. Questo aspetto appare particolarmente significativo anche in Italia, specie se si considerano le recenti pronunce con cui alcuni Tribunali hanno rigettato il ricorso avverso il rifiuto di erogazione degli aiuti di Stato alle imprese previsti e disciplinati dal decreto legge n. 23 del 8 aprile 2020 (conv. con modif. dalla L. n. 40/2020), sulla base della considerazione per cui le banche sono aziende private a scopo di lucro e, dunque, le valutazioni sul merito creditizio non possono essere sottratte alla loro discrezionalità.

Come anticipato, la scelta a favore dell’emissione delle *CBDC* sottenderebbe anzitutto una scelta di sistema, volta ad attribuire una nuova centralità non solo alla moneta pubblica ma, più in generale, alla banca pubblica, seppur nella forma della banca centrale. Al sostanziale tentativo di replicazione della funzione di raccolta di risparmio tra il pubblico, che notoriamente caratterizza il primo “asse” dell’attività bancaria, si unisce infatti l’acquisizione di una finora inusitata funzione di intermediazione “primaria” da parte della banca centrale.

Allora, stante il legame che congiunge la raccolta di risparmio alla funzione creditizia, viene da chiedersi se all’avocazione della prima debba pure corrispondere la centralizzazione dell’allocazione del credito, da ancorarsi al controllo della banca centrale. Qualora si intendesse rispondere positivamente a tale domanda, la valuta digitale potrebbe rievocare la funzione tradizionalmente attribuita alla moneta dall’art. 47 della nostra Costituzione, venendo così concepita come un effettivo strumento di governo dell’economia. Tuttavia, è evidente che tale funzione appare ben lontana dal fine esclusivo della



stabilità dei prezzi assegnato al sistema istituzionale del governo della moneta in Europa. La BCE, nell'attuale *framework* normativo, finirebbe pertanto per esercitare un potere che, anche a tacer d'altro, travalica i confini delle proprie competenze. In particolare tale funzione, che ad avviso della banca centrale europea dovrebbe fondare la propria legittimazione nell'art. 127, par. 2, del TFUE (BCE, 2020), troverebbe nello stesso anche il proprio limite, prevedendo che «Il SEBC agisce in conformità del principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza, favorendo una efficace allocazione delle risorse e rispettando i principi di cui all'articolo 119» (NABILOU, PRÜM, 2018).

Poiché trascende le proprie competenze, la decisione nel senso di implementare o meno tali strumenti non può certo essere rimessa alla BCE. Si tratta anzitutto di una questione politica, nel senso più profondo del termine, per cui sarebbe necessario quantomeno modificare le disposizioni contrastanti dei Trattati. Ci sembra opportuno evidenziare come, qualora si ritenesse di voler implementare un siffatto sistema, non sia sufficiente richiamare la teoria dei poteri impliciti, seppure la stessa, ad ogni buon conto, potrebbe ben essere utilizzata anche nell'ambito della politica monetaria (PASSALACQUA, 2012). Se è infatti pur vero che l'azione dell'Unione si atteggia come un insieme di settori trasversali suscettibili di una progressiva espansione, parallela all'evoluzione del processo integrativo, è anche vero che il contraltare logico, prima ancora che giuridico, della teoria dei poteri impliciti è il principio di proporzionalità, che sovrintende ad un corretto utilizzo dei poteri normativi. Ebbene, nel caso di specie tale principio potrebbe dirsi tutt'altro che rispettato, posto che è la funzione precipua della banca centrale a venir snaturata da un tale esercizio di nuovi poteri. Pertanto, l'emissione di una valuta digitale da parte della banca centrale rischierebbe di produrre effetti dirompenti sul funzionamento del sistema bancario. Ancor prima, travalicherebbe le competenze attribuite alla banca centrale dai Trattati europei, volte a garantire la stabilità dei prezzi e il corretto funzionamento del mercato. Come ricordato, nell'ordinamento europeo la stabilità dei prezzi è il fine ultimo, e non un obiettivo che deve confrontarsi con altre finalità pubbliche.

In particolare, occorre evidenziare come, al momento della propria istituzione, alla BCE fosse stata attribuita esclusivamente la potestà relativa alla moneta (ANTONIAZZI, 2013), cui i Trattati non riconoscono alcun legame evidente con la tutela del risparmio e la funzione creditizia. Al contrario, nell'articolo 47 della nostra Costituzione la moneta unisce, in una sorta di «abbraccio economico» (CLINI, 2017), la funzione creditizia alla tutela del risparmio, rappresentando il perno del sistema e orientando le anzidette funzioni verso la «promozione e inclusione economica, sociale e politica».

Con il tempo, tuttavia, in particolare con la realizzazione dell'Unione Bancaria e l'attribuzione delle funzioni di vigilanza e supervisione in capo alla

banca centrale europea, quest'ultima ha gradualmente assunto anche le prerogative in materia creditizia (BUZZACCHI, 2016), cominciandosi così a creare, anche a livello europeo, un primo nesso tra “credito” e “moneta”. Invece, il valore del risparmio, oltre a non essere esplicitamente riconosciuto all'interno dei Trattati, solo recentemente ha iniziato ad essere tutelato anche a livello europeo, tramite il terzo pilastro dell'Unione Bancaria, il sistema di garanzia dei depositi e, più in generale, i meccanismi di risoluzione.

In tale contesto, il dibattito che in sede economica interessa da un lato la distinzione tra moneta pubblica e privata, dall'altro la (auspicabile?) scissione tra la funzione monetaria e quella creditizia, si traduce, nei termini giuridici, in un ritorno alla valorizzazione pubblicistica della moneta, scindendone la simbiosi rispetto alla funzione creditizia e legandola – per la prima volta anche a livello europeo – alla tutela del risparmio.

Pertanto, la volontà di emissione delle valute digitali da parte della banca centrale europea, oltre a concretizzare quella sorta di intervento pro-attivo che è imposto dalla nostra Carta costituzionale con riguardo anzitutto ai depositi di carattere monetario, introduce una effettiva valorizzazione della tutela del risparmio a livello europeo, creando finalmente un nesso evidente tra risparmio e moneta, intrinsecamente più solido di quello che unisce quest'ultima al credito.

È ormai risaputo come sia a causa dell'ordinamento europeo che la prospettiva della tutela del risparmio si è progressivamente disancorata dalla sua tradizionale visione pubblicistica verso un piano maggiormente soggettivo e privatistico, incentrandosi sui risparmiatori e, anzi, soprattutto sugli investitori (ZATTI, 2010), più che sul risparmio in sé. Ciò posto, alla luce di tali innovazioni, introdotte a livello europeo, risulta forse possibile operare un pieno recupero alla funzione pubblicistica della tutela del risparmio, anche all'interno del nostro ordinamento.

## **Bibliografia**

ANTONIAZZI S. (2013), *La banca centrale europea tra politica monetaria e vigilanza bancaria*, Giappichelli, Torino.

ANTONUCCI A. (2003), *Il credito di ultima istanza nell'età dell'euro*, Cacucci, Bari.

AUER R., CORNELLI G. & FROST J. (2020), *BIS Working Papers No 880: Rise of the central bank digital currencies: drivers, approaches and technologies*, disponibile all'indirizzo: <https://www.bis.org/publ/work880.pdf>.

BANCA CENTRALE EUROPEA (2020), *Report on a digital euro*, ottobre 2020, disponibile all'indirizzo: [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Report\\_on\\_a\\_digital\\_euro~4d7268b458.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Report_on_a_digital_euro~4d7268b458.en.pdf).

BOAR C., HOLDEN H. & WADSWORTH A. (2020), *BIS Working Papers No 880: Impending arrival – a sequel to the survey on central bank digital currency*, disponibile all'indirizzo: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap107.pdf>.

- BOSI G. (2020), *Taking CBDC Seriously*, in *Banca Impresa Società*, 1, 67-92.
- BUZZACCHI C. (2016), *Risparmio, Credito e Moneta tra art. 47 Cost. e funzioni della Banca Centrale Europea: beni costituzionali che intersecano ordinamento della Repubblica e ordinamento dell'Unione*, in *Costituzionalismo.it*, 2, 36-100.
- CAPRIGLIONE F. (2016), *Regolazione europea post-crisi e prospettive di ricerca del diritto dell'economia: il difficile equilibrio tra politica e finanza*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 1, 1-35.
- CAPRIGLIONE F., SACCO GINEVRI A. (2019), *Metamorfosi della governance bancaria*, Cedam, Padova.
- CESARINI SFORZA W. (1929), *Il diritto dei privati*, in *Rivista italiana per le scienze giuridiche*, IV, 1-2, 43-123.
- CLINI A. (2017), *Sovranità della persona nelle determinanti di tutela del risparmio*, in *P.A. Persona e Amministrazione*, 1, 349-379.
- DI GASPARE G. (2020), *Coronavirus, come la BCE può trasferire subito la liquidità necessaria all'economia reale*, in *Amministrazione in Cammino*.
- GNAN, E., MASCIANDARO, D. (2019), *Do we need Central Bank Digital Currencies? Economics, Technology and Institutions*, in E. GNAN, D. MASCIANDARO (eds.), *Do We Need Central Bank Digital Currency? Economics, Technology, and Institutions* (pp. 23-32), Suerf, Vienna.
- GOODELL G., AL-NAKIB, H.N. & TASCA P. (2020), *Digital Currency and Economic Crises: Helping States Respond*, disponibile in Arxiv all'indirizzo: <https://arxiv.org/abs/2006.03023>.
- FAVARO T. (2020a), *La valuta digitale della Banca Centrale tra funzione monetaria e tutela del risparmio*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2, 330-364.
- FAVARO T. (2020b), *Gli interventi delle banche centrali sul mercato. dalla regolazione al governo dell'economia*, in *Ianus – Diritto e Finanza*.
- MERUSI F. (2013), *Il sogno di Diocleziano. Il diritto nelle crisi economiche*, Giappichelli, Torino.
- NABILOU H., PRÜM A. (2018), *Central Banks and Regulation of Cryptocurrencies*, in *Review of Banking and Financial Law* (in corso di pubblicazione), attualmente disponibile su SSRN all'indirizzo: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3421417](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3421417).
- PASSALACQUA M. (2012), *Il diritto del rischio nei mercati finanziari: prevenzione, precauzione ed emergenza*, Cedam, Padova.
- PELLEGRINI M. (2003), *Banca Centrale Nazionale e Unione Monetaria Europea. Il caso italiano*, Cacucci, Bari.
- PANETTA F. (2019), *21st century cash: Central Banking, technological innovation and digital currencies*, in E. GNAN, D. MASCIANDARO (eds.), *Do We Need Central Bank Digital Currency? Economics, Technology, and Institutions* (pp. 23-32), Suerf, Vienna.
- ZATTI F. (2010), *La dimensione costituzionale della tutela del risparmio. Dalla tutela del risparmio alla protezione dei risparmiatori/investitori e ritorno?*, in AA.VV., *Studi in onore di Vincenzo Atripaldi*, Editoriale Scientifica, Napoli, 1469-1494.



---

# Covid-19: riflessioni sul conflitto tra il diritto alla salute e il diritto alla tutela dei dati personali o alla privacy. Inganno, utopia o opportunità?

Federico Ferretti

SOMMARIO: 1. Il Covid-19 e la digitalizzazione. – 2. I diritti fondamentali alla tutela dei dati personali e alla privacy. – 3. Il falso conflitto tra salute pubblica e tutela dei dati personali e privacy. – 4. Tra utopia e opportunità.

## **1. Il Covid-19 e la digitalizzazione**

Anno 2020. Il mondo sta cambiando a causa della pandemia Covid-19. Il virus sta avendo un impatto su quasi ogni aspetto della nostra vita. Come già ha sottolineato il Vice-Presidente dell'Unione Europea Valdis Dombrovskis, negli ultimi mesi sono emersi problemi e sfide che esistevano già prima della pandemia, ma che hanno acquisito adesso maggiore urgenza.

Importanti cambiamenti hanno sicuramente riguardato i comportamenti digitali, a fronte di centinaia di milioni di persone che si sono, talora per la prima volta, 'connesse' per far fronte alle esigenze della vita quotidiana e del lavoro, specialmente durante il c.d. lockdown.

Questa situazione ha determinato un accesso massiccio ai servizi digitali, con conseguente raccolta e trattamento di un quantitativo di dati personali senza precedenti.

La pandemia ha così evidenziato la nostra dipendenza dalla tecnologia digitale, in parte già esistente ma divenuta rapidamente sempre più pervasiva. Certamente, la digitalizzazione e i servizi digitali sono stati fondamentali per garantire non solo la continuità economica, ma anche per permettere alle persone di condurre le proprie attività essenziali in sicurezza. I mercati digitali hanno infatti aiutato le persone a fare acquisti, lavorare, studiare e socializzare pur rimanendo a distanza. È intuitivo come il Covid-19 abbia accelerato l'adozione e l'utilizzo di un'ampia gamma di vere e proprie esperienze commerciali digitali, il ritmo del cambiamento e una moltitudine di nuove abitudini e competenze dei singoli.

Allo stesso modo, in questo rinnovato contesto molto più incentrato sul consumatore, con l'aumento della pressione competitiva nei mercati, l'utilizzo del digitale è diventato l'unica via per acquisire, coinvolgere e fidelizzare i clienti da parte delle aziende. Già ben posizione sui mercati, ora più di prima le grandi aziende tecnologiche l'hanno fatta da padroni.

Tutte le parti sociali si sono dovute adeguare velocemente (e inaspettatamente) per far fronte ai nuovi volumi delle transazioni digitali, alle modalità di pagamento da remoto, ai servizi e alle nuove forme di socializzazione online. Nessuno avrebbe, infatti, potuto immaginare che si sarebbe raggiunto un simile risultato nel giro di pochi mesi. Così, mentre il mondo si affrettava ad arginare la pandemia da coronavirus e a convivervi, i governi e le aziende tecnologiche hanno iniziato a esplorare nuove partnership non solo per monitorare la diffusione del Covid-19, e indirizzare gli interventi preventivi, ma anche per imporsi sul mercato con i propri modelli di business incentrati sul digitale e l'esponenziale utilizzo di un sempre più elevato quantitativo di dati personali.

I comportamenti economici e sociali si sono però digitalizzati a una tale velocità da mettere in secondo piano i rischi legati a questo passaggio. Un fatto che induce a una seria riflessione sulla misura in cui si debba rinunciare alla tutela dei dati personali e alla privacy di fronte alla minaccia per la salute pubblica.

## **2. I diritti fondamentali alla tutela dei dati personali e alla privacy**

A tal fine, è utile ricordare che la tutela dei dati personali e la privacy sono qualificati dal nostro ordinamento come diritti fondamentali. Il presupposto giuridico della protezione dei dati risiede nell'articolo 16 TFUE, che lo eleva a disposizione di applicazione generale, ai sensi del titolo II insieme ad altri principi fondamentali dell'UE. Allo stesso modo, l'articolo 8 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea riconosce la protezione dei dati personali come un diritto fondamentale autonomo e distinto da quello della "privacy" sancito dall'articolo 7 della Carta stessa. La protezione dei dati è un concetto complesso e dalle molteplici sfaccettature sia dal punto di vista sociale che giuridico. Tradizionalmente, il suo obiettivo primario è stato identificato con la protezione della privacy o riservatezza della persona nell'ambito delle operazioni di trattamento dei dati personali. La considerevole mole di letteratura e i molti dibattiti sulla privacy esemplificano la difficoltà nel delineare ciò che rimane un concetto ampio e talvolta ambiguo, ma aiutano anche a gettare le basi per distinguere la "protezione dei dati" dalla "privacy". Almeno secondo il diritto dell'UE, e pertanto del diritto nazionale, i due sono diventati diritti giuridici fondamentali distinti, ma complementari, che derivano la loro forza normativa da valori che, sebbene a volte coincidenti e interagenti in molti modi, possono essere concettualizzati indipendentemente. Mentre le leggi sulla privacy derivano dalla necessità

di proteggere la legittima opacità dell'individuo attraverso misure proibitive, la legge sulla protezione dei dati formula le condizioni alle quali il trattamento delle informazioni è legittimo imponendo la trasparenza del trattamento dei dati, consentendo così il loro pieno controllo da parte dei soggetti il cui trattamento non sia già autorizzato dalla legge stessa in quanto necessario per motivi sociali. In breve, la legge sulla protezione dei dati si concentra sulle attività dei responsabili del trattamento e sulla loro responsabilità, regolando così un esercizio di potere accettato. Sia i regimi di privacy che di protezione dei dati (ovvero isolamento e legittima opacità da una parte, inclusione e partecipazione dall'altra) rappresentano un insieme di tutele legali per perseguire l'obiettivo comune di una società libera e democratica in cui i suoi membri sviluppano la loro personalità liberamente e autonomamente attraverso l'autodeterminazione riflessiva individuale. Concedere agli individui il controllo sui propri dati non è solo uno strumento per consentire loro di avere il controllo sulla "persona" che manifestano/esprimono nel contesto sociale – senza il rischio di manipolazioni, distorsioni, false dichiarazioni, semplificazioni, stereotipizzazioni, discriminazioni, classificazioni, alterazioni o vincoli irragionevoli od ingiustificati – ma diventa anche un valore fondamentale. Gli esseri umani hanno infatti il diritto di mantenere e sviluppare la propria personalità in un modo che consenta loro di partecipare pienamente alla società senza dover conformare pensieri, convinzioni, comportamenti o preferenze a quelli della maggioranza o a quelli impostati dall'alto dagli operatori economici per interessi commerciali. In questo contesto, i diritti conferiti dalla legge sulla protezione dei dati diventano diritti partecipativi di autodeterminazione.

### **3. Il falso conflitto tra salute pubblica e tutela dei dati personali e privacy**

Tornando alla questione fondamentale qui posta, l'argomentazione qui sostenuta è che il prospettato conflitto tra i due diritti fondamentali alla salute (da una parte) e il diritto alla riservatezza e alla privacy (dall'altra) rappresenti una falsa scelta.

A parere di chi scrive, la pandemia reca con sé l'esigenza di agire in modo efficace e democratico, proteggendo sia la salute, sia i nostri dati personali e la nostra privacy. Per ottenere un simile risultato, però, sarebbe probabilmente necessario rivedere il modo in cui i dati personali vengono raccolti e gestiti. In particolare, al posto di ritenere che la tutela dei dati personali o la privacy siano un ostacolo per la protezione della salute pubblica (o viceversa), l'assunto dovrebbe essere rovesciato: non è forse ipotizzabile che la mancata salvaguardia dei nostri dati personali o privacy possa derivare dalle stesse logiche di sfruttamento che sono alla base della nostra incapacità di fornire un adeguato servizio a sostegno della salute pubblica?

La tesi qui sostenuta consiste, infatti, nel ritenere che un modo nuovo e diverso per affrontare la pandemia dovrebbe richiedere, innanzitutto, di confrontarsi con le forme sottostanti di sfruttamento economico e politico.

In primo luogo, i progetti volti al monitoraggio e contenimento del Covid-19 – così come l’exasperazione per il passaggio a una sempre più pervasiva digitalizzazione della vita di tutti i giorni – contribuiscono alla formazione di una vera e propria ‘esca’, nonché a quella trasformazione che diventa endemica nell’inquadrare il dibattito “protezione dei dati personali e privacy vs. salute pubblica”. Come viene denunciato da più parti, le grandi aziende tecnologiche e i governi nazionali stanno utilizzando la crisi per imporsi con le proprie risorse digitali, al fine di aumentare le infrastrutture di sorveglianza o potenziare i propri modelli di business permeati dall’utilizzo di dati. Il rischio è che, a crisi conclusa, questi possano diventare modelli economici e dispositivi permanenti utilizzati per scopi invasivi, al di fuori del loro originale mandato legato a esigenze di salute pubblica, secondo lo schema c.d. di “trascinamento” che segue una crisi. Esempio emblematico di questo fenomeno è quanto accaduto dopo gli attacchi terroristici dell’11 settembre 2001, che ha portato all’installazione di nuovi e radicali strumenti e pratiche di sorveglianza dei dati da parte dei governi, basati sull’idea che la chiave dell’antiterrorismo fosse la raccolta e l’analisi dei dati personali o misure invasive della privacy. Poiché il dibattito sull’antiterrorismo è stato inquadrato in termini di “tutela dei dati o privacy contro sicurezza”, i governi hanno sostenuto e ottenuto che la minaccia tangibile del terrorismo dovesse superare le preoccupazioni più astratte sulla tutela dei dati personali o sulla privacy, giustificando una sorveglianza pervasiva come necessaria per la sicurezza pubblica. Gran parte di quella costellazione di sorveglianza globale persiste ancora oggi, anche se mancano prove della sua efficacia.

In secondo luogo, l’idea che una risposta efficace alla pandemia sia principalmente un problema di implementazione tecnologica al servizio dell’applicazione di norme per il contenimento della pandemia, o l’imposizione di fatto di servizi commerciali digitali, rischia di distrarre dalla vera questione che è costituita dalla necessità di garantire i bisogni fondamentali degli individui.

Focalizzando l’attenzione sulle sole soluzioni tecnologiche, non rischiamo forse di diminuire l’importanza della fornitura di assistenza sociale o commerciale non tecnologica? In altre parole, non rischiamo piuttosto di confondere l’infrastruttura digitale di proprietà privata con l’applicazione dei servizi dello stato, imponendo nuovi modelli di mercato o di vita sociale? Più in generale, così facendo, non sottovalutiamo i rischi di una digitalizzazione pervasiva ma forzata, nello stesso tempo poco o male regolamentata?

I rischi meno palesi ma più pericolosi, causati da un’indiscriminata digitalizzazione, sono quelli legati a problemi di complessità dei sistemi, mancanza di trasparenza, inesattezze nei dati non identificabili ma allo stesso tempo



disseminati ad alta velocità, discriminazioni economiche e sociali intenzionali o non intenzionali, abusi di potere nel mercato, sfruttamento, categorizzazioni, divisioni e stereotipizzazioni della persona.

In terzo luogo, a fronte di una diffusa crisi economica che sta colpendo la maggioranza delle persone, assistiamo a enormi profitti economici di aziende e vantaggi politici di governi, che utilizzano la crisi per estrarre, mercificare o sfruttare i dati personali nel proprio interesse particolare. Analoghi tentativi, prontamente denunciati e portati all'attenzione dell'opinione pubblica, si sono verificati nell'accumulare e commercializzare, a prezzi sproporzionati, disinfettanti per le mani e mascherine protettive. Per contro, l'estrazione, la commercializzazione e lo sfruttamento dei dati personali non hanno ricevuto la stessa attenzione, rimanendo pericolosamente nascosti all'attenzione pubblica.

Poiché le infrastrutture di dati e comunicazioni stanno diventando sempre più risorse essenziali nella convivenza e nella lotta contro il virus, le entità che hanno la capacità di sfruttare queste reti possono utilizzare la loro posizione dominante per ottenere eccessivi vantaggi economici o politici. In queste condizioni, interpretare la tutela dei dati personali o la privacy come sacrificio per la salute significherebbe cedere un ulteriore controllo ai governi e alle aziende tecnologiche, che hanno già acquisito un potere indebito attraverso i mezzi tecnologici.

Vero è che spesso si parla della rafforzata infrastruttura normativa a tutela dei dati personali e della privacy, specialmente con l'implementazione del Regolamento europeo sulla protezione dei dati (GDPR). Tuttavia, nell'esperienza internazionale, tutti i governi (chi più, chi meno) e le aziende tecnologiche si sono dimostrati da tempo inaffidabili quando si tratta di protezione dei dati personali o di privacy: promettendo misure rafforzate di tutela dei dati o privacy, allo stesso tempo conducono una crescente sorveglianza, profilazione diffusa e sfruttamento economico in un contesto dove il mercato digitale diventa sempre più dominante. Con il placet del GDPR.

Sarebbe pertanto una proposta perdente quella di accettare il compromesso tra tutela dei nostri dati o privacy e salute pubblica in questi termini.

L'esperienza insegna che servirebbe solo a guidarci verso forme di sorveglianza, profilazione e sfruttamento economico e politico sempre più ampie, pur ammettendo la validità delle strutture, dei mercati e delle leggi esistenti che regolano la raccolta dei dati stessi. Ad oggi, la prospettiva che le vaste infrastrutture di sorveglianza, profilazione e sfruttamento economico e politico pubblico-privato possano trasformarsi in misure di salute pubblica eque e democratiche, appare un progetto irrealizzabile.

#### 4. Tra utopia e opportunità

Riconoscere quanto sopra diventa essenziale al fine di correggere una scelta sbagliata già in epoca pre-pandemia e pensare piuttosto a un nuovo programma di riforme, ridisegnando i nostri mondi socio-tecnologici in risposta a ciò che la crisi sanitaria ha rivelato sulla preesistente realtà delle istituzioni sociali e politiche: strutture radicate in disuguaglianza e austerità che hanno esacerbato le vulnerabilità. Da questa prospettiva, si potrebbe leggere la storia del Covid-19 non solo come quella di una nuova pandemia o di una nuova minaccia alla tutela dei dati personali o alla privacy, ma anche di un fallimento istituzionale. Le risposte alla pandemia dei governi e delle aziende tecnologiche hanno probabilmente messo in luce i fallimenti delle logiche di mercato, che vedono il benessere sociale più come un affare da sfruttare piuttosto che come un valore socialmente prezioso.

Le infrastrutture informative in risposta alla pandemia possono così offrire un'opportunità per iniziare a costruire relazioni sociali più eque e istituzioni più democratiche. Per cominciare, perché non rifiutare con fermezza l'idea che la sorveglianza, la profilazione o lo sfruttamento economico indiscriminato siano una condizione intrattabile della vita digitale contemporanea?

Per fare ciò, si potrebbero seguire almeno due importanti principi.

In primo luogo, occorrerebbe andare oltre l'individuo come luogo o unico soggetto interessato al trattamento e al controllo dei propri dati. Proprio come la pandemia ha messo in luce quanto siamo interconnessi in termini di salute, allo stesso tempo mostra anche quanto siamo interconnessi in termini di trattamento dei dati personali o esposizione alla sorveglianza. Quando si tratta di tutela della salute o tutela dei dati, ergo diritti fondamentali, gli individui che prendono decisioni o impongono nuovi modelli economici non possono produrre i migliori risultati collettivi se le azioni individuali, riconducibili al controllo dei dati, hanno conseguenze sociali più ampie.

Nel dibattito tra "tutela dei dati o privacy vs. una preoccupazione sociale più ampia come la salute o la sicurezza", un inquadramento individualistico della tutela dei dati personali o della privacy costruito intorno alla dignità e all'autonomia rischia di soccombere sistematicamente.

Ciò di cui ci sarebbe davvero bisogno non è tanto il controllo individuale sui dati che ci riguardano, ma la determinazione o responsabilità collettiva sulle infrastrutture e le istituzioni che elaborano i dati e che determinano come verranno utilizzati. Ciò richiede di andare oltre la tutela dei dati personali o la privacy, comportando lo sviluppo di meccanismi democratici per modellare la struttura, le applicazioni e le agende delle architetture tecnologiche.

In secondo luogo, collegato al primo, occorrerebbero solidi meccanismi giuridici volti a garantire che il pubblico mantenga il controllo democratico sulle infrastrutture tecnologiche. Oggi, i dati che noi stessi generiamo vengono risucchiati da

fornitori di sistemi operativi, società di telecomunicazioni e sviluppatori di app con regolamentazione o responsabilità limitate. Ma in questo ecosistema ci sarebbe spazio per un altro gruppo di attori che operano nell'interesse delle comunità. Proposte come cooperative di dati e trust fiduciari potrebbero facilitare la contrattazione collettiva tra utenti e grandi aziende tecnologiche e creare altresì meccanismi per le comunità nell'utilizzo e governo democratico dei dati. Piuttosto che accettare la scelta tra "tutela dei dati/privacy o misure per la salute" ben si potrebbe rivedere l'insieme delle scelte e dei compromessi offerti. Per evitare di cedere capacità di sorveglianza, profilazione o sfruttamento dei dati a società commerciali e soggetti pubblici, sarebbe importante garantire che qualsiasi sistema sviluppato oggi non sia in grado di diventare una forma radicata di sorveglianza, profilazione o sfruttamento economico domani.

Le normative sulla protezione dei dati personali o sulla privacy spesso si concentrano sul miglioramento dei danni causati dalla sorveglianza o un indiscriminato uso dei dati, invocando il linguaggio del diritto internazionale sui diritti umani o diritti fondamentali delle persone per sollecitare applicazioni "necessarie e proporzionate". Queste proposte potrebbero frenare alcuni dei peggiori abusi da parte di stati e operatori economici, ma anche se applicate con successo garantirebbero il mantenimento dello status quo pre-coronavirus: fornendo ampio spazio per il profitto sotto forma di dati per le aziende tecnologiche o i governi, la profilazione dei consumatori, lo scambio dati con le autorità, sistemi di sorveglianza estesa o transizione sempre più pervasiva verso il mercato digitale.

Al contrario, occorrerebbero infrastrutture di dati che lasciano poco o nessuno spazio per una successiva estrazione del plusvalore.

Una di queste proposte sostiene che la grande tecnologia dovrebbe essere regolamentata come servizio di pubblica utilità. Questo non solo consentirebbe di evitare le peggiori forme di sfruttamento, ma di mantenere i servizi – che dovrebbero essere beni o servizi pubblici – non soggetti esclusivamente alle motivazioni del profitto del settore privato, bensì sotto il controllo democratico delle persone che se ne avvalgono. Ad esempio, la risposta al tracciamento dei contatti potrebbe essere gestita – dalla raccolta dei dati all'analisi fino all'implementazione – da autorità sanitarie pubbliche democraticamente responsabili, solo per il bene della salute pubblica, ed essere al riparo dalle pressioni del mercato. Altresì, si potrebbe regolamentare il dato personale alla stessa stregua degli altri beni di consumo e assoggettarlo così a un vero e proprio mercato regolamentato che riconosca i diritti anche economici del consumatore in ottica collettiva (accostandosi, così, alla prospettiva di autonomia e tutela della dignità offerta dalla regolamentazione corrente).

Questi due ideali possono sembrare inverosimili se non utopistici, eppure esempi di un tale sistema esistono già. Si veda la raccolta e utilizzo dei dati personali per il censimento. Piuttosto che concentrarsi sul controllo individua-

le dei dati, il censimento viene gestito a livello collettivamente. Esso è inoltre soggetto a una forte combinazione di protezioni tecniche e legali contro eventuali abusi e le derive del “trascinamento”.

Sebbene non perfetti, tali meccanismi di governance democratica e protezioni rigorose sarebbero volti a proteggere l’infrastruttura dei dati ad alto rischio dallo sfruttamento e dall’abuso.

Il coronavirus ha messo a nudo le strutture di sfruttamento che governano le nostre vite sociali, economiche e politiche. Mentre rispondiamo alla pandemia, sarebbe opportuno essere consapevoli del mondo che si sta costruendo sulla sua scia e porre argini alle sue deviazioni.

### ***Bibliografia***

BERNAL P.A., *Internet Privacy Rights: Rights to Protect Autonomy*, Cambridge University Press, 2014.

BEYLEVELD D. and BROWNSWORD R., *Consent in the Law*, Hart, 2007.

BLOUSTEIN E.J., *Privacy as an Aspect of Human Dignity: An Answer to Dean Prosser*, 39 *New York University Law Review* (1964), 962-1007.

BORK R., *The Tempting of America: The Political Seduction of the Law* (Simon & Schuster, 1990).

CHAYES A. and CHAYES A.H., *The New Sovereignty: Compliance with International Regulatory Agreements*, Harvard University Press, 1995.

De Hert P and Gutwirth S, *Data Protection in the Case Law of Strasbourg and Luxembourg: Constitutionalisation in Action*, in Gutwirth S et al (eds.), *Reinventing Data Protection?*, Springer, 2009, 3-44.

DE HERT, P and PAPA-KONSTANTINOUC, *The new General Data Protection Regulation: Still a sound system for the protection of individuals?*, 32(2) *Computer Law & Security Review* (2016), 179-194.

DECEW J., *In Pursuit of Privacy: Law, Ethics, and the Rise of Technology*, Cornell University Press, 1997.

GAVISON R., *Privacy and the Limits of the Law*, 89 *Yale Law Journal* (1980), 421-471.

GERSTEIN R., *Intimacy and Privacy*, 89 *Ethics* (1978), 76-81.

HEISENBERG D., *Negotiating Privacy*, Lynne Rienner, 2005.

INNESS J., *Privacy, Intimacy, and Isolation*, Oxford University Press, 1992.

JOHNSON J., *Constitutional Privacy*, 13 *Law and Philosophy* (1994), 161-193.

KOH H., *Why Do Nations Obey International Law*, 106 *Yale Law Journal* (1997), 2599-2659.

LAZARO C. and LE MÉTAYER D., *Control Over Personal Data: True Remedy or Fairy Tale?*, 12(1) *ScriptEd* (2015), 3-34.

PARENT W., *Privacy, Morality and the Law*, 12 *Philosophy and Public Affairs* (1983), 269-288.

- PENNOCK J. and CHAPMAN J. (eds.), *Privacy*, NOMOS XIII, Atherton Press, 1971.
- POSNER R., *The Economics of Justice*, Harvard University Press, 1981.
- RACHELS J., *Why Privacy is Important*, 4 *Philosophy and Public Affairs* (1975), 323-333.
- REGAN P., *Legislating Privacy*, University of North Carolina Press, 1995.
- RODOTÀ S., *Tecnologie e Diritti* (Il Mulino, 1995).
- SCANLON T., *Thomson on Privacy*, 4 *Philosophy and Public Affairs* (1975), 323-333.
- SCHOEMAN F. (ed.), *Philosophical Dimensions of Privacy: An Anthology*, Cambridge University Press, 1984.
- SOLOVE D.J., *Privacy Self-Management and the Consent Dilemma*, 126 *Harvard Law Review* (2013), 1880-1903.
- STROMHOLM S., *Right of Privacy and Rights of the Personality*, Norstedt, 1967.
- THOMSON J., *The Right to Privacy*, 4 *Philosophy and Public Affairs* (1975), 295-314.
- WARREN S. and BRANDEIS L., *The Right to Privacy*, 4 *Harvard Law Review* (1890), 193-220.
- WESTIN A., *Privacy and Freedom* (Atheneum, 1967).



# Big tech e Covid-19 fra emergenza sanitaria e “urgenza regolatoria”

Allegra Canepa

SOMMARIO: 1. Il ruolo delle piattaforme *Big Tech* in epoca di Covid-19. – 2. La pandemia come strumento di sviluppo e rafforzamento del potere di mercato. – 3. L'emergenza sanitaria quale emblema di “un’urgenza regolatoria”.

## 1. Il ruolo delle piattaforme *Big Tech* in epoca di Covid-19

L'affermazione di piattaforme digitali capaci di offrire servizi in mercati molto diversi ed essere contestualmente operatori sul mercato e gestori di *marketplace* ha profondamente cambiato i mercati sia dal punto di vista della fisionomia degli operatori che per quanto concerne le relazioni di scambio ed il funzionamento dei mercati. Un tale processo è stato supportato da diversi strumenti fra i quali in particolare la profilazione e cioè da una capacità di sfruttamento dei dati degli utenti che consente di espandersi in sempre nuovi mercati e influenzare, indirizzare e addirittura anticipare le scelte dei consumatori. Proprio la capacità di semplificare e guidare le ricerche di beni e servizi negli ultimi anni sta determinando un incremento costante di utenti che scelgono di rivolgersi ad operatori digitali ed in particolare alle piattaforme ecosistema in quanto capaci di offrire contestualmente molteplici servizi (c.d. Big Tech) per i loro acquisti.

Questo incremento di interesse ed attenzione per i mercati digitali e le piattaforme ecosistema è stato amplificato e rafforzato dall'emergenza sanitaria connessa alla diffusione del Covid-19 recentemente verificatisi ed ancora in corso. Proprio le caratteristiche di questo virus e la necessità di adozione di provvedimenti di stringente limitazione degli spostamenti dalla propria abitazione e in alcuni periodi di veri e propri *lockdown* (attuato in Italia con i DPCM del 26 febbraio 2020, *Disposizioni attuative del decreto-legge 23 febbraio 2020 n.6, recante misure urgenti in materia di contenimento e gestione dell'emergenza epidemiologica da Covid-19*; DPCM 1 marzo 2020, *Misure per contenere l'emergenza coronavirus*, DPCM 8 marzo 2020, *Misure urgenti in materia di contenimento e gestione dell'emergenza epidemiologica da Covid-19*; DPCM 9 marzo 2020, *Nuove misure per il contenimento e il contrasto*

al diffondersi del Covid-19 sull'intero territorio nazionale) hanno favorito ed in alcuni casi reso quasi l'unica soluzione l'utilizzo degli operatori digitali per l'acquisto di molti beni anche primari.

Infatti le modalità di diffusione del contagio attraverso l'interazione ed il contatto fra le persone hanno reso inevitabile la digitalizzazione di quante più attività possibili e indirizzato tutti gli utenti, indipendentemente dal loro grado di familiarità con la tecnologia, a sperimentare e utilizzare i servizi digitali e l'acquisto di beni e servizi online (OECD 2020; A. SOKOLYANSKAYA, L. LECHARDOY, F. LUPIÁÑEZ-VILLANUEVA, 2020). Ciò ha dato luogo a notevoli criticità per il sistema economico-finanziario (CAPRIGLIONE, 2020) e contestualmente a vantaggi evidenti per le ecosistema piattaforme quali la possibilità di offrire beni e servizi in situazioni di difficoltà dovute a limitazioni di circolazione o spostamento. Proprio questi soggetti potevano contare più di altri sulla loro notorietà e capacità logistica per risultare la prima scelta per molti consumatori.

Un simile assetto, pur avendo il pregio di rispondere anche a esigenze emergenziali, ha accentuato le criticità di funzionamento del mercato e di capacità di scelta degli utenti stessi anche se tali aspetti non appaiono di immediata evidenza.

Infatti soggetti come Amazon, Google o Apple, che in questi anni, attraverso diverse modalità di azione quali acquisizioni di altri operatori o realizzazione di *marketplace*, avevano già assunto un ruolo centrale sui mercati e, grazie ai dati, erano diventati operatori di riferimento di un numero crescente di utenti hanno visto un notevole rafforzamento del loro ruolo e del loro potere di mercato senza neppur dover risultare maggiormente appetibili grazie all'offerta di nuovi servizi.

In questo modo, attraverso il loro ruolo di supporto in questa fase di difficoltà, hanno incrementato il numero di utenti e contestualmente di dati garantendosi così la possibilità di applicare su scala ancora più vasta la capacità di indirizzare le scelte di acquisto e realizzare forme di fidelizzazione degli utenti.

Su questi aspetti, ben prima del verificarsi dell'epidemia, erano già in corso sperimentazioni volte ad individuare in modo sempre più preciso ed addirittura anticipare le preferenze degli utenti in modo da generare forme di *lock-in* degli utenti sempre più stringenti (AMMANNATI, 2019).

Basti ricordare in questo senso il c.d. *anticipatory shipping package* sviluppato da Amazon (brevetto registrato con n. US8615473, *United States Patent*, 24 dicembre 2013) e cioè un servizio pensato per avviare la spedizione di un prodotto e addirittura consegnare il pacco quando il bene viene messo nel carrello e cioè prima ancora che il consumatore decida di concludere la tran-



sazione. Se, una volta ricevuto il bene, non si desidera concludere l'acquisto e tenere il prodotto si può procedere alla restituzione entro 15 giorni.

Tale sistema risulta appunto funzionale, attraverso l'analisi predittiva, ad anticipare sempre di più la decisione del consumatore non attendendo neppure l'inserimento del prodotto nel carrello ma procedendo alla sua spedizione in base all'analisi delle informazioni sull'utente.

Le implicazioni che ne conseguono possono risultare dirompenti non solo per il totale superamento della manifestazione di volontà di procedere ad un acquisto da parte dell'utente ma anche per gli effetti che possono derivarne per la concorrenza.

Infatti il contratto si conclude ancor prima che vi sia stata una effettiva manifestazione di volontà. Ciò significa non solo una riduzione di importanza della trattativa fra le parti e della manifestazione della volontà concludente ad un semplice "click" ma, addirittura, una conclusione del contratto sulla base della semplice presunzione, generata da un algoritmo, di tale volontà.

Sul piano concorrenziale la gestione della logistica, alla luce delle modalità di azione descritte, assume un ruolo fondamentale per tutti i potenziali concorrenti di Amazon che intendano provare a mantenere le loro quote di mercato. Infatti, l'affermazione di un servizio di questo genere, determina la necessità, anche per gli altri operatori, di realizzare servizi simili con una necessità di notevoli investimenti sia sull'analisi predittiva che sulla logistica.

Dal punto di vista dell'utente una simile modifica nell'offerta e conclusione delle transazioni genera vantaggi di rapidità di consegna e di riduzione delle spese di spedizione ma incide sull'esercizio della sua autonomia negoziale e indirettamente sulla concorrenza. Infatti la rapidità del processo e l'invio, ancor prima di aver effettuato l'ordine, eliminano completamente qualsiasi forma di ricerca e comparazione dei beni presenti e spostano la concorrenza fra operatori non tanto sulla differenziazione dei beni, sulla loro qualità e prezzo quanto sulla rapidità nell'individuare i soggetti ai quali inviare determinati beni e consegnarglieli.

Pertanto un simile assetto riduce fino quasi ad eliminarla la fase di ricerca e confronto tra operatori, prodotti commercializzati ed offerte comprensive di prezzo e spese accessorie tra le quali decidere rendendo molto difficile la realizzazione di processi di *switching* fra operatori anche per lo scarso interesse a procedere in tal senso. Proprio per ridurre ulteriormente le ricerche degli utenti anche all'interno del *marketplace* del resto Amazon utilizzava i dati sulle vendite di prodotti da parte di terzi sulla sua piattaforma per poter proporre prodotti a marchio Amazon identici o molto simili ma a prezzo inferiore o senza spese di spedizione. Sulla questione la Commissione Europea ha avviato nel 2019 un'istruttoria e negli Stati Uniti, in una analoga istruttoria, è stato chiesto

con una lettera a J. Bezos di fornire dettagli sul perché non fossero stati dati chiarimenti sul punto dal *General Counsel* di Amazon sentito dall'*Antitrust Subcommittee*.

Un simile quadro evidenzia come già prima della pandemia vi fossero una serie di criticità sulle quali riflettere in particolare dal punto di vista della tutela della concorrenza e dell'esercizio di una piena capacità di scelta dell'utente.

Tali riflessioni diventano ancor più attuali e stingenti nella situazione attuale visto che l'incremento di utilizzo dei servizi offerti dalle grandi piattaforme è stato rapidamente e fortemente incrementato dall'emergenza sanitaria e quest'ultima genera già di per sé una difficoltà a comparare diverse tipologie di operatori e di acquisto. Peraltro il protrarsi della situazione di emergenza potrebbe determinare un cambiamento delle abitudini di acquisto di molti utenti che potrebbero stabilmente diventare acquirenti di beni e servizi principalmente o esclusivamente online grazie alla sola e semplice interazione con lo strumento informatico (*computer* o *smartphone*) consolidando così il rafforzamento di un potere di mercato già esistente.

## **2. La pandemia come strumento di sviluppo e rafforzamento del potere di mercato**

Nel contesto appena descritto la pandemia è in grado di favorire un ulteriore sviluppo e rafforzamento del potere di mercato delle Big Tech non solo per l'incremento di utenti e dati disponibili derivante dal crescente ricorso ai servizi *online* ma anche per le difficoltà economiche che interessano molti degli operatori esistenti siano essi consolidati o nascenti (come le *start up*).

Infatti uno degli strumenti che insieme allo sfruttamento dei dati dei consumatori, è utilizzato dalle grandi piattaforme per espandersi in nuovi mercati è proprio quello delle acquisizioni rese oggi più semplici e soprattutto economiche dalle difficoltà generate nel contesto economico di emergenza. Peraltro laddove si tratti di *start up* l'economicità dell'operazione può essere accompagnata anche da una contemporanea disponibilità di nuove applicazioni o servizi da proporre all'utente nonché dall'eliminazione sul nascere di possibili nuovi concorrenti su alcuni mercati (J. CREMER, Y.A. DE MONTJOYE, H. SCHWEITZER, 2019).

Un simile intreccio di dinamiche diverse rischia di determinare un assetto stabilmente oligopolistico caratterizzato da una scarsa capacità di scelta e di *switching* tra operatori da parte dell'utente. Peraltro un simile processo evidenzia anche un crescente ruolo di una regolazione privata ad opera delle grandi piattaforme che incide sull'accesso, la permanenza e la capacità di azione sul

mercato dei diversi operatori senza che vi sia un contestuale e quantomeno parziale perseguimento di interessi pubblici (CANEPA, 2020, 131).

Si potrebbe affermare che, seppur a seguito di posizioni di forza consolidate, alcuni interventi fossero già in atto prima dell’inizio della pandemia.

In questo senso è opportuno ricordare sia i procedimenti avviati dalle Autorità nazionali della concorrenza e Commissione europea diretti ad incidere su alcune condotte che attribuiscono vantaggi delle piattaforme citate sia alcuni interventi normativi. Si pensi dal punto di vista della tutela della concorrenza agli interventi nei confronti di Google (Decisione della Commissione europea del 27 giugno 2017, caso AT.39740, *Google search shopping*, reperibile sul sito [www.europa.eu/competition](http://www.europa.eu/competition)) o a quelli avviati nei confronti di Amazon nel luglio 2019 (istruttoria IP/19/4291) e di Apple nel giugno 2020 (avviata il 16 giugno del 2020 con un duplice profilo: uno relativo alle regole dell’*App Store*, IP/20/1073, ed uno inerente *Apple Pay*, IP/20/1075) volti ad intervenire sulla mancanza di trasparenza nelle informazioni rese disponibili agli utenti e sulla c.d. auto-preferenza e cioè la capacità di indirizzare la scelta, attraverso il posizionamento e le informazioni fornite, verso prodotti a marchio Amazon. Allo stesso tempo possiamo ricordare per quanto concerne la tutela degli utenti iniziative quali il c.d. *New Deal* dei consumatori – COM (2018) 183 o la direttiva per una migliore applicazione e modernizzazione delle norme di protezione dei consumatori – n. 2917/2161. Tali azioni hanno la finalità di garantire una maggiore tutela per quanto concerne acquisizione ed utilizzo dei dati, ed assicurare una maggiore trasparenza sulle informazioni rese disponibili agli utenti nonché un supporto delle loro decisioni per le eventuali problematiche connesse derivanti dall’acquisto.

Gli interventi menzionati, seppur utili, appaiono orientati ad intervenire su singoli aspetti anche se ciò che forse ancora risulta assente è una visione complessiva delle diverse problematiche generate dalla presenza ed azione sui mercati delle Big Tech ancor più evidente alla luce della crisi sanitaria in atto.

### **3. L'emergenza sanitaria quale emblema di “un’urgenza regolatoria”**

L'emergenza sanitaria si presenta come un acceleratore nel consolidamento e rafforzamento di posizioni di forza e criticità sui mercati già presenti.

Ciò significa che, soprattutto se la situazione di emergenza dovesse prolungarsi, vi sarebbe un ulteriore consolidamento di mercati scarsamente concorrenziali, dominati da pochi grandi operatori sempre più punto di riferimento per gli utenti e contestualmente un coinvolgimento di questi soggetti, anche grazie alla loro disponibilità di dati e capacità di acquisirli, in interventi di

sostegno alle politiche pubbliche di tracciamento e gestione delle criticità derivanti dall'epidemia.

In questo quadro le riflessioni sull'assetto dei mercati non possono limitarsi al solo esame della situazione attuale ma richiedono di valutare anche possibili futuri sviluppi.

Ciò significa che l'approccio non può che essere duplice e cioè combinare l'azione di controllo e sanzione delle condotte anticoncorrenziali ad un'azione che potremmo definire propulsiva e cioè capace di porre in essere interventi in grado di incidere da subito sulla situazione esistente e contestualmente di porre le basi per evitare che vi siano le condizioni perché possano riprodursi situazioni simili in futuro.

Da questo punto di vista due aspetti appaiono centrali e cioè un'azione volta a ridurre la dominanza delle grandi piattaforme ed un ripensamento sul ruolo e le possibilità di acquisizione e gestione di grandi quantità di dati vista la loro rilevanza nei processi di definizione e offerta dei servizi.

Due azioni recentemente avviate a livello europeo appaiono degne di nota: la prima è l'introduzione di un intervento specifico, il *Digital Service Act*, (PONCE, 2020) dedicato proprio ai servizi digitali e diretto a prevedere misure di dettaglio per affrontare le peculiarità delle Big Tech. Infatti proprio i *marketplace* vengono distinti da altri fornitori di servizi in quanto dotati di differenti capacità di influenzare il mercato e conseguentemente tali da richiedere misure specifiche (ad es. in rapporto alle pratiche commerciali scorrette che possono porre in essere, a meccanismi in grado di garantire l'autopreferenza fino alla possibilità di prevedere un organismo *ad hoc* per questa tipologia di operatore). Tale provvedimento e soprattutto il *Digital Market Act* che fa parte dello stesso pacchetto avrebbero dovuto essere già stati approvati ma hanno subito un rallentamento nel loro percorso dovuto alle difficoltà di azione generate dall'epidemia in atto.

La seconda concerne lo sviluppo di uno spazio europeo dei dati, ed il progetto connesso ed ancora in fase embrionale (c.d. GAIA-X – Technical Architecture, 2020), diretto alla realizzazione di una rete per fornire modalità di archiviazione, utilizzo e condivisione dei dati all'interno dell'Unione Europea, attraverso un meccanismo di interoperabilità e federazione dei fornitori coinvolti. L'idea è di provare a realizzare un'infrastruttura che possa rappresentare una possibile alternativa al modello di *cloud computing* centralizzato e gestito dalle Big Tech.

Oggi solo pochi operatori, corrispondenti proprio a grandi piattaforme, hanno un'infrastruttura in grado di garantire un'archiviazione ed analisi di grandi volumi di dati e ciò li rende anche sotto quest'aspetto soggetti di riferimento. Proprio per questo lo sviluppo di una strategia europea dei dati che,

nell'ambito di uno spazio comune dei dati, sia accompagnata da un'infrastruttura in grado favorire una connessione fra fornitori di dati pubblici e privati appare una prospettiva interessante. Peraltro un processo gestito da soggetti pubblici e non privati avrebbe importanti vantaggi quali un maggiore livello di trasparenza e tutela dei dati (intesa come privacy e sicurezza).

L'iniziativa appare interessante perché capace di inserirsi, seppur non nell'immediato visto che richiede tempi di attuazione, nel dibattito sulle possibili alternative per garantire l'accesso ai dati anche di operatori diversi dalle grandi piattaforme fornendo una prospettiva nuova e non alternativa capace di assicurare contestualmente anche una maggiore tutela dei dati.

In entrambi i casi il fattore tempo però appare oggi più che mai rilevante. Infatti maggiore tempo sarà concesso alle grandi piattaforme per rafforzare e sfruttare la situazione di emergenza e la sua particolare configurazione (in grado di favorire proprio questi operatori) e più difficile sarà realizzare interventi capaci di incidere e modificare un assetto di mercato consolidato in senso oligopolistico.

### **Bibliografia**

AMMANNATI L., *Il paradigma del consumatore nell'era digitale. Consumatore digitale o digitalizzazione del consumatore?*, in *Riv. Trim. dir. Ec.*, n. 1/2019.

BASSAN M., *Potere dell'algoritmo e resistenza dei mercati in Italia. La sovranità perduta sui servizi*, Catanzaro, Rubettino, 2019.

CANEPA A., *I mercanti dell'era digitale. Un contributo allo studio delle piattaforme*, Giapichelli, Torino, 2020.

CAPRIGLIONE F., *La finanza UE al tempo del Coronavirus*, in *Riv. Trim. Dir. Ec.*, 2020, n. 1, 1 ss.

CREMER J., DE MONTJOYE Y.A., SCHWEITZER H., *Competition Policy in the Digital Era, Final Report, European Commission*, 2019, 4 ss., rep. sul sito [www.europa.eu](http://www.europa.eu).

GAIA -X: *Technical Architecture*, Release, june 2020, rep. sul sito [www.data-infrastructure.eu](http://www.data-infrastructure.eu).

OECD, *Connecting businesses and consumers during Covid-19: trade in parcels, Oecd Policy Responses to Coronavirus (Covid-19)*, 2020, rep. sul sito [www.oecd.org](http://www.oecd.org).

OECD, *E-commerce in the times of Covid-19*, 7 october 2020, rep. sul sito [www.oecd.org](http://www.oecd.org).

PONCE DEL CASTILLO A., *The Digital Service Act Package: reflections on the European Commission's policy option*, 2020, rep. sul sito [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

SOKOLYANSKAYA A., LECHARDOY L., LUPÍÁÑEZ-VILLANUEVA F., *Measuring the platform economy, Observatory on Online Platform Economy*, 20 july 2020, rep. sul sito [www.platformobservatory.eu](http://www.platformobservatory.eu).



# Aiuti di stato e digitalizzazione

Giancarlo Montedoro

La Commissione ha recentemente modificato il framework temporaneo delle regole in materia di aiuti di Stato proprio per tenere conto degli obiettivi di digitalizzazione dell'economia.

Nella comunicazione che ha modificato il quadro regolatorio temporaneo a questi fini si legge: "La transizione verde e la trasformazione digitale svolgeranno un ruolo centrale e prioritario nel garantire una ripresa positiva".

La Commissione accoglie con favore le misure adottate dagli Stati membri per tenere conto di tali sfide nell'elaborazione delle misure di sostegno nazionali e ricorda la loro responsabilità nel garantire che tali misure non ostacolino il conseguimento degli obiettivi climatici e digitali dell'UE. Inoltre, la Commissione osserva che elaborare misure di sostegno nazionali che permettano di conseguire gli obiettivi politici dell'UE relativi alla trasformazione verde e digitale delle economie degli Stati membri consentirà una crescita più sostenibile a lungo termine e promuoverà la trasformazione verso l'obiettivo della neutralità climatica, concordato nell'UE, entro il 2050.

In questo contesto di aiuti destinati a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia degli Stati membri, spetta in primo luogo agli Stati membri concepire misure di sostegno nazionali tali da conseguire i loro obiettivi politici. Per gli aiuti concessi in applicazione della comunicazione, le grandi imprese devono dar conto del modo in cui gli aiuti ricevuti sostengono le loro attività in conformità con gli obiettivi dell'UE e gli obblighi nazionali connessi alla trasformazione verde e digitale.

Stati membri che, sul punto, saranno inevitabilmente condizionati dalle loro capacità fiscali.

L'Italia in questo quadro sconta dei cronici ritardi nella marcia di raggiungimento degli obiettivi di medio termine legati al conseguimento del pareggio di bilancio ed altresì paga il prezzo degli alti interessi da destinarsi al pagamento dello stock dei titoli di debito pubblico che ne hanno permesso la sopravvivenza negli anni scorsi.

La politica economica italiana degli ultimi venti anni è stata caratterizzata da un elevato livello di pressione fiscale in gran parte causato dalle necessità di gestire il debito pubblico (essendo il disavanzo contenuto ed il pareggio di

bilancio non lontano, le entrate e le uscite sono in equilibrio al netto della spesa per interessi e, quindi, la pressione fiscale è determinata dalle esigenze di pagamento degli interessi sul debito; si paga un livello di vita che non si vuole modificare e che non risulta in linea con la produttività del Paese).

In questa situazione il risparmio privato appare essere l'unica risorsa da mobilitare come leva per sfruttare le opportunità aperte dall'allentamento dei vincoli della disciplina degli aiuti di Stato, utilizzando lo strumento del partenariato pubblico privato.

Questa prospettiva non è priva di difficoltà in quanto le prassi applicative del partenariato pubblico privato non hanno mostrato in Italia una particolare efficienza dello strumento (che richiede uffici amministrativi capaci di svolgere funzioni di controllo sull'attività delle società miste senza rimanere "catturati" dal partner privato) mentre le amministrazioni, nel creare società pubbliche, continuano a preferire il ricorso allo schema dell'*in house* al quale si lega una complessa serie di esenzioni specie dai meccanismi delle gare pubbliche.

Come è noto lo schema del partenariato pubblico privato richiede il previo esperimento di una gara c.d. a "doppio oggetto" (per la scelta del partner e del progetto comune di partenariato) con la quale si pongono le basi per la costruzione di un rapporto giuridico di durata che sia connotato dal complesso equilibrio fra interesse pubblico ed interesse privato.

La Commissione non sembra poi aver dettato delle regole specifiche sul partenariato pubblico privato per questo settore di aiuti, nel post Covid, ma ha solo sottolineato che le finalità della digitalizzazione si inquadrano nella strategia complessiva delle istituzioni comunitarie (unionali) volta a realizzare la transizione all'economia verde e digitale.

Un approccio di questo genere rischia di approfondire i divari esistenti fra il Nord ed il Sud dell'Europa e di lasciare pochi margini alle economie ed agli Stati più indebitati.

Naturalmente questo impone di distinguere fra esigenze di mero ammodernamento delle dotazioni informatiche delle imprese (in termini di hardware, software e formazione) e progetti strategici perché suscettibili di avere un alto impatto sul sistema Paese.

La Commissione ha notato che "un certo numero di Stati membri sta valutando se acquisire una quota del capitale di società strategiche, al fine di garantire che il contributo dato al corretto funzionamento dell'economia dell'UE non sia messo in pericolo. La Commissione



ricorda che il TFUE è neutrale rispetto alla natura pubblica o privata della proprietà (articolo 345 del TFUE). Se gli Stati membri acquisiscono quote esistenti di imprese a prezzi di mercato o investono in condizioni di parità rispetto agli azionisti privati, ciò non costituisce, di norma, un aiuto di Stato... Analogamente, se gli Stati membri decidono di acquisire azioni di nuova emissione e/o di concedere alle imprese altri tipi di sostegno al capitale o strumenti ibridi di capitale a condizioni di mercato, ossia a condizioni conformi al principio dell'operatore in economia di mercato, nemmeno ciò costituisce un aiuto di Stato”.

Questa logica dello sviluppo di campioni nazionali nel campo del Digitale non solo prelude alla creazione di uno o più soggetti europei che possano bilanciare lo strapotere dei soggetti – prevalentemente statunitensi – che operano come Over the Top (Google, Facebook, Amazon, la Apple) ma è connessa anche ad una logica in parte protezionistica rivelata da un altro passo della comunicazione in esame.

In Italia sembra prevalere un'ottica tesa a valorizzare i canali dei micro aiuti alle piccole e medie imprese come il c.d. voucher per la digitalizzazione, già varato in passato e che si tende a riproporre.

Più deboli sono gli aiuti alla ricerca e sviluppo nel settore ITC.

L'ottica adottata dall'Italia, inevitabilmente incentrata sulla piccola e media impresa, lascia presagire che si produrranno effetti distortivi, già ipotizzati dagli studi degli economisti che si sono occupati della materia.

Si è detto in proposito: “preoccupano gli effetti fortemente distortivi del mercato che si verrebbero a creare qualora ciascun paese dell'Unione Europea seguisse politiche di aiuti diverse. O, peggio ancora, qualora alcuni stati non potessero permettersi politiche di sostegno alle proprie imprese.

Vi sono pochi dubbi che nella crisi attuale, in cui il mercato è letteralmente svanito da un giorno all'altro in molti settori, l'intervento statale a sostegno delle imprese sia più che giustificato. Senza di esso, aziende altrimenti efficienti si troverebbero senza la liquidità necessaria per far fronte alle proprie obbligazioni e sarebbero costrette a chiudere o a ridimensionare le proprie attività in modo drastico, con conseguenze di lungo termine gravissime, per le imprese stesse, per i loro lavoratori e il loro capitale.”

E si continua: “Senza dubbio sarebbero interventi molto problematici, perché è alto il rischio che distorcano la concorrenza e che generino un “effetto domino”. È molto probabile che in un certo settore solamente alcune imprese possano beneficiare di interventi di ricapitalizzazione generosi, se non altro perché solamente alcuni stati membri della Ue possono permetterseli. Tali imprese, non necessariamente le più efficienti, grazie agli aiuti diventeranno più competitive, riuscendo così a marginalizzare le rivali e, in alcuni casi, a forzar-

le a lasciare il mercato. Oppure le imprese rivali potranno a loro volta richiedere aiuti di stato, se provengono anch'esse da un paese che se li può permettere, scatenando così una corsa alle sovvenzioni che non beneficerà né il mercato né le finanze pubbliche europee”.

### ***Bibliografia***

BOLAFFI, CROCCA P., *Germania/Europa. Due punti di vista sull'opportunità e i rischi dell'egemonia tedesca*, Giuffrè, Milano, 2017.

Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni. *Mobilizzare gli investimenti pubblici e privati per la ripresa e i cambiamenti strutturali a lungo termine: sviluppare i partenariati pubblico-privato* [COM (2009)].

GUZZAROTTI, *Crisi dell'euro e conflitto sociale. L'illusione della giustizia attraverso il mercato*, Giuffrè, Milano 2016.

MOTTA M. e PEITZ M., *L'Europa a rischio di un'epidemia di aiuti di Stato* in *Lavoce.info*.

Risoluzione del Parlamento europeo sui partenariati pubblico-privati e il diritto comunitario degli appalti pubblici e delle concessioni [2006/2043(INI)].

SEZIONE VII  
POLITICHE PUBBLICHE NAZIONALI ED EUROPEE  
NEL SEGNO DELL'INCLUSIONE E DELLA SOSTENIBI-  
LITÀ: GLI AIUTI DI STATO E IL PIANO *NextGenEU*.  
DISCIPLINA DEGLI INVESTIMENTI ESTERI DIRETTI  
E SETTORI STRATEGICI.



# “Castello” Covid-19: i destini incrociati di aiuti di stato e concorrenza

Elisabetta Bani e Fabiana Di Porto

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. La ratio originaria del divieto di aiuto. – 3. Il divieto di aiuti nel “Castello” delle crisi strutturali. – 4. Le ragioni di una riflessione comune. – 5. I “tasselli” europei. – 5.1. I “destini incrociati” dell’integrazione europea tra condizionalità degli aiuti e *rule of law*. – 6. La “Locanda”: o del livello interno. – 6.1. “Nuovi” alfieri? Golden power e impresa pubblica in proiezione europea. – 7. Il diritto antitrust e le ricadute sulla concorrenza sleale. – 8 *Recovery Fund* e Fondi di coesione. – 9. Epilogo: si può ancora parlare di divieto di aiuti di Stato?

## 1. Premessa

Il Piano Marshall sarebbe generalmente sovrastimato quanto ai suoi effetti economici sulla ricostruzione dell’Europa dopo la Seconda Guerra Mondiale: il pur ingente quantitativo di risorse messe a disposizione non giustificherebbe, secondo DeLong e Eichengreen, la velocità della ripartenza. I suoi effetti strutturali e di più lunga durata dipenderebbero da qualcosa di diverso dal solo ammontare: sarebbero le condizionalità, espresse o implicite, previste dagli Stati Uniti per procedere alla erogazione degli aiuti ad aver spinto i Paesi europei a superare le loro “mixed economies” in una direzione che le lasciò con più “market” e meno “controls”.

## 2. La ratio originaria del divieto di aiuto

Il Piano Marshall è certamente stato un elemento propulsore del processo che portò la CEE a inserire nelle sue regole di fondazione il divieto di erogare aiuti di Stato, ma probabilmente giocò un ruolo, in quei procedimenti inespresi che spesso sono parte dei fattori nella redazione di un nuovo testo normativo, anche la consapevolezza che l’aiuto di Stato è solo l’inizio di un percorso che, passando dalla creazione di “campioni nazionali”, porta al conflitto, non solo in

campo economico, fra gli Stati. Giova rammentare che la creazione dei “campioni nazionali” è un concetto in sé profondamente diverso da quello esposto in una controversa recente tesi sul ruolo dello Stato come motore del progresso tecnologico, poi capitalizzato da imprese private, ancorché l’area rimanga la medesima, ossia la discussione sul ruolo dello Stato che mette, in parte, le immense risorse pubbliche a disposizione di imprese che poi, sviluppatasi, trattengono i benefici.

Il tema de gli aiuti di Stato si intreccia necessariamente con quelli dello Stato imprenditore e delle imprese di Stato: la stessa esistenza di una impresa di Stato lascia credere che non solo il suo approvvigionamento di fattori produttivi possa non avvenire alle medesime condizioni di prezzo e contrattuali che valgono per le altre imprese, ma che il fuoco dell’attività non sia il perseguimento del miglior risultato economico, che secondo molte teorie è l’obiettivo e la ragion d’essere dell’impresa.

Il fondamento del divieto di aiuti di Stato è la necessità di livellare il piano di gioco per consentire una concorrenza non inquinata dal diverso costo dei fattori produttivi, distorcendo non solo la concorrenza tra le imprese che li acquistano, ma anche, come derivata prima, i processi di formazione del prezzo di tali fattori. Tale fondamento non opera diversamente da ciò che costituisce la base della normativa comunitaria in tema di enti creditizi, nella quale la stella polare è la concorrenza fra operatori e che, infatti, “normalizza” le forme giuridiche che possono gestire l’impresa, in Italia ammettendo solo la società per azioni e, con limiti, la cooperativa, affinché il costo del capitale e della raccolta bancaria divengano dati trasparenti e comparabili e l’aiuto di Stato non sia (almeno in astratto) possibile.

In secondo luogo, il divieto mira a tutelare l’ordinato svolgimento della attività economica, nel senso di non alterare il normale profilo del rischio di impresa: in caso fosse consentito alimentare, al di fuori di una razionalità allocativa, alcune società con risorse economiche a un prezzo politico, ciò consentirebbe a imprese “zombie” di sopravvivere e ne abbiamo un esempio, evidente e costoso, in ciò che resta dalla compagnia aerea di bandiera.

Da ultimo, non è estranea al divieto che si discute la considerazione che selezionare le imprese cui dare accesso agli aiuti equivale, nel migliore dei casi, a scegliere i vincitori, gesto politico che viola palesemente la *rule of law* e, nel peggiore, è un modo di favorire gli amici degli amici.

### **3. Il divieto di aiuti nel “Castello” delle crisi strutturali**

Come il Calvino ha da reinterpretare figure consolidate (i Tarocchi) costretto nel chiuso del suo “Castello”, così le crisi strutturali impongono di rivede-

re, ove non relegare in soffitta, l'ideale, di stampo liberale, per il quale lo Stato è solo arbitro tra le contese e mantiene neutralità nell'attività economica. La nuova crisi da Covid-19 costringe i legislatori, di ogni ordine e grado, e i regolatori a intervenire con strumenti non convenzionali, creando uno stato d'eccezione (relativamente ad alcune aree dell'ordinamento) durante il quale sono sospese regole prima indiscusse. Il problema che la sospensione, oggetto di approfondita e dettagliata analisi nel presente volume, pone è di due ordini diversi. Il primo e più ovvio è che una misura contingente per fronteggiare una emergenza spesso ha la tendenza a divenire l'ancoraggio normativo di uno stato permanente; mentre il secondo, corollario del primo, è che la forza espansiva del privilegio lo rende una avanguardia che porta alla sua diffusione in capo a tutti, facendolo divenire una libertà, o una nuova regola generale.

#### **4. Le ragioni di una riflessione comune**

Seguendo l'evoluzione degli interventi adottati dai governi nazionali e dalle istituzioni europee (principalmente rivolti a fronteggiare l'emergenza e a cercare di limitare gli effetti degenerativi sull'economia mediante misure pubbliche di sostegno), è emersa come opportuna una comune riflessione sulla eventualità che esse possano avere ripercussioni sui successivi sviluppi della politica della concorrenza e in particolare su quella relativa agli aiuti di Stato.

La crisi indotta dalla pandemia, lungi dall'essersi esaurita, pone numerosi quesiti giuridici ed istituzionali, alcuni vecchi – come forme e limiti del sostegno alle economie nazionali – altri nuovi, come la sperimentazione di moduli innovativi di cooperazione istituzionale – che sono esplorati nei diversi saggi di questa sezione del presente Volume.

#### **5. I "tasselli" europei**

A livello europeo la risposta è duplice: da un lato si introducono meccanismi di flessibilità nella applicazione delle norme sugli aiuti di Stato, con ciò rimettendo alle singole realtà locali la scelta sulla tipologia di intervento a sostegno delle imprese; dall'altro si inaugura una stagione di finanziamenti europei, idonea ad imprimere all'azione delle politiche economiche nazionali, per lo meno in taluni settori (sostenibilità ambientale e digitale), una svolta propulsiva.

La risposta che le istituzioni europee approntano differisce rispetto alla crisi del 2008: si ricerca una più marcata collegialità inter-istituzionale e si supera la rigida austerità in favore di una flessibilizzazione delle regole sugli aiuti (oltre ad attivare da subito la clausola di salvaguardia, "congelando" il Patto di Stabilità).

Il contributo di G. Luchena offre un quadro generale, che ben ricostruisce come, in assenza di disposizioni specifiche in materia di crisi nel Trattato fondamentale dell'UE, le norme in materia di aiuti abbiano finito per rappresentare la base legittimante l'azione eurounitaria. Ne rileva, in positivo, come la Commissione riguadagni centralità ed autonomia rispetto al Consiglio – e dunque alle politiche nazionali e ai conseguenti poteri di veto, pur ancora non sopiti – e acquisisca, sebbene mediante strumenti di *soft law* (le Comunicazioni), funzioni di indirizzo delle politiche economiche degli Stati membri.

Le modifiche al *Temporary framework* (i.e. la Comunicazione della Commissione del 20 marzo 2020, C91 I/01, più volte emendata) susseguitesì in un lasso di tempo molto breve denotano una crescente maturazione da parte dell'esecutivo europeo: in esse si chiariscono via via i tratti di una politica industriale europea Covid-19, politiche in materia di aiuti di stato e diritto della concorrenza volta a sostenere «quelle misure [nazionali] che sostengano la transizione verde e la trasformazione digitale» (MONTEDORO).

### **5.1. I “destini incrociati” dell'integrazione europea tra condizionalità degli aiuti e rule of law**

Ma la pandemia amplifica anche i limiti e le pre-esistenti distorsioni, soprattutto quelle finanziarie. In un certo senso si può assumere la pandemia a “banco di prova” della tenuta giuridica e politica della stessa costruzione europea (economica e no), e dunque degli strumenti di regolazione e controllo di cui sono attualmente titolari le istituzioni europee. Molti di questi variamente intersecano il tema degli aiuti di stato, ma le criticità sembrano legate più che alla politica degli aiuti di Stato, agli altri nodi irrisolti.

In un'ottica macro, colpisce il contrasto tra i numerosi strumenti adottati dall'Unione per fronteggiare l'emergenza sanitaria e la crisi economica, quali la sospensione del Patto di stabilità e crescita, gli interventi della BCE e della BEI, o ancora il fondo SURE per la disoccupazione, il MES, la messa a disposizione del recupero dei fondi europei, da un lato; e, dall'altro, le contraddizioni che impediscono il compiuto dispiegarsi di tutte le possibili azioni, come: i poteri di veto ancora esistenti, la mancanza di una politica fiscale europea e di un vero mutualismo fra Stati.

È proprio la costante tensione tra «un coordinamento centralizzato [pa-neuropeo] e la preservazione della sovranità nazionale che lascia spazio ad aree grigie, rapidamente occupate dalla negoziazione intergovernativa» (G. SABATINO) a generare incertezze.

Inevitabile, in simile indeterminatezza, che il giurista ricerchi àncore su cui saldare la costruzione europea. Vi è chi lo fa – anche in chiave anti-euro-scettica – percorrendo la strada della “condizionalità” del *rule of law*, cioè ipotizzando di poter imporre sanzioni a quei paesi che non si allineano ai valori



fondamentali dell'UE; e chi addentellando la medesima condizionalità, ma riferendola all'aiuto di stato.

Questo punto è ben illustrato dai due contributi di Scotti e di Passalacqua e Celati. Come accennato, il *Temporary framework* disegna il quadro di coordinamento europeo per favorire gli investimenti nei settori della economia verde e della innovazione digitale. Mentre Passalacqua e Celati ritengono non indispensabile la condizionalità dell'aiuto al perseguimento di tali obiettivi per l'innescarsi di dinamiche virtuose; Scotti configura la condizionalità come requisito se non indispensabile almeno necessario. Ad avviso delle prime, infatti, l'effetto "conformante" delle politiche di aiuto potrebbe essere sufficiente ad orientare le scelte nazionali di promozione di una convinta azione pubblica. In un'ottica che potremmo qualificare come post-keneynsiana, le Autrici ravvisano proprio nell'assenza della condizionalità una occasione per il rilancio dell'impresa pubblica *sub specie* di partenariato pubblico-privato (sul punto torneremo *infra*).

Di contro, Scotti ritiene essenziale una più stretta condizionalità, nel senso della sostenibilità, al fine di orientare l'aiuto verso la transizione ecologica dell'economia. V'è di più. Lo Stato finanziatore dovrebbe indirizzarsi in questo senso per due ragioni. Se lasciato libero, il mercato non avvierebbe la transizione, se non altro a causa del suo costo: è questo un motivo sufficiente per orientarlo verso scelte green. In secondo luogo, rallentando la transizione verde dell'industria nazionale, si penalizza il sistema paese nel mercato unico dell'industria sostenibile, che sembra oggi iniziare a capitalizzare l'effetto di induzione e di sostegno delle politiche ambientali comuni e dei relativi aiuti di Stato (riconvertiti all'ambiente in misura massiccia soprattutto in nord Europa): il green si delinea non a caso oggi quale nuovo ed elettivo luogo della competizione europea e globale. In questo quadro, duplice è dunque la criticità dell'aiuto di Stato non "condizionato" all'ambiente: oltre a continuare ad alimentare la produzione di danni ecosistemici, costituisce fattore di squilibrio e di svantaggio competitivo nel mercato europeo, sempre più verde (dove la Germania, ad esempio, ha già un tasso di destinazione all'ambiente dell'80% di tutti gli aiuti pubblici).

## **6. La "Locanda": o del livello interno**

Se il Castello ha la regalità del tempo, lo stile della distanza e la forza per reggere l'onda d'urto della peste, la periferia, incarnata dalla "Locanda" (il secondo atto dei destini incrociati), no. Qui, nelle Capitali, l'eccezionalità della pandemia genera interventi puntuali, disorganici ed eterogenei in grado di frammentare e probabilmente negare per un lungo periodo lo stesso mercato unico. Quella che va profilandosi sul piano nazionale è una nuova normalità,

che solo un ordinamento europeo capace di affrontare le sfide come opportunità sarà in grado di gestire, preservando la costruzione del mercato unico.

### **6.1. “Nuovi” alferi? Golden power e impresa pubblica in proiezione europea**

Il legislatore dell'emergenza comprende che la pandemia è in grado di indebolire i grandi facendone facili bersagli di scalate ostili da parte di operatori intra come extra-UE, agevolati dal ricorso all'indebitamento.

Così, col “Decreto Liquidità” (d.l. 8 aprile 2020, n. 23), l'ambito di applicazione della disciplina sul *golden power* (i poteri speciali di controllo esercitati dal Governo) è esteso alle società operanti in tutti i settori strategici ritenuti ammissibili in base al Regolamento UE 2019/452 (come quelle delle infrastrutture tecnologiche critiche, cybersicurezza, robotica), con la vistosa aggiunta (ancorché transitoria) di quelli “finanziario .. creditizio e assicurativo” nonché dei dispositivi medicali. Come ben nota Raganelli, il profilo in cui la disciplina rasenta aspetti di criticità è là dove introduce misure non più transitorie ma permanenti. Ciò accade ad esempio quando il potere di verifica governativo sull'operazione di concentrazione viene anticipato al momento della conclusione del procedimento di accertamento dell'obbligo di notifica (anziché alla successiva conclusione dell'operazione stessa). Appare lecito dunque domandarsi se la legittima tutela dell'interesse nazionale in settori strategici non rischi di tradursi, in un quadro post-pandemico, in base legittimante per misure protezionistiche a carattere permanente ed infra-europeo; le quali, seppur comprensibili in un diritto di crisi, appaiono eccessivamente limitative della concorrenza, che invece si avvantaggerebbe di un quadro se non uniforme almeno omogeneo di regole e, finalmente, orientato alla promozione di “campioni strategici europei”.

In questa direzione paiono andare tanto Raganelli, quanto Passalacqua e Celati. La prima vi arriva, aggiornando ispirazioni neo-liberiste, invocando il superamento dei profili (neppure troppo velatamente) protezionistici del “Decreto liquidità” in favore di una più decisa adesione della disciplina del golden power allo spirito del *Single Foreign Direct Investment Screening* del 2019, al fine di traghettare le imprese strategiche oltre i confini nazionali per renderle dei “campioni europei” in grado di competere a livello globale.

Le seconde giungono ad analoghe conclusioni, ma per tutt'altra via: rivisitando richiami neo-keneynsiani, esse valorizzano il ruolo dell'impresa pubblica nella forma del partenariato pubblico-privato, proiettandolo in una dimensione decisamente europea. A tale scopo suggeriscono di ampliare il perimetro operativo, ad esempio, del patrimonio destinato di Cassa Depositi e Prestiti (cd. Patrimonio Rilancio), cui già la normativa d'emergenza richiede di saper agire al di là del breve periodo, e di orientare le attività economiche (politica industria-

le) verso il raggiungimento di alcuni obiettivi fondamentali, come declinati nell'indirizzo strategico definito nella Comunicazione del 10 marzo 2020 della Commissione *A New Industrial Strategy for Europe*, tra cui «lo sviluppo delle filiere produttive strategiche, delle infrastrutture critiche, delle reti logistiche e dei rifornimenti», compatibili con una «sostenibilità ambientale elevata».

Al diverso tema, invero centrale per il rilancio delle attività di trasporto via mare (si pensi a tutto il comparto dell'e-commerce in partenza per o con provenienza dall'estero), è dedicato il contributo di Maresca. In esso si analizza l'art. 199 del Decreto legge n. 34/2020 (c.d. Rilancio), che prevede due tipologie di aiuto di Stato (una riduzione forfettaria del canone demaniale per le imprese titolari di concessioni portuali che hanno subito una riduzione di almeno il 20% del fatturato, nonché la proroga generalizzata di un anno di tutte le concessioni portuali). Vi si lamenta la eccessiva brevità della durata della proroga, per giungere a proporre di modulare gli elementi della concessione, così da garantire un equilibrio economico e finanziario e rimanere nell'alveo del diritto UE.

## 7. Il diritto antitrust e le ricadute sulla concorrenza sleale

Per quanto riguarda la politica della concorrenza, nell'unico contributo specificamente dedicato al tema, Argentati a fronte della deroga apportata dal legislatore durante la pandemia relativamente alla liquidazione coatta amministrativa delle banche minori (c.d. decreto Rilancio) e all'acquisizione di imprese operanti in settori ad alta densità di manodopera e nei servizi di interesse economico generale (c.d. decreto Agosto) propone il ripristino del controllo dell'AGCM. L'Autrice ritiene che tali deroghe siano irragionevoli e contrastanti con i criteri fissati dalla Corte Costituzionale nella sentenza Alitalia (n. 270/2010).

Sempre con riguardo alle ricadute sulla concorrenza, Falce esamina la questione nella prospettiva dell'*unfair competition* e propone di rafforzare la finalizzazione del sostegno pubblico alla risposta pandemica, anche attraverso i controlli per circoscrivere il rischio che l'aiuto di Stato possa facilitare situazioni di concorrenza sleale, difficilmente giustiziabili.

## 8. Recovery Fund e Fondi di coesione

L'armonizzazione tra competition e *funding policy* è la proposta di Zatti a proposito del *Recovery Fund*, il quale ne delinea il ruolo di misura di ripresa volta a valorizzare la risposta del mercato in particolare dei capitali e di stimolo allo sviluppo. La riflessione non mette in secondo piano la strategicità degli interventi in un quadro di politiche pubbliche di sviluppo, ma anche a questo riguardo, auspica una maggiore responsabilizzazione degli Stati membri nella definizione dei piani per la ripresa e la resilienza, in particolare, per la defini-

zione della *governance* a fini d'indirizzo ma anche di gestione e sorveglianza. Qui, per Zatti, in ragione della tipologia dei fondi erogabili e del contesto emergenziale, è auspicabile l'istituzione di una cabina di regia ad hoc integrata dalla presenza d'istituzioni competenti che siano estranee al ciclo politico-elettorale.

La convergenza strategica tra risorse pubbliche in campo e l'efficienza nella spesa sono esigenze sottolineate nel contributo di Russo, focalizzato sui Fondi di Coesione, che auspica una più chiara definizione di modalità e requisiti della loro finalizzazione al supporto della risposta pandemica (quale ad es. le spese ammissibili) e l'individuazione di modalità di effettivo coordinamento di tali Fondi con le misure di contrasto all'emergenza.

## 9. Epilogo: si può ancora parlare di divieto di aiuti di Stato?

La Commissione ha offerto agli Stati la possibilità, non solo di sostenere l'economia in questo difficile momento, ma anche di tentare di superare i limiti di logiche di intervento condizionate da valutazioni individualistiche e orientarsi piuttosto verso la definizione di strumenti di medio e lungo periodo. Si profila dunque, nella crisi, un'opportunità: quella di introdurre una logica di coesione e di solidarietà nonché una accelerazione nei processi di innovazione, anche digitale ma soprattutto di sostenibilità sistemica ed ecosistemica.

Molti sono i settori coinvolti in questo percorso: tra i quali principalmente l'ambiente, il digitale, il settore bancario in una prospettiva di una molteplice transizione indotta e sostenuta da un intervento pubblico di compenetrazione e di stimolo al mercato.

La questione che ci si pone è se possa ancora parlarsi di effettiva vigenza del divieto di aiuto di Stato, o se la sospensione, flessibilizzazione, o deroga cui si è ampiamente fatto ricorso non tenderà a stabilizzarsi.

### **Bibliografia**

BANCA D'ITALIA, *Ordinamenti degli enti pubblici creditizi. L'adozione del modello della società per azioni*, in *Boll. economico*, febbraio 1988, 44.

BANERJEE R., HOFMANN B., *The Rise of Zombie Firms: Causes and Consequences*, in *BIS Quarterly Review*, September 2018, disponibile a <https://www.bis.org/quarterlyreviews/index.htm>.

BASSANINI F., *La politica industriale dopo la crisi: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti*, in *L'industria*, 2015, 435.

BERNANKE B.S., *Non-Monetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression*, in *The American Economic Review*, Vol. 73, No. 3, 1983, 257.

CALABRÒ, *Politica industriale per fare crescere la "fabbrica bella" e la manifattura di qualità*, in AA.VV., *Investimenti, innovazione e nuove strategie di impresa: Quale ruolo per la nuova politica industriale e regionale?*, Egea, Milano, 2017, 143.

COSTI R., *L'ordinamento bancario*, Il Mulino, Bologna, 2012<sup>5</sup>, 280.

DEBENEDETTI F., *Scegliere i vincitori, salvare i perdenti: L'insana idea della politica industriale*, Marsilio, Venezia, 2016.

DELONG J.B., EICHENGREEN B., *The Marshall Plan as a Structural Adjustment Programme*, in R. DORNBUSCH, W. NÖLLING, R. LAYARD (eds.), *Postwar Economic Reconstruction: Lessons for Eastern Europe*, MIT, Cambridge, 1993, reperibile come working paper n. 3899 del National Bureau of Economic Research a <https://www.nber.org/papers/w3899.pdf>.

FRIEDMAN M., *The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits*, in *New York Times*, 13 settembre 1970.

HALMAI G., *The possibility and desirability of economic sanctions: rule of law conditionality requirements against illiberal EU member States*, in *Working Paper, EUI Law*, 6, 2018.

HANSMANN H., *The Ownership of Enterprise*, Belknap, Cambridge, Ma., 1996, un libro che gli anglosassoni definirebbero "seminal".

MAZZUCATO M., *The Entrepreneurial State: debunking public vs. private sector myths*, Anthem, London, 2013.

MAZZUCATO M., GALIMBERTI F., *Lo Stato innovatore: sfatare il mito del pubblico contro il privato*, Laterza, Bari-Roma, 2018.

SHLAES, *The Forgotten Man: A New History of the Great Depression*, Harper Collins, New York, 2007.



# La natura euro-statale degli interventi per uscire dalla crisi

Giovanni Luchena

SOMMARIO: 1. Interventi simmetrici adottati in ambito Ue. – 2. Manovre economiche a ciclo continuo. Il progetto *Next Generation Eu* quale forma di intervento “globale”. – 3. Prospettive.

## **1. Interventi simmetrici adottati in ambito Ue**

L'emergenza economica causata dalla pandemia ha impegnato le autorità politiche, interne, sovranazionali e globali, a ricercare le modalità operative per uno sforzo comune, coordinato e diffuso finalizzato ad individuare una strategia coordinata di contrasto della crisi e di rilancio dell'economia a livello internazionale alla luce del fatto che gli effetti della crisi non hanno riguardato soltanto determinati Stati ma hanno interessato l'economia mondiale nel suo complesso.

I non pochi strumenti utilizzati, da quelli monetari [G. DI GASPARE, 2020; B. PONTI, 2020] a quelli di impulso dell'economia, cui deve aggiungersi l'attivazione della clausola generale di salvaguardia che sospende le norme contenute nel Patto di stabilità e crescita [Commissione europea, Comunicazione della Commissione al Consiglio sull'attivazione della clausola di salvaguardia generale del patto di stabilità e crescita, Bruxelles, 20 aprile 2020, COM(2020) 123 final], sono stati, per dir così, il veicolo delle azioni intraprese per provare a tratteggiare una linea di indirizzo che, per la prima volta, vede il tentativo di fornire una risposta globale ad un problema comune.

Rapidità nell'assumere decisioni e facilitazioni procedurali hanno caratterizzato la prima fase di tale strategia. La seconda è stata quella di coinvolgere tutte le istituzioni in grado di contribuire alla sua risoluzione. La terza, forse quella più ambiziosa, è stata la condivisione finanziaria, considerata, almeno fino a questo momento, un vero e proprio tabù.

La novità politico-istituzionale che emerge a livello Ue è, per l'appunto, il tentativo di elaborare una visione d'insieme che si è cercato di imprimere nei vari documenti di lavoro, nelle comunicazioni della Commissione, nelle linee guida via via approvate. Certo, non tutti di agile costruzione a causa delle

divisioni fra Stati e fra gruppi di essi, se non di vere e proprie contrapposizioni di tipo ideologico. Lunghe trattative e successive limature degli strumenti da impiegare sono stati gli ostacoli più irti da superare, in special modo per quel che concerne il programma di rilancio dell'economia europea (Conclusioni del Consiglio europeo del 17-21 luglio 2020, Bruxelles, 21 luglio 2020, EUCO 10/20 e l'attrito fra il Parlamento europeo e la Commissione).

Sul versante degli aiuti di Stato le linee guida tracciate dalla Commissione si configurano come un programma politico, sì impostato a valenza temporanea ma con una proiezione di grande impatto per il futuro [Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del Covid-19, 19 marzo 2020, C (2020) 1863 final; Modifica del quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza Covid-19, 3 aprile 2020, C (2020) 2215 final; Modifica del quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza Covid-19, 8 maggio 2020, C (2020) 3156 final; Comunicazione C (2020) 7127 final, 13 ottobre 2020]. Tale quadro temporaneo è stato recentemente prorogato fino al mese di giugno del 2021 (le misure di ricapitalizzazione sono prorogate di ulteriori tre mesi, cioè al 30 settembre 2021, e sono estese talune tipologie di aiuti ammissibili) nella consapevolezza che la situazione di crisi economica non si esaurirà in un breve arco di tempo e che, anzi, i suoi effetti potrebbero perdurare anche a lungo. Va aggiunto che sono state prorogate talune discipline non emergenziali che sarebbero scadute alla fine del 2020 ed è stata avviata una fase di consultazione con gli Stati membri al fine di addivenire ad una disciplina mirata che possa essere applicata anche nel corso della crisi pandemica (Comunicazione della Commissione 2020/C 224/02).

Un ampio ricorso agli aiuti statali alle imprese, peraltro, sarebbe risultato inefficace se non fosse stato accompagnato dall'allentamento delle strette imposte agli Stati dal Patto di stabilità e crescita che, infatti, avrebbero impedito il ricorso all'indebitamento e ristretto negli angusti paletti dei parametri finanziari le politiche di bilancio.

Il *framework* impostato dalla Commissione – strutturato in termini di *processo* – configura un'azione di governo effettivo dell'economia perché, oltre ad intervenire sui ricordati aspetti procedurali, fornisce indicazioni sulle politiche da seguire per il futuro; pone quale centro istituzionale la Commissione, la quale recupera spazi che, nel tempo, le erano stati sottratti dal Consiglio: le decisioni relative al piano di rilancio possono eventualmente essere solo ritardate e non bloccate dall'esercizio del potere di veto da parte di uno o più Stati (G.L. TOSATO, 2020); ritaglia un ruolo più significativo agli Stati, i quali, oggi,



potrebbero essere in grado di recuperare una posizione di maggiore rilievo nel quadro delle politiche economiche dell'Unione europea.

Restando nell'alveo della normativa in materia di aiuti, la Commissione ha potuto, per dir così, spingersi fin dove ha potuto, nel senso che, trattandosi pur sempre di una disciplina volta al controllo delle misure di intervento statale nell'economia, è stata tuttavia in grado di addentrarsi in territori fino a questo momento ignoti lasciando agli Stati, come si diceva, un più ampio campo di azione rispetto al passato. Ampio dal punto di vista quantitativo ma non da quello sostanziale: la Commissione, infatti, ha lasciato inalterati i suoi criteri di vaglio, da ritenersi ormai consolidati e difficilmente emendabili, e ha incanalato, nel delineato quadro temporaneo, le *policy* degli Stati verso precisi punti di approdo.

Le prospettive indicate, oltre tutto, trovano luoghi di rafforzamento in ulteriori strategie di cucitura dell'ordito giuridico-economico che sono state realizzate in forma aggiuntiva e complementare.

Se la prospettiva degli aiuti di Stato è sostanzialmente nazionale, nel senso che interviene sul controllo delle misure predisposte da parte degli Stati – misure che graveranno, per la parte degli interventi immediati (cioè quelli ad autorizzazione semplificata), sui loro bilanci – gli strumenti simmetrici, o integrativi, sono al contrario, europei. L'ottica sembra, dunque, trascendere dallo scenario esclusivamente statale per collocarsi entro un alveo euro-statale di inedita fattura.

Le linee contenute nell'ordito del *framework* generale elaborato dalla Commissione hanno sì l'obiettivo di tamponare la crisi, attraverso il sostegno della liquidità delle imprese, ma anche quello di restituire un'Europa economicamente più forte in un tempo futuro. Sul primo versante, lo sforzo della Commissione è stato assai significativo dato che il sostegno alla liquidità è da considerarsi, ai fini giuridici, né più né meno come un aiuto generalizzato al funzionamento, tecnica di sostegno delle imprese che da sempre essa ha ritenuto come una delle pratiche statali maggiormente lesive della concorrenza proprio perché limitata puramente e semplicemente a sostenere il bilancio dell'impresa.

Si avvia, probabilmente, una fase di ripensamento della stessa Unione europea come istituzione sovranazionale nello scenario competitivo globale, senza rinunciare all'esercizio della sovranità degli Stati: «*aiutando gli Stati a risollevarsi e a garantire la sicurezza sanitaria, adeguando le esigenze del mercato alle necessità primarie della vita, l'Europa mostrerà ai cittadini le ragioni della propria esistenza e un volto forse diverso da quello percepito negli ultimi anni dalle persone*» (F. FRACCHIA, 2019).

Il completamento delle politiche per uscire dalla crisi, allora, passa dalla condivisione e dalla collaborazione fra Unione europea e Stati membri. Lo snodo appare decisivo ai fini della soluzione delle problematiche anche di natura strutturale presenti in alcuni Paesi, fra i quali l'Italia.

L'Unione europea, in particolare, tenendo fede alla sua *mission* e all'osservanza dei suoi obiettivi di fondo, controlla ed indirizza gli aiuti di Stato, ma, allo stesso tempo, *aiuta* il tessuto economico dei Paesi più colpiti dalla crisi con un ventaglio di iniziative i cui esiti – se saranno positivi – potranno costituire la nuova base di partenza del riassetto economico ed istituzionale dell'esperienza europea: una nuova costituzione economica “comunitaria” fondata sull'elemento della cooperazione coordinata e della condivisione finalizzata al conseguimento di obbiettivi comuni.

## **2. Manovre economiche a ciclo continuo. Il progetto *Next Generation Eu* quale forma di intervento “globale”**

Su questo crinale, allora, gli Stati sono chiamati svolgere un ruolo attivo, non residuale ma propositivo, per dir così, in un'ottica euro-statale.

I decreti-legge approvati dal Governo (d.l. 17 marzo 2020, n. 18, convertito in l. 24 aprile 2020, n. 27; d.l. 8 aprile 2020, n. 23, convertito in l. 5 giugno 2020, n. 40; d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito in l. 17 luglio 2020, n. 77; d.l. 28 ottobre 2020, n. 17) – in pratica manovre economiche a ritmo continuo – contengono in prevalenza misure-tampone e micro-interventi, che certamente sono risultati necessari nell'immediato ma non sufficienti per rispondere alle esigenze del Paese nella complessità del tempo presente.

Talune misure sono risultate essere distoniche rispetto al canone della rapidità con la quale la stessa Ue è intervenuta: il riferimento è, ad esempio, al finanziamento previsto con la garanzia della SACE che non è certo da segnalare come una prova di velocizzazione delle procedure a causa di una serie di obblighi dichiarativi previsti dall'art. 1, del d.l. 23 marzo 2020 fra cui l'approvazione del bilancio e la certificazione dei dati da parte delle imprese, adempimenti che presuppongono un'attività non esperibile in un lasso breve di tempo (P. PULSONI, 2020).

Quella che è mancata fino a questo momento è stata la individuazione di un orizzonte di lungo periodo al quale, tuttavia, sembra volersi porre rimedio agganciando le azioni di rilancio dell'economia del Paese alle cospicue risorse finanziarie messe a disposizione dal *Recovery fund* (un'occasione da non perdere per provare a risolvere ataviche carenze strutturali). Con quest'ultimo strumento il governo, d'intesa con la Commissione, sarà “obbligato” a condividere con la medesima le scelte politiche dato che la platea di interventi sarà

sottoposta al suo controllo e al suo coordinamento, a condizione, naturalmente, che la Commissione abbia qualcosa su cui ragionare. Di fatti, non sembra che, al momento, il governo italiano abbia indicato una linea organica sulla quale impostare i progetti da finanziare, anche alla luce delle raccomandazioni all'Italia sul *Recovery fund*. Ne emerge un sostanziale immobilismo quanto a programmazione delle misure che dovranno dare sostanza al piano di rilancio.

Nonostante gli sforzi di natura finanziaria che hanno comportato, finora, misure di puro sostegno/sopravvivenza, è necessario che i provvedimenti a venire siano contrassegnati dall'abbandono della logica del sussidio puro e semplice per dar corso ad una fase di programmazione di lungo periodo.

L'auspicio, dunque, è che si passi dalla logica dei *bonus* (molto numerosi nelle varie *manovre* e, per la verità, non sempre erogati nei tempi dovuti) alla qualità dei provvedimenti in funzione dello sviluppo complessivo del Paese, cioè dagli "interventi cuscinetto" alle riforme, impostazione che, del resto, è la direzione, per dir così, auspicata proprio dal piano di rilancio europeo.

Ad onor del vero, anche le iniezioni di liquidità promesse alle imprese hanno tardato e tardano a giungere ingenerando, oltre che malcontento, anche una certa sfiducia. In definitiva, a fronte della rapidità delle decisioni assunte a livello Ue con l'adozione del quadro temporaneo, non è seguita un altrettanto rapida fase operativa da parte statale: la locomotiva Europa non è riuscita, in questo caso, a rendere spedita la macchina amministrativa statale che, al contrario, ha mostrato, in molti casi, inefficienze, ritardi, lacune operative.

*Recovery fund* e aiuti di Stato, da intendersi come modalità simmetriche di attuazione della strategia della Commissione, devono correre sullo stesso binario al fine di seguire un'unica direttrice di marcia e, come si diceva, un corso comune. La natura euro-statale degli interventi prende forma proprio per il tramite delle iniziative combinate Ue-Stati alla luce di un rinnovato quadro cooperativo che si segnala in termini di sperimentazione di un approccio alla politica economica configurabile come *esercizio di sovranità partecipata a trazione eurounitaria*.

Va notato, a tale riguardo, come la Commissione abbia avviato, recentemente, la procedura di consultazione per quel che concerne le regole di compatibilità per la concessione degli aiuti regionali – prevalentemente rivolti al sistema delle piccole e medie imprese (con l'esplicita esclusione delle imprese di grandi dimensioni e quelle del settore delle fibre sintetiche e del siderurgico) – al fine di stabilire le modalità di concessione degli aiuti alle imprese situate nelle zone svantaggiate: aiuti che verosimilmente costituiranno uno degli assi attorno a cui ruoteranno le misure per il rilancio.

La Commissione ricorda che i criteri di concessione degli aiuti non sono cambiati [Comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato

di cui all'articolo 107, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, (2016/C 262/01)], che dovranno essere assegnati rispettando il principio di proporzionalità ed essere attribuiti in modo parsimonioso, così come già indicato nella Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni relativa al progetto di Modernizzazione degli aiuti di Stato (COM/2012/0209 final).

In ogni caso, i benefici in termini di sviluppo di una regione svantaggiata devono essere superiori agli svantaggi derivanti dalla potenziale lesione del principio della libera concorrenza (anche questo elemento tipico ai fini dell'autorizzazione dell'aiuto). L'effetto di incentivazione dovrà riguardare sia la decisione dell'eventuale investitore (che riguarda le ragioni dell'investimento in una determinata area) sia la prospettiva operativa (cioè la collocazione dell'attività economica in quella regione in quanto vengono compensati gli svantaggi e i costi netti legati all'ubicazione dell'investimento).

Proprio in riferimento ai citati aiuti, è stata avviata un'ulteriore fase consultiva con operatori, portatori di interessi e istituzioni, conclusasi il 30 settembre 2020, che preannuncia la riforma della disciplina degli aiuti regionali i quali, per l'appunto, sono in fase di revisione giacché occorre verificare se il quadro disciplinare esistente è ancora funzionale alla situazione attuale. In punto di adeguatezza, va rilevato che, in generale, le norme sugli aiuti regionali hanno dato buona prova di sé.

Il contesto legato all'emergenza Covid-19, com'è noto, ha, per così dire, accelerato la presa in considerazione di opzioni di politica dello sviluppo come, ad esempio, quelle connesse al *green deal* e alla digitalizzazione. Un orientamento che è stato incorporato nel nuovo assetto proposto per gli aiuti regionali che prevede di aumentare le intensità massime degli aiuti con l'introduzione di ulteriori incentivi per gli investimenti privati nelle regioni più svantaggiate, garantendo, come accade sempre in quest'ordine di indirizzi, parità di condizioni tra gli Stati membri. Stante la proroga alla fine del 2021 degli orientamenti sugli aiuti regionali, la Commissione adotterà, verosimilmente agli inizi del 2021, il nuovo quadro disciplinare così da consentire agli Stati di predisporre e notificare le carte degli aiuti regionali che entreranno in vigore agli inizi del 2022.

Appare utile ricordare come le disparità regionali siano ancora ben evidenti in Europa in termini di benessere, reddito e disoccupazione. Puntare su questo tipo di aiuti, dunque, è fondamentale perché consentono di porre rimedio a quelle situazioni di diseguaglianza territoriale e sociale che rendono economicamente disomogenee le aree dell'Europa. In applicazione dell'art. 107, §3, lettere a) e c) gli Stati sono posti nelle condizioni di programmare investi-

menti nelle aree (c.d. zone assistite) ove è presente una grave forma di sottoccupazione e il tenore di vita sia anormalmente basso, “tarando”, per così dire, il livello dell’intervento rispetto all’area di riferimento (intensità dell’aiuto).

Ulteriori semplificazioni procedurali si intravedono per quello che è stato definito come il progetto di sostegno per le aree di *transizione giusta* nell’ambito del quale sarà attivato un fondo alimentato, in parte dall’Unione europea, in parte dagli Stati membri, con un meccanismo che prevede l’abbinamento di una quota obbligatoria variabile a valere sui fondi strutturali, da 1,5 a 3 euro per ogni euro ricevuto dal suddetto fondo [proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce il *Fondo per una transizione giusta*, Bruxelles, 14 gennaio 2020, COM(2020) 22 final, modificata il 28 maggio 2020, COM (2020) 460 final]. L’obiettivo è quello di sostenere il processo di riconversione economica dei territori interessati, con una particolare attenzione rivolta alla ricerca e all’innovazione tecnologica, al risanamento ambientale, all’energia pulita, alla qualificazione e riqualificazione dei lavoratori, ai programmi di assistenza nella ricerca di un impiego e di inserimento attivo di chi è in cerca di occupazione.

Aiuti “europei” sono pure previsti nell’ambito del progetto InvestEU che prevede il sostegno per le infrastrutture energetiche e di trasporto, comprese le infrastrutture per il gas e il teleriscaldamento, o anche progetti di decarbonizzazione, per la diversificazione economica e la realizzazione di infrastrutture sociali [Reg. (UE) n. 2018/1911 del Consiglio del 26 novembre 2018 che modifica il regolamento (UE) 2015/1588 sull’applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato sul funzionamento dell’Unione europea a determinate categorie di aiuti di Stato orizzontali]. A questo si aggiungano i finanziamenti previsti dalla Bei destinati agli enti locali che realizzano misure che agevolino la transizione verso la neutralità climatica (Investment Bank, Just Transition Mechanism: the EIB and the European Commission join forces in a proposed new public loan facility to finance green investments in the EU, disponibile online al sito: <https://www.eib.org/en/press/all/2020-130-commission-proposes-a-public-loan-facility-to-support-green-investments-together-with-the-eib>).

### **3. Prospettive**

È attesa da tempo, ad esempio, la riforma del sistema della fiscalità di vantaggio per le imprese in termini di razionalizzazione/riduzione di talune di esse, un provvedimento che consideri ad un arco temporale prolungato, che cioè consenta alle imprese di programmare investimenti avendo la certezza di un quadro legale duraturo.

Il tema delle agevolazioni fiscali è peraltro “sensibile” perché riguarda ed interessa una pluralità di *forme di aiuto*: dalle esenzioni agli sgravi, dalla detassazione degli utili reinvestiti alle tasse ambientali, dagli accordi preventivi sui prezzi di trasferimento alle misure riguardanti i crediti fiscali (C. BERGONZINI, G. LUCHENA, 2020).

È auspicata un’azione globale di sostegno a favore di aree, territori, siti che possano contribuire allo sviluppo sostenibile dal punto di vista della compatibilità ambientale, della rigenerazione di taluni siti industriali (M. PASALACQUA, 2019), in ossequio alla politica volta a favorire il processo di conciliazione tra crescita economica e tutela dell’ambiente (sul punto, E. SCOTTI, 2019), della crescita delle realtà che presentano svantaggi obiettivi in quanto territori periferici e con particolari esigenze dal punto di vista sociale (politiche per l’inclusione, ecc.).

Anche su questo versante, la fiscalità di vantaggio diventa un elemento imprescindibile al fine di favorire lo sviluppo di attività imprenditoriali. Ad esempio, ricorrere alla delimitazione delle zone fiscalmente avvantaggiate soltanto nel caso degli eventi calamitosi appare ormai riduttivo, mentre occorrerebbe incentivare le aree portuali e quelle “di confine” liberandole dal peso di un fisco sempre più opprimente.

Come pure, da più parti, si sostiene la necessità di implementare progetti per le infrastrutture, di sostenere adeguatamente le imprese culturali, di puntare al reticolo delle micro, piccole e medie imprese che costituiscono il più importante veicolo di occupazione del Paese e di predisporre un quadro globale di interventi per l’occupazione giovanile (L. MONTI, 2019).

Certo non tutto potrà essere sostenuto, agevolato, protetto. In parallelo, occorrerà anche metter mano alle liberalizzazioni (si pensi al settore dell’energia) e porre termine al regime delle proroghe e delle deroghe. Basti pensare alla proroga di talune concessioni come le spiagge, i porti, gli aeroporti, proroga ora estesa anche alle società sportive iscritte al Coni; alla sanatoria per le concessioni riguardanti le pertinenze per le attività commerciali che il c.d. “decreto Agosto” – che, in molte parti, contiene ancora qualche insidia nascosta dall’ormai consueta chiosa «salvo intese tecniche» – risolve aumentando il canone (disposizione la cui validità è stabilita fino al 2026); all’abolizione dell’autorizzazione da parte dell’Autorità garante della concorrenza e del mercato per quel che concerne le concentrazioni di imprese di interesse economico generale ove il bilancio delle medesime risulti in perdita da almeno tre anni. Difficoltà certo non ascrivibili alla crisi determinata dalla pandemia ma che hanno l’obiettivo di salvare imprese di piccole dimensioni verosimilmente destinate alla chiusura. Insomma, se, da un lato, è necessario predisporre misure efficaci di sostegno delle imprese colpite dalla crisi, dall’altro, non si può più

immaginare uno Stato che non si faccia carico (anche) delle esigenze di implementazione della concorrenza (la legge sulla concorrenza è in una fase di preoccupante stasi) al fine di preparare il Paese alla fase di rilancio e di sviluppo duraturo dell'economia.

### **Bibliografia**

BERGONZINI C., LUCHENA G., *Le tasse non sono per tutti. L'ambivalenza delle agevolazioni fiscali. Quanto tolgono allo Stato, quanto danno ai cittadini?*, Franco Angeli, Milano, 2020.

DAVERI F., *La più intensa recessione di sempre in Usa, Europa e Italia*, in *www.lavoce.info*, 31 luglio 2020.

DI GASPARE G., *Coronavirus, come la Bce può trasferire subito la liquidità necessaria all'economia reale*, in *www.amministrazioneincammino.luiss.it*, 17 marzo 2020.

FRACCHIA F., *Coronavirus, senso del limite, deglobalizzazione e diritto amministrativo: nulla sarà mai come prima?*, in *Il diritto dell'economia*, n. 3, 2019, 580-581.

MONTI L., *Un'assenza di strategia per il rilancio delle nuove generazioni: la legge di bilancio al vaglio dell'Agenda 2030*, in *www.openluiss.it*, disponibile online al sito: <https://open.luiss.it/2019/03/25/strabismo-di-governo-la-legge-di-bilancio-al-vaglio-dellagenda-2030-e-lassenza-di-strategia-per-il-rilancio-delle-nuove-generazioni/>.

PASSALACQUA M., *Disciplinare e amministrare la rigenerazione di siti industriali dismessi*, in PASSALACQUA M., POZZO B. (a cura di), *Diritto e rigenerazione dei brownfields. Amministrazione, obblighi civilistici, tutela*, Giappichelli, Torino, 2019, 3 ss.

PONTI B., *I paradigmi macroeconomici della Ue alla prova della pandemia*, in *www.lacostituzione.info*, 29 aprile 2020.

PULSONI P., *L'intervento dello Stato nell'economia all'epoca del Covid-19. Analisi critica della normativa emergenziale*, in *www.dirittifondamentali.it*, 4 maggio 2020, 79.

SCOTTI E., *Poteri pubblici, sviluppo sostenibile ed economia circolare*, in *Il Diritto dell'Economia*, n. 98, 2019, 494.

TOSATO G.L., *Come funzionerà il freno di emergenza del Recovery fund*, in *Affari Internazionali*, disponibile online al sito: [www.iai.it](http://www.iai.it), 25 luglio 2020.





# Uno sguardo a valle. Il rapporto con la concorrenza sleale

Valeria Falce

SOMMARIO: 1. La violazione di norme imperative e di prescrizioni pubblicistiche come atto di concorrenza sleale. – 2. Il rapporto tra le disposizioni in materia di aiuti di stato e la disciplina repressiva della concorrenza sleale. – 3. Evoluzioni giurisprudenziali. – 4. Conclusioni.

## **1. La violazione di norme imperative e di prescrizioni pubblicistiche come atto di concorrenza sleale**

1.1. Nell'ambito del percorso sin qui tratteggiato vale la pena tornare a interrogarsi sulle ipotesi in cui la violazione di una norma pubblicistica in generale, e specificamente della disciplina in materia di aiuti di Stato, costituisca una condotta lesiva del paradigma della correttezza professionale in contrasto con la disciplina repressiva della concorrenza sleale ai sensi e per gli effetti dell'art. 2598 c.c. e seguenti.

Per inquadrare correttamente la questione nella prospettiva del rapporto tra *public* e *private enforcement* (Casi riuniti C-261/01 e C-262/01 van Calster e altri [2003] ECR I-12249, par. 75), sembra utile muovere da una triplice premessa: anzitutto, una medesima condotta può al contempo violare diversi beni giuridici, così esponendosi ad altrettanti profili di censura; in secondo luogo, una stessa condotta può violare un medesimo bene giuridico che l'ordinamento protegge con diversi strumenti, nel qual caso è il criterio della prevalenza della disposizione speciale rispetto a quella generale, che arretra, a dover guidare l'interprete nell'identificazione della disciplina applicabile; in ogni caso, spetta al giudice ripristinare le condizioni concorrenziali, rimuovendo gli effetti prodotti dal comportamento illecito (Caso C-350/93 Commissione v Italia [1995] ECR I-699, para. 22; Casi Riuniti C-328/99 e C-399/00, Italia e SIM 2 Multimedia v Commissione [2003] ECR I-4035, para. 66; Sentenza del 28 luglio 2011 in C-403/10 P Mediaset v Commissione, par. 122; Caso C-520/07 P Commissione v MTU Friedrichshafen [2009] ECR I-8555, para. 57 e Caso C-275/10 Residex Capital IV CV v Gemeente Rotterdam, [2011] ECR, para. 3335).

Se quelli appena ricordati sono principi generali, si tratta ora di calarli nel particolare al fine di verificare: *i*) se ed in che limiti la violazione di una norma di diritto pubblico, ivi compresa quella che concede un aiuto di Stato, costituisca al contempo un atto di concorrenza sleale, ascrivibile all'art. 2598 c.c.; *ii*) se ed in che termini la conformità di una condotta alle norme pubblicistiche, e dunque alle previsioni in materia di aiuti di Stato, possa comunque qualificare un atto concorrenzialmente sleale.

Nell'un caso (*i*), e in prima approssimazione, il nodo va sciolto ricorrendo alle teorie sul cumulo di discipline e di responsabilità, rispetto alle quali si delineano tre diverse linee interpretative: la prima, appellandosi alla concezione etica di correttezza professionale, riporta ogni violazione delle norme pubblicistiche da parte di un imprenditore ad un atto di concorrenza sleale; la seconda, facendo leva sulla nozione corporativa di correttezza, ripudia il cumulo di responsabilità nel presupposto dell'assorbimento del rilievo concorrenziale della condotta contraria ad una norma pubblicistica in quello amministrativo o penale della condotta già sanzionato ad altro titolo; la terza, valorizzando la nozione normativa della correttezza professionale, si pone in posizione intermedia, concludendo che la condotta contraria ad una norma pubblicistica possa integrare o no una forma di concorrenza sleale a seconda del rilievo che la norma pubblicistica e la sua violazione assumono per il corretto funzionamento del mercato e della concorrenza.

Diversamente dalle prime due, è la terza lettura a prevalere per flessibilità ed intrinseca capacità a cogliere la complessità ed articolazione del caso concreto così consentendo un opportuno bilanciamento. Proseguendo lungo questo filone, si tratterebbe di identificare le ipotesi in cui le norme pubblicistiche sono direttamente rivolte alla tutela della concorrenza, perché in tal caso sarebbe la stessa cornice pubblicistica a fornire gli strumenti interpretativi utili a decodificare i principi di lealtà cui gli imprenditori devono informare la propria condotta, così che in caso di violazione di tali previsioni ricorrerebbe un atto di concorrenza sleale. Là dove, invece, le norme pubblicistiche non si proponessero come fine di tutelare anche la concorrenza, allora la condotta contraria a quelle norme potrebbe sì integrare un illecito concorrenziale ai sensi dell'art. 2598 c.c., ma solo ove essa fosse capace di incidere sulla concorrenza.

D'altra parte, nemmeno questa terza ipotesi esegetica è immune da critiche, tenuto conto che, come avverte la migliore dottrina, sembra "decente ritenere che, salvo ipotesi eccezionali, la violazione di leggi dello Stato sia sempre in contrasto con i principi di correttezza". Per scriminare dunque le condotte lecite da quelle illecite andrebbero distinte le norme pubblicistiche violate a seconda che prescrivano limiti all'esercizio dell'attività imprenditoriale, costi o oneri. Nel caso in cui ad essere infrante siano delle norme del primo tipo, ri-

correrà anche una fattispecie concorrenzialmente illecita. Nell'ipotesi in cui la violazione riguardi norme che impongono costi, essa integrerà una fattispecie complessa comprensiva di un illecito concorrenziale se a quella infrazione si colleghi un atto da cui scaturisca un danno concorrenziale. Infine, nell'ipotesi in cui la violazione si riferisca a norme che impongono degli oneri, per quanto da più parti si invochi la difficoltà di ravvisare in essa la fonte di un comportamento concorrenziale, non pare che questo possa escludersi. Al pari infatti della violazione di norme che impongono costi (ad esempio, quelle sul pubblico impiego) quelle che prescrivono oneri (ad esempio, licenze o autorizzazioni) possono ben tradursi in un risparmio e a sua volta in un vantaggio concorrenziale, che, sfruttato, causi un danno concorrenziale.

Quanto all'altro caso (*ii*), in cui il quesito che ci si pone è se la conformità di una condotta ad una norma pubblicistica possa comunque lasciare spazio ad una sua valutazione in termini di illiceità, la risposta, tutt'altro che univoca, evoca il tema del concorso di discipline. In linea di principio, si riconosce che l'aderenza di un comportamento ad una norma anche imperativa non precluda la sua difformità rispetto ad altro *corpus* normativo. D'altra parte, per verificare in concreto la sussistenza di un illecito concorrenziale, occorre risalire alle finalità della norma pubblicistica e, solo nel caso in cui questa sia di stampo filo-concorrenziale e la condotta all'esame si limiti a realizzare quell'obiettivo, parrebbe ragionevole arrestare qualsiasi ulteriore valutazione in merito alla rilevanza della condotta nella prospettiva dell'art. 2598 c.c. Diversamente, invece, gli spazi di intervento del *private enforcement* si riallargherebbero al ricorrere, evidentemente, dei necessari presupposti di legge.

1.2. A fronte di un comportamento attuato da parte di un'impresa in violazione di una norma pubblicistica che, sulla base delle verifiche che precedono, al contempo integri un illecito concorrenziale, il concorrente leso ovvero le relative associazioni professionali sono legittimate a tutelare i propri interessi nelle sedi giudiziali competenti ed in particolare a promuovere dinanzi al giudice civile: *i*) l'azione inibitoria e di rimozione degli effetti della condotta illecita, per il cui esperimento è sufficiente la prova della ricorrenza degli estremi dell'atto di concorrenza sleale, ma non del dolo o della colpa dell'autore, né di un effettivo danno patrimoniale, essendo sufficiente il mero danno potenziale; *ii*) l'azione di risarcimento del danno, che richiede invece la prova dello stato soggettivo dell'autore (colpa che peraltro si presume una volta accertato l'atto di concorrenza sleale) e del danno patrimoniale. Nell'ambito di tale azione, il giudice può disporre la sanzione della pubblicazione della sentenza sulla stampa.

In effetti, al concorrente che ritenga di essere stato danneggiato da un atto di concorrenza sleale è fatta salva la possibilità, almeno a livello di principio, di far leva sull'art. 2043 c.c per tutelare i propri interessi.

In giurisprudenza il rapporto tra le due norme è stato risolto considerando l'illecito concorrenziale come una *species* del più ampio *genus* dell'illecito civile. Più in particolare la specialità della concorrenza sleale rispetto all'illecito civile andrebbe individuata con riferimento ai requisiti della legittimazione (attiva e passiva) nonché ai mezzi di reazione dell'illecito, mentre per quanto riguarda i presupposti e le conseguenze risarcitorie della responsabilità le due categorie coinciderebbero. Così operando, la responsabilità aquiliana ex art. 2043 c.c. viene ad assumere un ruolo sussidiario tale per cui si ricorre a tale disposizione ogniqualvolta non vi siano i requisiti oggettivi e soggettivi per il ricorso all'art. 2598, n. 3, c.c.

## **2. Il rapporto tra le disposizioni in materia di aiuti di stato e la disciplina repressiva della concorrenza sleale**

2.1. Alla luce dell'inquadramento generale che precede, si può ora passare ad esaminare il rapporto tra le disposizioni pubblicistiche in materia di aiuti di Stato e la disciplina repressiva della concorrenza sleale, che, come detto, promuove a livello privatistico la tutela della concorrenza nelle relazioni tra imprese direttamente concorrenti che insistono sul mercato.

Dal campo dell'analisi rimane pertanto estraneo, da una parte, il rapporto, anche patologico, che si possa instaurare tra impresa beneficiaria e Stato Membro e, dall'altro, la relazione che possa intercorrere tra Stato Membro concedente l'aiuto ed imprese concorrenti del soggetto beneficiario che, nel rivendicare l'incompatibilità ovvero l'illegittimità della misura, richiedano allo Stato di risarcire i danni ingiustamente causati dalla sua concessione.

Ciò che rileva ai fini della sussistenza di un comportamento scorretto censurabile dinanzi al giudice civile nazionale è, dunque, l'autonoma rilevanza giuridica dell'atto di concorrenza sleale posto in essere dall'impresa beneficiaria di un aiuto concesso dallo Stato nei confronti di un diretto concorrente sempre che si traduca in una specifica condotta: *i*) sostanzialmente contraria alle disposizioni in tema di concorrenza e incompatibile con la disciplina degli aiuti, ovvero

diretta a specifiche ricadute commerciali dell'indebita fruizione di un aiuto, *ii*) causalmente e direttamente ascrivibile all'aiuto di cui ha beneficiato.

Mentre ai fini del punto *ii*) il problema che si pone è di tipo essenzialmente probatorio, dovendo il concorrente provare che la condotta che, se del caso, qualifica l'illecito concorrenziale è causalmente legata alla misura censurata, ai fini dell'*i*), il punto di partenza è che le regole relative agli aiuti concessi dagli Stati sono direttamente e specificamente volte a garantire che la concorrenza tra imprese non sia falsata da aiuti che avvantaggino indebitamente talune imprese o talune produzioni rispetto alle loro concorrenti. Si tratta dunque di norme che, in quanto tali, qualificano la nozione di correttezza professionale ai sensi dell'art. 2598 c.c., così che l'accertamento della conformità della pratica rispetto alle previsioni in tema di aiuti di Stato determina la conformità di una condotta al paradigma della correttezza.

2.2. Se è discutibile che sull'impresa beneficiaria gravi l'obbligo di verificare la regolarità e in ultima analisi la legittimità dell'aiuto erogato (nel presupposto che tali obblighi di notifica e di *standstill* abbiano efficacia esclusivamente verticale e come tali incombono solo sullo Stato membro), d'altra parte la giurisprudenza comunitaria respinge l'idea che il beneficiario di un aiuto di Stato illegale possa, sulla base del diritto dell'Unione europea, essere ritenuto responsabile del pregiudizio subito da un proprio concorrente.

A prescindere dunque dal raggio di azione del generale onere di diligenza che incombe sull'*accipiens* e dal rischio a cui questi si espone nello sfruttare un aiuto che non sia stato preventivamente notificato e valutato favorevolmente in sede comunitaria, l'eventuale azione promossa dal concorrente nei confronti del beneficiario per concorrenza sleale potrebbe radicarsi non sulle norme di diritto comunitario (che si rivolgono esclusivamente agli Stati membri), quanto piuttosto sui principi e le prescrizioni di diritto interno in tema di responsabilità.

In concreto, dunque, essendo difficilmente perseguibile la strada della "copertura" normativa offerta dalla misura che attribuisce un aiuto in violazione della disciplina comunitaria, e risultando difficilmente invocabile il relativo legittimo affidamento da parte del beneficiario, il concorrente può sì promuovere un'azione ai sensi dell'art. 2598 c.c. sempre che sia in grado di provare ora il nesso causale tra la misura illegittima e l'atto scorretto attuato sulla base e per effetto della misura (nel caso di aiuto incompatibile) ora l'autonoma condotta anticoncorrenziale in violazione degli articoli 101 e 102 TFEU (o delle corrispondenti normative nazionali) ovvero attuata in modo abusivo (nel caso di aiuto illegale). In entrambe le circostanze, il giudice nazionale svolge una funzione sussidiaria e complementare alla Commissione europea, in quanto,

oltre eventualmente a compiere una serie di valutazioni preliminari, è chiamato ad accertare se la strategia intrapresa non solo sia direttamente riconducibile all'aiuto concesso, ma si sia tradotta in un atto di concorrenza sleale le cui conseguenze non siano assorbite dalle misure disposte per il ripristino dello *status quo ante* in termini di condizioni di concorrenza sul mercato. Per esigenze di coordinamento, qualora sulla conformità dell'aiuto alla disciplina comunitaria non si sia ancora espressa la Commissione europea, è fatta salva la facoltà del giudice nazionale di adottare, se richiesto, i provvedimenti cautelari più opportuni. Infine, se il giudice nazionale si pronuncia in un momento successivo rispetto alla decisione della Commissione europea sulla conformità dell'aiuto, esso deve necessariamente tenere in considerazione la decisione comunitaria.

Passando, invece, all'ipotesi in cui la pratica realizzata risulti conforme alle norme in tema di aiuti (in quanto legittimo, perché regolarmente comunicato alla Commissione europea, e compatibile, perché da questa autorizzato), ma, risulti nondimeno scorretta sensi dell'art. 2598 c.c., si tratta di distinguere tra conformità procedurale – che, non implicando alcuna valutazione nel merito, non garantisce la conformità della condotta dell'impresa sul mercato alle norme in materia di concorrenza – e conformità di tipo sostanziale, che può determinare un concorso di norme. In tal caso, la valutazione del giudice nazionale, che deve muovere dalla ricostruzione del quadro normativo e tener conto del primato del diritto comunitario sul diritto nazionale, non può valutare come contrarie al principio di correttezza professionale quelle condotte attuative del beneficio derivante dall'aiuto di Stato legittimo e quelle che per l'impresa beneficiaria della misura sono doverose, perché entro questi margini la tutela della concorrenza e della correttezza è assicurata dalla disciplina comunitaria in materia di aiuti. Al di fuori di questi limiti, invece, il giudice può liberamente apprezzare la correttezza della condotta *ex art. 2598 c.c.* e se del caso avvalersi dello strumentario offerto a livello di *private enforcement*. E ciò nel condivisibile presupposto che l'*accipiens* occupa una posizione di privilegio che le impone la speciale responsabilità di non sfruttare il vantaggio concorrenziale conseguito oltre la finalità, i margini e i limiti consentiti così causando un ulteriore e ingiustificato danno al mercato e ai concorrenti.

### **3. Evoluzioni giurisprudenziali**

La giurisprudenza, assai copiosa in materia di aiuti di Stato, saltuariamente si è occupata delle interferenze ed intersezioni con la disciplina repressiva della concorrenza sleale. Tra i principali precedenti che segnano le evoluzioni della materia, si segnalano i seguenti:

### *Caso Grandi Traghetti di Navigazione*

Nel caso in oggetto, l'azione è stata proposta di fronte al Tribunale di Genova da Grandi Traghetti di navigazione (GTN) nei confronti di Viamare di navigazione (VDN) per comportamenti sleali consistenti nell'applicazione di tariffe sottocosto nonché nella sollecitazione della clientela in maniera scorretta. GTN in particolare sosteneva che l'applicazione di tariffe sottocosto per i servizi di navigazione da Genova a Termini Imerese non era frutto di una autonoma politica imprenditoriale, ma diretta e immediata conseguenza dell'erogazione di aiuti di Stato concessi dal Governo Italiano a Finmare, società controllante di VDN. A tal fine GTV chiedeva al Tribunale l'adozione di misure cautelari nei confronti di VDN ai sensi dell'art. 700 c.p.c., con rinvio pregiudiziale alla Corte di Giustizia teso ad accertare se le misure statali in questione potessero considerarsi come aiuti di Stato ai sensi della rilevante normativa.

Il Tribunale di Genova riconosceva che in linea di principio un aiuto di Stato lesivo della disciplina comunitaria qualifica un atto di concorrenza sleale, con la conseguenza che il beneficiario può essere destinatario di una misura cautelare. Nel merito, tuttavia, il Tribunale di Genova escludeva innanzitutto l'applicazione delle norme in tema di aiuti di Stato ai servizi di navigazione (cfr. Reg. EC 3577/92, art. 6) ed in secondo luogo negava che i finanziamenti concessi a VDN potessero qualificare aiuti di Stato trattandosi di mezzi reperiti sul mercato.

### *Caso Alitalia/Airone*

Nella vicenda in esame, la Commissione europea aveva autorizzato nel 2004, come forma di aiuto individuale da parte dello Stato italiano alla compagnia di bandiera, la concessione di una garanzia per il finanziamento-ponte erogato a marzo del 2005 per una durata di dodici mesi ad Alitalia da alcuni istituti di credito al fine di assicurare la copertura del fabbisogno netto di contante ed evitare il rischio di insolvenza della società. La Commissione europea aveva ritenuto l'aiuto compatibile con la disciplina comunitaria sempre che venissero rispettate due condizioni: *i*) che all'erogazione dell'aiuto si accompagnasse l'adozione di un idoneo piano di ristrutturazione e *ii*) che durante la fruizione dell'aiuto si scongiurasse un aumento di capacità della flotta di Alitalia. Nel novembre 2005 Alitalia aveva manifestato "interesse a partecipare" ad una procedura di licitazione per l'acquisto del complesso aziendale del Gruppo Volare in amministrazione straordinaria. Airone, anch'esso interessato a partecipare alla procedura, aveva chiesto al giudice romano di inibire in via cautelare la partecipazione di Alitalia sostenendo che quest'ultima avrebbe in tal modo sfruttato i vantaggi concorrenziali dell'aiuto per finalità non strettamente inerenti a quelle per cui l'aiuto era stato concesso. Il Tribunale di Roma, con ordinanza del 27



gennaio 2006, aveva accolto la posizione di Airone nel convincimento che alla data della manifestazione del proprio interesse alla partecipazione alla procedura Alitalia beneficiava dell'aiuto, che era stato concesso per assicurare il solo funzionamento corrente dell'azienda e non anche l'aumento delle capacità della flotta.

Alitalia aveva proposto reclamo avverso la pronuncia del giudice di primo grado ed il giudice esaminati i fatti e le argomentazioni aveva accolto il reclamo e revocato il provvedimento cautelare. Ad avviso del Tribunale, infatti, prima della restituzione del prestito ponte garantito, Alitalia aveva manifestato esclusivamente il proprio interesse a prendere parte alla gara per l'aggiudicazione del complesso aziendale in vendita. Alitalia aveva dunque realizzato una condotta che in quanto preparatoria e preliminare era di per sé inidonea ad incidere sul mercato, sui concorrenti e sull'esito della procedura fino alla presentazione dell'offerta irrevocabile di acquisto la quale era avvenuta nel dicembre 2005, dopo cioè la ricapitalizzazione e la (anticipata) restituzione del finanziamento ponte. Ciò significava che Alitalia aveva presentato la propria offerta irrevocabile di acquisto in un momento in cui era cessata l'efficacia dell'aiuto di Stato e con essa era venuto meno l'impegno di Alitalia verso la Commissione europea di non aumentare la flotta. Nel concludere, il Tribunale aveva negato la sussistenza del *fumus boni iuris* nella pretesa di Airone in quanto, in ragione della tempistica degli atti e dei fatti in causa, Alitalia non aveva disatteso alcuna disposizione comunitaria in materia di aiuti di Stato né attuato alcuna condotta concorrenzialmente sleale.

La vicenda è stata oggetto di accesa critica da parte della dottrina in quanto nella prima ordinanza, il giudice applicava il criterio del cumulo di responsabilità senza aver accertato incidentalmente la violazione di alcuna prescrizione comunitaria e senza motivare le conseguenze anticoncorrenziali della condotta di Alitalia in un mercato ben individuato. L'ordinanza che decideva sul reclamo proposto da Alitalia, invece, basava la propria decisione sugli effetti giuridici e patrimoniali connessi alla condotta di Alitalia, senza invece tener conto degli effetti restrittivi derivanti dalla strategia commerciale dell'impresa. Diversamente, il giudice avrebbe dovuto anzitutto individuare le limitazioni alla condotta di Alitalia imposte dalla decisione della Commissione che autorizzava gli aiuti, e successivamente valutare la liceità della condotta posta in essere rispetto alle più rigide coordinate del diritto della concorrenza. In questa prospettiva si sarebbe potuto sostenere che il mercato rilevante in questione era pregiudicato, dal punto di vista della concorrenza, dalla presenza di aiuto ad un'impresa ma era al tempo stesso tutelato da iniziative dell'impresa beneficiaria che amplificassero gli effetti distorsivi insiti nell'aiuto. Lungo tale traiettoria, si sarebbe potuto ritenere che la condotta di Alitalia, per quanto conforme alle norme in tema di aiuti di Stato,



poteva comunque essere considerata scorretta e idonea a danneggiare i concorrenti e dunque lesiva della disciplina repressiva della concorrenza sleale.

#### *Caso Traghetti del Mediterraneo*

Nella vicenda in oggetto, Fallimento Traghetti del Mediterraneo conveniva in giudizio la società Tirrenia Navigazione, concorrente sul mercato dei collegamenti marittimi con Sicilia e Sardegna, per aver attuato condotte in tanto sleali in quanto realizzate a fronte di aiuti di Stato concessi ai sensi della legge 684/74 che avrebbero consentito alla società di applicare prezzi sottocosto. Il ricorso respinto dal Tribunale di Napoli e, successivamente, dalla Corte d'Appello, approdava alla Corte di Cassazione che, confermando la correttezza delle decisioni dei giudici di merito, ribadiva che: *i)* gli aiuti di Stato sono in linea di principio proibiti in quanto incompatibili con il diritto della concorrenza; *ii)* l'effetto distorsivo generato dagli aiuti di Stato è irrilevante nella valutazione della compatibilità della misura statale rispetto alla disciplina comunitaria in quanto tale effetto è una componente essenziale degli aiuti ed è ammissibile qualora sia diretto alla protezione di interessi che non troverebbero altrimenti soddisfazione. Nel caso di specie, la Corte di Cassazione concludeva che le tariffe applicate da Tirrenia non erano l'espressione di proprie scelte imprenditoriali, ma l'attuazione di una specifica normativa nazionale e che per tale ragione non residuavano margini di autonomia che potessero integrare gli estremi di un atto concorrenzialmente illecito.

## **4. Conclusioni**

L'esplorazione degli ambiti di intersezione ed interferenza tra la disciplina in materia di aiuti e le previsioni a tutela della concorrenza rimanda, anche in tempi di COVID, ad una questione più ampia, vale a dire se, quando e a che condizioni la violazione delle regole pubblicistiche in generale e quelle in materia di aiuti in particolare integri gli estremi di un atto di concorrenza sleale, autonomamente censurabile ai sensi e per gli effetti dell'art. 2598 c.c.

Se in punto di stretto diritto la strada del *private enforcement* tesa a sindacare un comportamento scorretto è percorribile ogni volta che l'impresa beneficiaria sfrutti i vantaggi concorrenziali conseguiti oltre la finalità per la quale e per il tempo nei limiti del quale la misura è concessa, ovvero con modalità esorbitanti, eccessive e sproporzionate, d'altra parte, in punto di fatto la prova dell'illecito e della sua autonoma rilevanza risulta assai difficile, così limitando drasticamente non solo il numero di azioni incardinate ma soprattutto le *chance* di successo (Caso C-384/07 *Wienstrom GmbH v Bundesminister für Wirtschaft und Arbeit* [2008] ECR I-10393 p. 27-29).

## **Bibliografia**

- ALVISI C., *Concorrenza sleale, violazione di norme pubblicistiche e responsabilità*, 1997.
- ARNAUDO L., «Aiuti di Stato, tariffe e concorrenza: tra competenze chiuse e questioni aperte», in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2000, 6, 1368.
- BRANDTNER, T. BERANGER, C. LESSENICH, *Private State Aid Enforcement*, in *European state aid law quarterly*, 2010, (9), 27.
- FALCE V., «Appunti in materia di disciplina comunitaria sulle pratiche commerciali sleali», in *Riv. dir. comm.*, 2009, 423.
- FALCE V., GHIDINI G., «The new regime on unfair commercial practices at the intersection of consumer protection, competition law and unfair competition», in *Antitrust fra diritto nazionale e diritto comunitario*, Milano, 2009.
- FALCE V., *Aiuti di stato e concorrenza sleale*, Dizionario, a cura di L. PACE, 2019.
- GENOVESE, *Il risarcimento del danno da illecito concorrenziale*, 2005, 23.
- GHIDINI G., *Profili evolutivi del diritto industriale*, 2001.
- HONORÉ M., ERAM JENSEN N., *Damages in State Aid Cases*, in *European state aid law quarterly*, 2011, (2) 266.
- LEHNER S., MEIKLEJOHN R., *Fair competition in the internal market: Community State aid policy*, in EUROPEAN COMMISSION, *European Economy*, 1991, Cap. 3.
- MOAVERO MILANESI, *Diritto della concorrenza nella Comunità europea*, 2004.
- SCHEPISI, *Aiuti di Stato e tutela giurisdizionale. Completezza e coerenza del sistema giurisdizionale dell'Unione europea ed effettività dei rimedi dinanzi al giudice nazionale*, Torino, 2012.
- SCHEPISI (a cura di), *La "modernizzazione" della disciplina sugli aiuti di Stato. Il nuovo approccio della Commissione europea e i recenti sviluppi in materia di public e private enforcement*, 2011.
- SPOLIDORO M.S., *Le misure di prevenzione nel diritto industriale*, 1982.
- UBERTAZZI L.C., «Regole pubblicistiche e concorrenza sleale», in *Riv. dir. ind.*, I, 2003, 308.
- VAN BAEL-BELLIS, *Il diritto della concorrenza nella Comunità europea*, 1995.
- VANZETTI, V. DI CATALDO, *Manuale di Diritto Industriale*, 7ª ed., 2012.

---

# L'Antitrust "in crisi": brevi note sulla deroga al controllo delle concentrazioni durante la pandemia

Anna Argentati\*

SOMMARIO: 1. Emergenza sanitaria e politica della concorrenza. – 2. Le nuove deroghe al controllo antitrust: crisi bancarie e crisi d'impresa. – 3. I precedenti e le indicazioni della Corte Costituzionale. – 4. Le criticità del nuovo assetto. – 5. Itinerari possibili per un miglior equilibrio tra imprese in crisi e tutela del mercato.

## **1. Emergenza sanitaria e politica della concorrenza**

La crisi sanitaria che ha colpito violentemente l'Europa a inizio 2020 ha lasciato sul campo molte vittime, non ultima l'Autorità Antitrust nazionale.

Sull'onda delle reazioni emergenziali innescate dalla pandemia, è noto che quasi ad ogni latitudine si è registrato l'allentamento della politica di concorrenza. Sia la Commissione europea che le autorità nazionali di tutta Europa e dei principali Paesi extra-europei, consapevoli della necessità di dare risposta alle urgenze imposte dal nuovo quadro, sono tempestivamente intervenute (GHEZZI-ZOBOLI, 2020), dando con ciò prova della flessibilità che connota la politica della concorrenza e che consente all'*enforcement antitrust* di adattarsi alle peculiari esigenze delle diverse fasi economiche (FINGLETON, 2009; LIBERTINI, 2010).

Nell'ordinamento italiano, tuttavia, si è andati ben oltre un simile rilassamento.

Il legislatore nazionale, infatti, nella corsa affannosa a contenere gli effetti della pandemia e nella convinzione che dinnanzi ad una simile emergenza la tutela della concorrenza non sia un lusso che ci si possa permettere, ha deciso *ex abrupto* di metterla da parte: ha introdotto così, per decreto, alcune

---

\* AGCM. Le opinioni espresse sono personali e non impegnano l'istituzione di appartenenza.

deroghe al controllo antitrust delle operazioni di concentrazioni che, ripetendo un copione già visto, dimostrano ancora una volta come il rapporto tra imprese in crisi e tutela del mercato sia lungi dall'aver raggiunto un equilibrio soddisfacente nel nostr ordinamento (GUIZZI, 2009; MINERVINI, 2018).

Sia chiaro. Come osservato di recente *“Posto che sia mai esistita, la “purezza” dell’Antitrust non è un feticcio al quale rivolgersi in momenti drammatici come quelli che stiamo vivendo”* (PEZZOLI, 2020).

Ciò nondimeno, se la difficile sfida che le autorità di concorrenza oggi fronteggiano è quella di favorire le opportunità legate alla riorganizzazione pro-competitiva di alcuni settori produttivi attraverso un utilizzo ampio e selettivo degli aiuti di Stato e un approccio rigoroso, ma flessibile al controllo delle concentrazioni (PEZZOLI, 2020), la scelta drastica del legislatore di estromettere l'Antitrust dal controllo dei processi di acquisizione di alcune imprese in crisi rischia di mettere in crisi lo stesso Antitrust, palesando un approccio culturale preoccupante che guarda alla tutela della concorrenza come parte del problema piuttosto che come antidoto alla crisi (PITRUZZELLA, 2015) e che puntualmente riemerge, come un riflesso pavloviano, ad ogni tornante decisivo.

Ma andiamo con ordine focalizzando l'attenzione, per il momento, sul problema degli strappi introdotti nel sistema per fronteggiare alcune crisi e lasciando in coda alcune proposte utili a rammendare la smagliatura prodotta nel sistema normativo.

## **2. Le nuove deroghe al controllo antitrust: crisi bancarie e crisi d'impresa**

Due sono i versanti nei quali i decreti emergenziali dei mesi scorsi sono intervenuti a sterilizzare il controllo antitrust, spogliando l'Autorità Antitrust dei propri poteri di intervento.

Il decreto-legge 19 maggio 2020 n. 34 (c.d. decreto Rilancio) convertito dalla legge 17 luglio 2020, n. 77, nel prevedere alcuni interventi dello Stato a sostegno della solidità del sistema bancario e finanziario (Maggiolino, 2020), ha previsto delle forme di sostegno pubblico alle procedure di liquidazione coatta amministrativa delle banche di minori dimensioni e, in questo contesto, ha introdotto una deroga all'applicazione della legge 287/90.

Più specificamente, con gli articoli 168-175, è stato istituito un regime di sostegno pubblico per *“l'ordinato svolgimento delle procedure di liquidazione coatta amministrativa di banche”*, diverse dalle banche di credito cooperativo, con attività totali di valore pari o inferiore a 5 miliardi di euro. A tal fine, il MEF è autorizzato a concedere tale sostegno alle operazioni di trasferimento a una banca acquirente di attività e passività, di azienda, di rami d'azienda nonché di beni e rapporti giuridici

individuabili in blocco (il c.d. "compendio ceduto") di una banca che, successivamente all'entrata in vigore del decreto legge, si trovi in liquidazione coatta amministrativa, ai sensi dell'art. 80 del d.lgs. n. 385/93 (TUB).

L'ammontare complessivo massimo degli oneri a carico dello Stato per la concessione del sostegno pubblico in esame è pari a 100 milioni di euro. Tale sostegno può essere concesso nei dodici mesi successivi alla positiva decisione della Commissione europea riguardo alla sua compatibilità con il quadro normativo dell'Unione europea in materia di aiuti di Stato, ovvero a seguito dell'autorizzazione rilasciata dalla Commissione europea a seguito della notifica individuale del singolo sostegno, qualora questa sia necessaria (art. 169, co. 5).

In sintesi, dunque, la normativa introduce una forma di sostegno pubblico per quelle banche, ritenute di piccole dimensioni, che si trovino in situazione di dissesto economico e che restano fuori dall'ambito di applicazione della procedura di risoluzione delle crisi prevista a livello comunitario, in quanto la dimensione della banca non mette a repentaglio la stabilità.

La deroga al controllo *antitrust* è prevista al comma 4 dell'art. 171 laddove si dispone che se la concentrazione che deriva dall'acquisizione del compendio ceduto all'acquirente non rientra nell'ambito di applicazione del regolamento (CE) n. 139/2004 (e, quindi, non è di dimensione comunitaria), essa "*si intende autorizzata in deroga alle procedure previste dalle norme a tutela della concorrenza e del mercato di cui alla legge n. 287 del 1990, per rilevanti interessi generali dell'economia nazionale*".

Pochi mesi dopo, è stato l'articolo 75, commi 1-3, del decreto-legge 14 agosto 2020, n. 104 recante *Misure urgenti per il sostegno e il rilancio dell'economia* (c.d. decreto Agosto), convertito dalla legge 13 ottobre 2020, n. 126, a introdurre una ulteriore deroga per alcune operazioni di concentrazione non rientranti nell'ambito di applicazione del regolamento europeo e pertanto non aventi dimensione comunitaria.

In particolare, tale articolo dispone che si intendono autorizzate in deroga alle procedure previste dalla legge n. 287/1990, in quanto rispondono a rilevanti interessi generali dell'economia nazionale, le operazioni di concentrazione riguardanti imprese:

- operanti in mercati caratterizzati dalla presenza di: i) servizi ad alta intensità di manodopera come definiti dall'articolo 50 del Codice dei contratti pubblici (i.e. servizi nei quali il costo della manodopera è pari almeno al 50% dell'importo totale del contratto) oppure ii) servizi di interesse economico generale *ex art. 14 TFUE*;

- che abbiano registrato perdite di bilancio negli ultimi tre esercizi e che, anche a causa degli effetti derivanti dall'emergenza sanitaria, potrebbero cessare la loro attività.

Per beneficiare dell'autorizzazione in deroga, le imprese interessate dovranno comunicare preventivamente le operazioni di concentrazione all'AGCM, unitamente alla proposta di misure comportamentali idonee a prevenire il rischio di imposizione di prezzi o altre condizioni contrattuali gravose per gli utenti in conseguenza dell'operazione.

È altresì previsto che l'Autorità, entro 30 giorni dalla comunicazione, sentito il parere del MISE e dell'Autorità di regolamentazione del settore, prescriva tali misure con le modifiche e integrazioni necessarie a tutela della concorrenza e dell'utenza, tenuto conto anche dalla sostenibilità complessiva dell'operazione e che, in caso di inottemperanza, si applichino le sanzioni previste dall'articolo 19 della legge 287/1990. La deroga ha carattere temporaneo, applicandosi alle sole operazioni di concentrazione comunicate entro il 31 dicembre 2020.

### 3. I precedenti e le indicazioni della Corte Costituzionale

Sotto la vigenza della legge n. 287/90, di cui ricorre quest'anno il trentennale, sono stati assai rari i casi di "sospensione" del controllo delle concentrazioni da parte dell'Autorità antitrust ai sensi della legge n. 287/90.

Tralasciando l'art. 25, comma 1, della legge n. 287/90 che, nel prevedere un potere eccezionale dell'Autorità di autorizzare concentrazioni restrittive per rilevanti interessi dell'economia nazionale, non ha ricevuto attuazione poiché il Governo non ha mai emanato i criteri generali e preventivi previsti per l'esercizio di un simile potere, due soltanto sono state le deroghe introdotte:

- l'art. 4, comma 4-*quinquies* del decreto-legge n. 347/2003<sup>1</sup>, introdotto dall'art. 1, comma 10, del decreto-legge n. 134/2008 recante *Disposizioni urgenti in materia di ristrutturazione di grandi imprese in crisi*<sup>2</sup>.
- l'art. 3, comma 4, del decreto-legge 25 giugno 2017, n. 99 recante *Disposizioni urgenti per la liquidazione coatta amministrativa di Banca Popolare di Vicenza e di Veneto Banca*.

L'art. 4, comma 4-*quinquies* del d.l. 23 dicembre 2003, n. 347 (rubricato "Accertamento dello stato di insolvenza e programma del commissario straordinario") ha stabilito che con riferimento alle imprese operanti nel settore dei servizi pubblici essenziali "le operazioni di concentrazione connesse o contestuali o comunque previste nel programma debitamente autorizzato

<sup>1</sup> Decreto legge 23 dicembre 2003, n. 347 recante "Disposizioni urgenti per la ristrutturazione industriale di grandi imprese in stato di insolvenza", convertito dalla legge 18 febbraio 2004, n. 39.

<sup>2</sup> Decreto legge 28 agosto 2008, n. 134, convertito dalla legge 27 ottobre 2008, n. 166.

*(...) rispondono a preminenti interessi generali e sono escluse dalla necessità dell'autorizzazione di cui alla legge 10 ottobre 1990, n. 287, fermo quanto previsto dagli articoli 2 e 3 della stessa legge. Fatto salvo quanto previsto dalla normativa comunitaria, qualora le suddette operazioni di concentrazione rientrino nella competenza dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato, le parti sono, comunque, tenute a notificare preventivamente le suddette operazioni all'Autorità unitamente alla proposta di misure comportamentali idonee a prevenire il rischio di imposizione di prezzi o altre condizioni contrattuali ingiustificatamente gravose per i consumatori in conseguenza dell'operazione. L'Autorità, con propria deliberazione adottata entro trenta giorni dalla comunicazione dell'operazione, prescrive le suddette misure con le modificazioni e integrazioni ritenute necessarie; definisce altresì il termine, comunque non inferiore a tre anni, entro il quale le posizioni di monopolio eventualmente determinatesi devono cessare (...). Il presente comma si applica alle operazioni effettuate entro il 30 giugno 2009".*

Si tratta della c.d. norma Alitalia-CAI, con cui venne in sostanza autorizzata *ex lege* la concentrazione, facendo salvo comunque l'obbligo di notifica dell'operazione all'Autorità ai fini della prescrizione di misure comportamentali (STECCHETTI, 2008; GUIZZI, 2009; PITRUZZELLA, 2013).

Più di recente, l'art. 3, comma 4, del d. l. 25 giugno 2017, n. 99, convertito con modificazioni, dalla legge 31 luglio 2017 n. 212 ha stabilito che *"se la concentrazione che deriva dalla cessione non è disciplinata dal regolamento n. 139 del 2004 del Consiglio del 20 gennaio 2004, essa si intende autorizzata in deroga alle procedure previste dalla legge 10 ottobre 1990, n. 287 per rilevanti interessi generali dell'economia nazionale"*.

Si tratta della disposizione con cui, nel quadro della liquidazione coatta amministrativa della Banca Popolare di Vicenza e di Veneto Banca, è stata disposta *ex lege* l'autorizzazione dell'operazione, in deroga alle procedure di controllo previste dalla legge n. 287/90 e con esclusione dei poteri di controllo dell'Autorità. Una previsione in controtendenza con quanto disposto, appena due anni prima, dal d.l. n. 183/2015 in occasione della risoluzione delle tristemente note "quattro banche" allorché venne richiamato, dal legislatore, l'art. 42, comma 3, del d.l. n. 180/2015 ai sensi del quale *"Sono fatte salve le eventuali limitazioni stabilite ai sensi della disciplina della concorrenza"* (ARGENTATI, 2017).

Giova richiamare infine le ragioni in base alle quali la Corte Costituzionale, con la nota sentenza n. 270/2010, ha respinto la questione di legittimità costituzionale della c.d. norma salva-Alitalia. Si tratta infatti dell'unico caso in cui il giudice delle leggi si è pronunciato nella materia *de qua*.

La Corte ha osservato, in linea generale, quanto segue:



- la «libertà di concorrenza» costituisce manifestazione della libertà d’iniziativa economica privata, che, ai sensi del secondo e del terzo comma dell’art. 41 Cost., è suscettibile di limitazioni giustificate da ragioni di «utilità sociale» e da «fini sociali»;
- le esigenze di «utilità sociale» devono essere bilanciate con la concorrenza, ferma restando la necessità che l’individuazione delle medesime «non appaia arbitraria» e che esse non siano perseguite dal legislatore mediante misure palesemente incongrue, assumendo rilievo in tale valutazione anche il «carattere temporalmente limitato della disciplina» che le prevede;
- dette misure devono essere ragionevoli e non realizzare un’ingiustificata disparità di trattamento; inoltre, la dovuta coerenza con l’ordinamento comunitario comporta il carattere derogatorio ed eccezionale di questa regolazione.

In conclusione secondo la Corte:

- *“l’attenzione per interessi diversi si può tradurre in un potere di valutazione, in sostanza di regolazione generale, comunque non tecnica, demandato normalmente all’autorità politica, eventualmente in aggiunta o in sostituzione dell’Autorità indipendente preposta al controllo antitrust” e “il legislatore ordinario può, infatti, prevedere la possibilità di autorizzare operazioni di concentrazione in vista del contemperamento con altri interessi costituzionalmente rilevanti, diversi da quelli inerenti all’assetto concorrenziale del mercato”;*
- la norma va comunque sottoposta a scrutinio di ragionevolezza che *“richiede di accertare in maniera stringente se siano identificabili interessi in grado di giustificarla, desumibili anche in via interpretativa, e se sia stata realizzata una scelta proporzionata ed adeguata”;*
- pertanto, una volta identificati e ritenuti sussistenti gli interessi generali riconducibili alle clausole generali «utilità sociale» e «fini sociali» dell’art. 41, secondo e terzo comma, Cost. [che nel caso di specie erano riconducibili *“una situazione di gravissima crisi di un’impresa (...), che svolgeva un servizio pubblico essenziale del quale doveva essere garantita la continuità”*], la soluzione realizzata per garantirne la tutela va sottoposta al necessario *test di proporzionalità*.

Nel formulare detto giudizio di “proporzionalità”, la Corte ha ritenuto la stessa sussistente nel caso sottoposto al suo esame sulla base dei seguenti argomenti:

- il fatto che la norma abbia mantenuto fermi gli artt. 2 e 3 della legge n. 287/90 e, quindi, la possibilità di colpire *ex post* l’eventuale abuso di posizione dominante che seguisse alla concentrazione;
- la dimostrazione di attenzione all’interesse dei consumatori tramite il mantenimento del potere dell’Autorità di stabilire le misure comportamentali idonee a garantire i consumatori;



- l'attribuzione all'Autorità del potere di definire il termine, comunque non inferiore a tre anni, entro il quale le posizioni di monopolio eventualmente determinatesi devono cessare.

#### 4. Le criticità del nuovo assetto

Per quanto le deroghe antitrust da ultimo introdotte si collochino nel solco inaugurato nel 2008 dalla norma c.d. salva Alitalia e proseguito nel 2017 con l'analoga previsione introdotta per Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca e appaiano espressione della scelta discrezionale del legislatore di perseguire in tal modo "*rilevanti interessi generali dell'economia nazionale*", le stesse risultano affette da diversi, non secondari profili di criticità.

Quanto alla norma in materia di liquidazione coatta amministrativa delle banche minori, la stessa, pur adottata nel contesto dell'emergenza epidemiologica, non prevede alcun limite temporale di applicazione e, inoltre, diversamente dalle altre disposizioni sopra richiamate:

- è destinata a trovare applicazione rispetto ad un numero indeterminato di operazioni di concentrazione bancaria, per le quali il MEF riterrà di fornire sostegno pubblico;
- dispone un'autorizzazione *ex lege* (l'operazione "*si intende autorizzata in deroga alle procedure previste dalla legge 10 ottobre 1990, n. 287*"), escludendo così qualunque obbligo di comunicazione preventiva all'Autorità, nonché i conseguenti poteri di intervento;
- prescinde dall'operare qualsiasi bilanciamento con i principi di concorrenza, come invece fatto sia dall'art. 25, comma 1 della legge n. 287/90 che dall'art. 4, comma 4-*quinquies* del decreto-legge n. 347/2003.

A proposito, deve escludersi che l'interesse superiore che si è inteso tutelare coincida con la stabilità del sistema. L'ordinamento già oggi infatti prevede il diverso strumento di cui all'art. 20, co. 5-*bis*, lett. b) della legge n. 287/90 (CAPRIGLIONE, 2008) secondo il quale l'Autorità, su richiesta della Banca d'Italia, può autorizzare "*un'operazione di concentrazione riguardante banche o gruppi bancari che determini o rafforzi una posizione dominante, per esigenze di stabilità di uno o più dei soggetti coinvolti*". In tale articolo, peraltro, si prevede il *caveat* per cui le autorizzazioni non possono comunque consentire restrizioni della concorrenza non strettamente necessarie al perseguimento della finalità indicate (comma 5-*ter*), così effettuando quel bilanciamento di interessi giudicato come necessario dalla Corte.

Come puntualmente segnalato dall'Autorità Antitrust, la deroga introdotta risulta difettare del fondamentale requisito di proporzionalità poiché rinuncia

a ogni bilanciamento delle esigenze di stabilità con i principi posti a fondamento della libera concorrenza (AGCM, 2020), dando luogo ad una sterilizzazione del controllo antitrust che ben poco si giustifica, tanto più se si considera che essa interessa operazioni che già beneficiano, per volontà del legislatore, di forme di sostegno pubblico da parte del MEF tese a favorirne la realizzazione.

Quanto alla norma introdotta dal c.d. decreto Agosto, essa introduce un ulteriore strappo al sistema, poiché, a dispetto dell'apparente volontà di segnare una discontinuità con il passato salvaguardando i poteri di controllo in capo all'AGCM, non consente in realtà, se applicata alla lettera, una compiuta valutazione antitrust dell'operazione; incide, inoltre, su settori che nessun legame diretto presentano con le filiere più colpite dall'emergenza.

Per rendersene conto, è sufficiente considerare, *in primis*, che la norma è congegnata in modo tale che l'Autorità, entro 30 giorni dalla comunicazione dell'operazione, sentito il parere del MISE e dell'Autorità di regolamentazione del settore, dovrebbe prescrivere le misure comportamentali proposte dalle imprese con le modifiche e integrazioni necessarie a tutela della concorrenza e dell'utenza, tenuto conto anche dalla sostenibilità complessiva dell'operazione.

In apparenza, sembrerebbe un meccanismo analogo a quello previsto dalla norma c.d. Alitalia-CAI. Se ne differenzia, tuttavia, per la previsione del parere del Ministero e dell'Autorità di regolamentazione, la cui adozione si presta in astratto ad impedire la possibilità di svolgere l'istruttoria, posto che la sola espressione del parere impegna 20 giorni del procedimento. Occorrerebbe, dunque, se non eliminare il suddetto parere, quantomeno chiarire espressamente che i termini di legge previsti per il suo rilascio non concorrono a far decorrere i 30 giorni stabiliti per la decisione dell'Autorità.

Non può poi sottacersi poi che la norma si introduce un criterio di valutazione ("la sostenibilità complessiva dell'operazione") assai oscuro nel significato che non si comprende come dovrebbe incidere sulle prescrizioni dell'Autorità, a meno di non trasformare quest'ultima in un soggetto che compie valutazioni, non tecniche, ma *latu sensu* politiche.

Sotto altro profilo, la norma risponde al disegno di favorire l'acquisizione di imprese operanti in settori ad alta densità di manodopera e di quelle svolgenti servizi di interesse economico generale: mentre, però, in quest'ultimo caso, l'obiettivo del legislatore appare abbastanza evidente, essendo quello di assicurare la continuità nell'erogazione di servizi fondamentali per la collettività, assai meno chiara appare la *ratio* della deroga per la prima categoria sopra richiamata e, soprattutto la sua connessione con i rilevanti interessi generali dell'economia nazionale: se, infatti, il salvataggio dei posti di lavoro è – come sembra – alla base della previsione *de qua*, allora la densità di manodopera non appare un *discrimen*

ragionevole per l'operatività della deroga, potendo assumere rilievo in tale ottica anche altri fattori, a partire dal numero di occupati.

Del tutto arbitraria e irragionevole appare, infine, la condizione che l'impresa (acquisita, evidentemente) sia in perdita da tre anni: risulta chiaro, infatti, che così non si vuole evitare la fuoriuscita dal mercato di imprese "sane" messe in crisi dalla pandemia, ma si vuole piuttosto sfruttare la pandemia per realizzare operazioni che, a causa della forza del soggetto acquirente, difficilmente potrebbero, in condizioni di normalità, superare il vaglio antitrust.

È appena il caso di ricordare che la Commissione europea, nell'allentare con il *Temporary Framework* il controllo degli aiuti di Stato, ha espressamente escluso dall'accesso agli aiuti di Stato le imprese che al 31 dicembre 2019 potevano già qualificarsi come "imprese in difficoltà": ciò, evidentemente, al fine di scongiurare l'eventualità che l'iniezione di ingenti risorse pubbliche nel sistema potesse beneficiare imprese il cui deficit di liquidità e ricavi non fosse imputabile al blocco delle attività disposte per fronteggiare la crisi sanitaria (MAGGIOLINO, 2020). Analogamente, avrebbe dovuto fare il legislatore nazionale.

Un aspetto positivo della norma, per lo meno in confronto a quella sulla l.c.a. delle banche minori, parrebbe essere l'introduzione di un limite temporale di efficacia della deroga, conformemente a quanto richiesto dalla Corte Costituzionale; è altresì vero, d'altro canto, che una finestra temporale tanto ristretta (4 mesi) per realizzare l'operazione, *a fortiori* se valutata congiuntamente ai requisiti irragionevoli sopra richiamati, alimenta più di un sospetto che si tratti dell'ennesima norma fotografia, tanto più che gli effetti della pandemia sembrano tutt'altro che destinati ad esaurirsi nell'arco di pochi mesi.

## **5. Itinerari possibili per un miglior equilibrio tra imprese in crisi e tutela del mercato**

In termini generali, la deroga disposta per mano del legislatore al controllo antitrust di concentrazioni funzionali al salvataggio di imprese in crisi è una soluzione da respingere: non tanto perché non sia ammissibile in linea di principio una simile eccezione nell'ordinamento in nome di ragioni di utilità sociale (LIBERTINI, 2010) ma perché detta deroga, nel mentre consente che si modifichi in via strutturale l'assetto di mercato, si presta ad oscurare soluzioni alternative ugualmente efficaci sotto il profilo occupazionale o della stabilità, ma assai meno problematiche in termini concorrenziali e maggiormente in grado di garantire la competitività necessaria per garantire la ripresa nel medio termine (PEZZOLI, 2020)

Nel diritto antitrust già oggi esiste la *failing firm defence* quale argomento da far valere per l'autorizzazione di una concentrazione che, altrimenti, dovrebbe essere vietata.

Laddove non giudicata sufficiente, è auspicabile che il legislatore dia attuazione all'art. 25 della legge n. 287/90, stabilendo i criteri generali in base ai quali si possano eccezionalmente autorizzare simili operazioni piuttosto che contraddire, di volta in volta e seconda l'esigenza eccezionale del momento, una scelta di fondo del sistema consacrata nella Carta costituzionale.

Qualora, infine, la deroga normativa sia ritenuta dal legislatore un'opzione assolutamente irrinunciabile, è auspicabile che l'assetto normativo sia perlomeno disegnato con equilibrio e ragionevolezza, e la sensazione è che quello introdotto nei mesi scorsi non lo sia affatto.

La norma sulla liquidazione coatta amministrativa delle banche minori difetta del fondamentale requisito di proporzionalità poiché, eliminando alla radice ogni possibilità di controllo antitrust, rinuncia a quel bilanciamento tra interessi generali richiesto dalla stessa Corte Costituzionale. L'esigenza di addivenire ad un simile ponderato bilanciamento di interessi suggerisce, dunque, di rivedere i contenuti della norma, prevedendo – come suggerito dalla stessa Autorità – che le operazioni di cui trattasi debbano comunque essere notificate all'AGCM, e che la stessa, nel disporre la relativa autorizzazione, anche in deroga “*per rilevanti interessi generali dell'economia nazionale*” possa prescrivere eventuali misure correttive ritenute necessarie a ristabilire le condizioni di concorrenza.

Non deve trascurarsi, peraltro, che in una fase in cui, a livello europeo, si sta discutendo se armonizzare o meno la disciplina delle liquidazioni coatte amministrative delle banche minori a causa delle rilevanti differenze esistenti tra i vari ordinamenti, il legislatore italiano rischia con una simile deroga di offrire un buon argomento a chi vorrebbe attrarre a livello europeo la disciplina di una procedura rimasta finora nella competenza degli ordinamenti nazionali.

La norma sul salvataggio delle imprese ad alta densità di manodopera o svolgenti servizi di interesse generale appare arbitraria e discriminatoria poiché, introdotta da un decreto volto a far fronte all'emergenza innescata dalla pandemia, prescinde in realtà *in toto* dai settori effettivamente colpiti dalla crisi; risulta inoltre irragionevole poiché, a meno che si interpreti la tempistica prevista per la decisione in modo non letterale, impedisce l'effettivo esercizio dei poteri di controllo dell'Antitrust che pure, sul piano formale, riconosce.

Netta, in definitiva, è la sensazione che con le due deroghe introdotte, l'ordinamento abbia compiuto un notevole balzo indietro e che la pandemia abbia rappresentato, in realtà, soltanto l'occasione per superare alcuni scomodi vincoli dell'assetto vigente grazie ad un legislatore attento più che ad agire (avendo una chiara prospettiva), soprattutto a reagire (all'emergenza), incapace

di assicurare “*un argine tenace agli assalti della diligenza ossia ai tentativi di privilegiare costellazioni più o meno suggestive di interessi particolaristici sotto mentite spoglie*” (L. STECCHETTI, L. AMARETTI, 2010).

Ancor più grave è che tutto ciò sia avvenuto nell'anno in cui cade il trentennale della legge n. 287/90, quando ormai diffuso era il convincimento che, pur con qualche incertezza e tentennamento, si fosse imboccata una via senza ritorno nell'ordinamento quanto a radicamento del principio concorrenziale quale regola cardine di organizzazione e di funzionamento del sistema economico (ARGENTATI, 2017).

Sarebbe, dunque, importante ‘rammendare’ la lacerazione prodotta nel tessuto normativo quanto meno attraverso la salvaguardia dell'intervento dell'Autorità Antitrust in entrambi i casi esaminati e con un chiarimento del quadro procedurale in modo da fugare qualunque dubbio in proposito.

### **Bibliografia**

GHEZZI F., ZOBOLI L., *L'antitrust ai tempi del coronavirus: riflessioni sulle esperienze internazionali e sulle iniziative italiane*, in *Riv. delle società*, 2020, 625 ss.

FINGLETON J., *La politica di concorrenza in tempo di crisi*, in *MCR*, 2009, 7 ss.

LIBERTINI M., *Il diritto della concorrenza in tempi di crisi economica*, in *ODC*, 2013.

MINERVINI V., *Insolvenza e Mercato*, ESI, Napoli, 2018.

PEZZOLI A., *La politica della concorrenza ai tempi del virus e la rilegittimazione dell'intervento pubblico*, in *MCR*, 2020, n. 1.

PITRUZZELLA G., *Presentazione della Relazione annuale dell'AGCM*, Roma, 2015.

STECCHETTI L., *Law cost: le ripercussioni della legge salva-Alitalia*, in *MCR* 2008, 513.

PITRUZZELLA G., *La saga Alitalia e l'Autorità “sdoppiata”*, in *MCR*, 2013, 1, 191.

GUIZZI, V., *Concentrazione tra imprese e insolvenza (Appunti a margine del caso Alitalia)*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2009, I, 337.

CAPRIGLIONE F., *Concentrazioni bancarie e logica di mercato*, in E. BANI (a cura di), *Concentrazioni bancarie e tutela della concorrenza*, 2007.

AGCM, segnalazione 1° luglio 2020.

ARGENTATI A., *I salvataggi di anche italiane e l'Antitrust europeo*, in *MCR*, 2016, 1, 131.

MAGGIOLINO M.T., *Appunti sul ruolo delle banche al tempo del Covid-19*, in *Riv. delle soc.*, 2020, 536.

LIBERTINI M., *I fini sociali come limite eccezionale alla tutela della concorrenza: il caso del decreto “Alitalia”*, in *Giur. Cost.*, 2010, 4 3296.

STECCHETTI L., AMARETTI L., *Il ventennale dell'Antitrust e la Corte Costituzionale*, in *MCR*, 2010, 3, 459 ss.

ARGENTATI A., *Mercato e Costituzione. Il Giudice delle leggi di fronte alla sfida delle riforme*, Giappichelli, Torino, 2017.



---

# Next Generation Eu: l'impresa pubblica come strumento giuridico per un intervento pubblico strategico\*

Michela Passalacqua e Benedetta Celati

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Il mutamento dell'intervento pubblico. – 3. Gli strumenti: Cassa Depositi e Prestiti. – 4. Le reti d'impresa. – 5. Lo Stato che ristruttura innovando. – 6. I partenariati con l'industria farmaceutica. – 7. Conclusioni.

## 1. Introduzione

La nuova crisi in corso potrebbe essere occasione per l'ordinamento europeo di generare un diritto «della» crisi, volto ad evitare interventi puntuali, disorganici ed eterogenei avverso un fenomeno che si manifesta complesso, integrato e sovranazionale, in grado di frammentare e probabilmente negare per un lungo periodo lo stesso mercato unico. In questi termini, il diritto «della» crisi avrebbe come sua vocazione di assurgere a strumento di preservazione del mercato unico, assicurando un sistema di garanzie non solo delle libertà economiche ma anche dei diritti sociali, che i meccanismi di condizionalità di cui gli Stati membri hanno avuto esperienza *ex artt.* 122 e 136 T<sub>fu</sub>e, non sempre hanno assicurato; si pensi alla possibilità per i giudici dei singoli Stati di adire in via pregiudiziale la Corte di Giustizia per ottenere tutela avverso piani di assistenza finanziaria dell'Unione che violassero la carta dei diritti fondamentali (KILPATRICK, 2018).

Il governo della crisi, fondato su principi comuni che sappiano riassetare il rapporto tra istituzioni europee e istituzioni nazionali nell'ottica della

---

\* Pur essendo il presente contributo frutto di una riflessione comune, i §§ 1, 6 e 7 sono di Michela Passalacqua, i §§ 2, 3, 4, 5 sono di Benedetta Celati.

preservazione del mercato unico, se in grado di generare un corpo omogeneo di norme, potrebbe divenire l'espedito per consentire al diritto europeo di penetrare negli ordinamenti nazionali riconducendo i plurimi interventi nazionali al servizio del mercato Ue.

In altri termini, mentre gli aiuti di Stato rappresentano interventi pubblici a tutela differenziata delle imprese dei singoli Stati, la nuova stagione dei finanziamenti europei si presta ad introdurre una conformazione, che senza necessariamente divenire condizionalità potrebbe fungere da strumento per l'europeizzazione di taluni istituti nazionali, come ad esempio proprio quello dell'impresa pubblica.

Infatti, qualora, in questo processo, si addivenisse ad un quadro di coordinamento orizzontale per l'accesso alle risorse del bilancio europeo, come pare avvenire con il fondo per la ripresa, denominato *Next Generation Eu*, al di fuori di una logica bilaterale Stato membro-Commissione, in grado di restituire al mercato europeo la sua usuale integrazione, certamente l'impresa pubblica potrebbe rappresentare uno strumento giuridico dotato delle potenzialità idonee ad essere configurato come una misura anticrisi, ad esempio immaginandolo in veste transnazionale ed europea, per convogliare risorse finanziarie dell'Unione associate a quelle degli Stati membri e delle imprese, garantite dagli strumenti di controllo strutturale tipici del diritto societario, rimessi alle autorità europee.

Va dunque segnalata al legislatore la possibilità di ripensare l'impresa pubblica quale strumento di innovazione, ad esempio, sfruttando al meglio partenariati con imprese private che sappiano diventare strategiche intraprese europee.

## **2. Il mutamento dell'intervento pubblico**

In modo inverso da quanto avvenuto in passato, oggi la riflessione che si è aperta sulla gestione del dopo-crisi sta conducendo a ritenere che l'intervento statale non debba essere concepito unicamente come focalizzato sull'obiettivo di risolvere fallimenti del mercato, ma sia anzi funzionale a indirizzare le imprese nelle loro scelte produttive. Tale mutamento di approccio trova nella cornice istituzionale europea una significativa spinta propulsiva.

Chiara è pertanto l'ingiunzione, in quella logica definita di conformità più che di condizionalità, che i finanziamenti europei così strutturati rivolgono alle politiche dei Governi nazionali, fungendo da potente acceleratore di interventi pubblici non unicamente incentrati sullo stimolo della domanda aggregata ma indotti piuttosto ad ambire alla realizzazione di un processo di sviluppo basato sull'innovazione (BERTOCCO e KALAJZIC, 2020).



Il nodo da sciogliere riguarda pertanto la possibilità di (tornare a) concepire uno Stato che mediante la sua intrapresa non solo aggiusti il mercato bensì contribuisca a crearlo e definirlo, facendo nuovamente ricorso allo strumento della programmazione economica, nell'ambito della quale l'impresa pubblica dovrebbe saper assumere un ruolo strategico.

Molte imprese pubbliche italiane operano del resto in settori assai cruciali sul piano dell'innovazione e dello sviluppo orientati in chiave di sostenibilità, come i trasporti (Ferrovie dello Stato), l'energia (Enel ed Eni), l'ingegneristica e impiantistica ad alto contenuto tecnologico (Saipem), nei quali esse possono offrire un significativo contributo alla trasformazione digitale e alla transizione ambientale.

L'eolico *offshore* e l'idrogeno pulito potrebbero infatti rappresentare delle missioni per le imprese pubbliche energetiche (cfr. Rapporto "Missioni strategiche per le imprese pubbliche italiane" del Forum Disuguaglianze Diversità, 2020), che si troverebbero così ad investire in soluzioni tecnologiche innovative, secondo strategie di lungo periodo coerenti con gli obiettivi energetici ed ambientali sottoscritti dal Governo in sede europea ed internazionale.

### **3. Gli strumenti: Cassa Depositi e Prestiti**

Grazie al patrimonio destinato di Cdp, denominato «*Patrimonio rilancio*», pare delinearci una funzione piuttosto precisa della Cassa quale organo di garanzia dell'attivazione ed attuazione degli indirizzi di politica industriale del Governo, dal momento che siffatta tipologia di intervento costituisce l'occasione per dare vita a uno strumento con cui l'esecutivo si appresta, sotto il controllo delle assemblee parlamentari, a partecipare nei settori strategici dell'economia e a promuovere negli stessi investimenti di medio e lungo periodo.

Sembrirebbe così emergere, nelle trame dell'ordito normativo che va gradualmente componendosi, l'affermazione di una certa strumentalità dell'intrapresa pubblica alla programmazione economica, sancita, nel caso della Cdp, in modo chiaro dalla legge, che ne ancora gli interventi, per mezzo del Patrimonio destinato, al Piano nazionale delle riforme (Pnr), stabilendone una esplicita direzionalità.

Il nuovo corso che sembra essere impresso da questa crisi riguarda infatti, è bene evidenziarlo, la capacità che è richiesta all'impresa pubblica di saper agire al di là delle emergenze di breve periodo, ovvero orientando le attività economiche verso il raggiungimento di alcuni obiettivi fondamentali, tra i quali lo sviluppo delle filiere produttive strategiche, delle infrastrutture critiche, delle reti logistiche e dei rifornimenti, nonché la loro compatibilità con una sostenibilità ambientale elevata. La finalizzazione delle risorse del Patrimonio

destinato al raggiungimento degli obiettivi stabiliti dalle missioni strategiche dell'Unione europea, garantito dal suo essere vincolato al rispetto delle priorità fissate dal Piano nazionale di riforma, appare coerente con siffatta tendenza, rappresentando il primo segno della riattivazione di una relazione virtuosa tra politica economica (di azione) (ROBBINS, 1952) e imprese pubbliche. Si pensi al ruolo che il fondo potrebbe assumere con riferimento ai processi di transizione caratterizzanti alcuni comparti industriali particolarmente critici, quali la siderurgia, la cui strategicità per l'interesse nazionale rimane indubbia, seppure fortemente condizionata dalla imprescindibile esigenza di operare in maniera ambientalmente sostenibile. La partecipazione pubblica mediante il Patrimonio destinato avrebbe, in questo caso, la funzione di accompagnare la trasformazione verde dei meccanismi di produzione dell'acciaio, contribuendo così a preservare la competitività dell'industria siderurgica europea, nel solco di quel diritto «della» crisi, poc'anzi evocato a strumento di garanzia del mercato unico. Del resto, la pandemia pare aver plasticamente delineato, attraverso gli interventi in materia di concorrenza – con particolare riguardo alla disciplina degli aiuti di Stato – degli orientamenti comuni di politica industriale imperniati sulla duplice transizione verde e digitale, destinati a permanere ben oltre la mera fase di «tamponamento» dell'emergenza. È all'interno di questi orientamenti che i suddetti interventi troverebbero una loro precipua collocazione.

#### 4. Le reti d'impresa

Si ritiene allora, alla luce delle riflessioni sin qui sviluppate, che possa essere concepito anche un diverso ruolo da attribuire allo Stato «imprenditore», non coinvolto unicamente nella ricapitalizzazione mediante l'acquisto di partecipazioni, ma inserito nella realizzazione di forme di aggregazione, quali sono i c.d. contratti di rete. In particolare, ciò potrebbe avvenire secondo lo schema del partenariato pubblico-privato, con il soggetto pubblico che fa parte della rete o comunque opera a suo supporto, secondo una logica di programmazione negoziata.

Con questo schema si viene a concretizzare una sorta di ibridazione tra mercato e gerarchia, condizione che lascia spazio al soggetto pubblico che partecipa alla rete per contribuire alle decisioni strategiche riguardanti, per esempio, progetti di filiera di interesse nazionale. Tale configurazione «ecosistemica», nella quale diventa centrale il valore creato nel lungo termine, risulta idonea a far riemergere una concezione istituzionalista dell'impresa, invero mai del tutto sopita, con la valorizzazione del suo «profilo funzionale di elemento di sutura tra interesse generale e interessi particolari» (CAPRARA, 2017).

## 5. Lo Stato che ristruttura innovando

Dal momento che la tentazione di reagire al cambiamento guardando al passato è sempre molto forte, così come il rischio di «*path dependency*», ovvero di procedere ad investire in direzioni già praticate ma non necessariamente dotate di prospettiva – col pericolo di gravi perdite competitive – ci si chiede come sia possibile conciliare la legittima necessità di ristrutturazione (in un'ottica di ripresa e risanamento) con la doverosa esigenza di innovazione.

La dicotomia Stato che innova-Stato che ristruttura può però in alcuni casi anche risolversi in un'endiadi.

Quando si ragiona di aziende in crisi occorre distinguere tra singole imprese in difficoltà e le c.d. aree di crisi industriale complessa, concernenti territori soggetti a recessione economica e perdita occupazionale di rilevanza nazionale e con impatto significativo sulla politica industriale nazionale. Per questi ultimi – nei quali rientrano il territorio di Taranto e di Piombino – la conciliazione tra ristrutturazione e innovazione si dimostra, oltre che doverosa, anche inevitabile. I finanziamenti europei, previsti prima (si pensi al ruolo del *Green new Deal* con il *Just Transition Fund*) e dopo il Covid-19, possono costituire il volano per operare seri interventi di infrastrutturazione, involgenti anche le onerose bonifiche ambientali, finalizzati a far emergere nuove filiere industriali e dei servizi. Relativamente a Taranto, il Piano Sud 2030 del Ministro Provenzano, evidenzia a tal uopo che l'impiego del *Just Transition Fund* «da estendere anche all'ambito siderurgico, rappresenta un'occasione storica e probabilmente irripetibile».

## 6. I partenariati con l'industria farmaceutica

Il contesto dell'imponente crisi sanitaria in corso deve farci riflettere su come la mano pubblica debba intervenire a promuovere l'intrapresa economica senza disperdersi in azioni di sostegno sprovviste di potenzialità di incidenza sul ripristino della crescita, bruscamente arrestatasi, e soprattutto capaci di incrementare, con un qualche effetto moltiplicatore, l'occupazione nel futuro.

Il quadro normativo descritto nelle pagine precedenti, sebbene ancora in via di ultimazione, sembra far emergere il disegno di provare a sostenere le imprese strategiche.

La pandemia in atto, infatti, non solo ci ha ricordato come il mutare del contesto di ordinato sviluppo possa repentinamente trasformare il novero dei beni che siamo abituati a considerare essenziali, ma ci ha fatto cogliere la strategicità di talune imprese, al momento completamente lasciate al mercato, viepiù regolato ma straordinariamente concentrato. Si tratta, in particolare, delle industrie farmaceutiche, per ovvi motivi determinante per garantirci l'u-

scita dalla crisi. Una delle sue più evidenti peculiarità, sia nell'Unione europea, sia nel resto del mondo, è proprio di essere uno dei settori a maggiore intensità di R&S, con tutti i conseguenti benefici per la collettività, che sembrano destinati a ulteriore incremento grazie all'applicazione di tecnologie innovative come l'intelligenza artificiale (Ia), o l'accesso e l'analisi dei dati raccolti dall'esperienza clinica.

Questo settore produttivo si presta a divenire campo elettivo di sperimentazione di un possibile raccordo tra politica industriale e politica della concorrenza, muovendo dall'inadeguatezza del diritto antitrust a proteggere efficacemente gli interessi pubblici coinvolti diversi da quelli economici e riconducibili al diritto alla salute e alla vita.

In questi mercati, infatti, la funzione di protezione dell'innovazione è al momento rimessa alle autorità antitrust grazie alla loro attività di vigilanza sulle pratiche distorsive, che talvolta ha saputo evitare concentrazioni suscettibili di ridurre o danneggiare l'innovazione, anche valutando positivamente i possibili effetti benefici delle concentrazioni sull'innovazione stessa, come pure garantire che le imprese non abusino del loro potere o concludano accordi volti a frenarla.

In realtà, sebbene sia indiscusso che lo sfruttamento economico delle scoperte sia uno dei compiti cui l'industria farmaceutica sa certamente adempiere più di qualsiasi apparato amministrativo, non foss'altro per le competenze manageriali ben acquisite nel tempo, sempre più spesso, anche per la spirale innovativa innescata dal biotech, l'innovazione è il frutto di una ricerca di base nata nelle università o nei centri pubblici di ricerca.

Incentivare la collaborazione con il pubblico, partner indipendente che quindi può essere facilmente orientato a ricerche che, pur perseguendo interessi dei sistemi sanitari resterebbero altrimenti insoddisfatti perché non tra i più remunerativi per l'industria, ha poi il vantaggio di garantire l'accesso aperto ai dati della ricerca, indispensabile per incrementare l'innovazione a migliore protezione della salute dei cittadini.

D'altro canto, la disamina del settore rivela come siano troppi i fallimenti di un mercato che incide sull'interesse primario di tutti noi, fino a poter ledere il nostro diritto alla vita, e troppo flebili gli obblighi di servizio pubblico. La pandemia ci impone di realizzare un mercato unico dei farmaci e un coordinamento dei sistemi sanitari nazionali, per la cui realizzazione è probabilmente non più rinviabile un sistema europeo di appalti pubblici.

## 7. Conclusioni

L'impresa pubblica, che rinviene un proprio ruolo nel piano per la ripresa, non sembra più assimilabile all'antidoto contro un fallimento del mercato, ma a strumento di strutturazione e orientamento del mercato a fini dettati dal potere politico, per esigenze di programmazione dell'economia.

L'*embeddedness* dell'economia nella società sembra ripresentarsi in chiave postmoderna, laddove la primazia nella gerarchia dei valori della salute e dell'ambiente, fin da Lisbona postulata nei Trattati, rivendica ora un'attuazione attenta, trasformandoli da limite esterno all'attività economica a oggetto della medesima, sempre allo scopo però di garantirne una maggior tutela. Il tentativo, in piena sintonia con la grammatica dei Trattati, è di far divenire i mercati strumentali al perseguimento di tali obiettivi.

Se al mercato non può essere assegnato il compito di prevenire gli esiti di future crisi pandemiche, di certo lo si può orientare ad una competitività strumentale al raggiungimento dei fini sociali, segnando la definitiva vittoria della strategia di Lisbona che sembra avere la meglio quando ormai la si dava per vinta.

Abbiamo la «comunità di diritto» che ha prodotto uno *ius commune europaeum* (STOLLEIS, 2012), abbiamo i valori comuni costituzionalizzati con il Trattato di Lisbona, occorrono degli attori istituzionali che sappiano portare a compimento l'integrazione tra istituzioni europee e nazionali. Un importante esercizio in questo senso forse si può realizzare grazie alla ricomposizione delle politiche economiche degli Stati membri nel più volte richiamato piano per la ripresa, che nascendo in seno alle istituzioni europee è già a priori «una questione d'interesse comune». Si tratta certamente di uno stratagemma per trasfondere politiche economiche europee al livello degli Stati membri, conducendoli a farle proprie attraverso la leva dell'incentivo finanziario. Inoltre, questo intervento finisce per integrare le politiche di bilancio degli stessi Stati membri, chiamati a tenerne conto sia per rispettare le esigenze di cofinanziamento, sia per sfruttare l'effetto moltiplicatore, con la conseguenza di creare una sorta di circolarità interordinamentale nell'ambito del semestre europeo – cui sopra si accennava citando i piani nazionali di riforma –, a rafforzamento del processo di integrazione in corso.

In questo modo sembra almeno tracciata la possibile soluzione dell'irrisolutezza giuridica della condizionalità imposta dai programmi di assistenza finanziaria agli Stati membri. Grazie alla forza della crisi si esce infatti dalla logica intergovernativa rimessa ad accordi internazionali che, facendo prevalere le ragioni dei singoli Stati, ha finito per sacrificare i diritti fondamentali riconosciuti dalla Carta di Nizza, come appunto il diritto alla salute, rivendicandosi finalmente il punto di equilibrio tra diritti sociali e limiti finanziari,

raggiungibile grazie ad una significativa combinazione di solidarietà nel debito e affidamento alle forze di mercato, guidate però dalle istituzioni europee, attraverso un accordo siglato nell'ambito dell'Unione e traducibile in atti di diritto positivo.

In conclusione, dal quadro europeo sta dunque emergendo il tentativo, di estremo rilievo politico, di ampliare la gamma degli interventi nell'economia, che presuppongono un confronto circolare tra le istituzioni, europee e nazionali, in un processo di integrazione costante, sia per l'architettura cui si sta facendo ricorso, figlia della *governance* comune dell'Unione, sia perché si assiste ad una combinazione tra strumenti orizzontali come gli aiuti di Stato, rimessi peraltro ai bilanci e alle politiche delle singole nazioni, e interventi verticali volti a promuovere progetti funzionali al sostegno e allo sviluppo del mercato unico.

La temporaneità – da giudicarsi positivamente in quanto saranno poi i mercati a stabilizzarsi nei delineati scenari innovativi – ed eccezionalità – quale riverbero della crisi – di *Next Generation Eu* non nascondono il forte intervento di politica industriale che, per durata e incidenza, si appalesa fin d'ora tale da lasciare traccia nella struttura dei mercati, anche perché, muovendo da fini sociali condivisi a livello Ue cui conformare mercati e politiche nazionali, conduce ad un progresso nel processo di integrazione che difficilmente potrà essere rimesso in discussione in futuro.

### **Bibliografia**

BERTOCCO G., KALAJZIC A., *Alcune osservazioni sulle conseguenze economiche del coronavirus*, in *Economia e Politica*, 2020.

CAPRARA A., *Impresa pubblica e società a partecipazione pubblica*, Esi, Napoli, 2017, 9.

KILPATRICK C., *L'Unione europea e i programmi di ristrutturazione del debito sovrano: la sfida della legalità liminale*, in MARGIOTTA C. (Ed.), *Europa: diritto della crisi e crisi del diritto. Austerità, diritti, cittadinanza*, Il Mulino, Bologna, 2018, 27.

ROBBINS L., *The Theory of Economic Policy*, in *English Classical Political Economy*, Macmillan, 1952, 2.

STOLLEIS M., *Europa, comunità di diritto. Materiali per una storia della cultura giuridica*, 2, 2012, 293.

---

# La difesa degli interessi strategici in tempi di crisi: a golden-route for a back-off?

Biancamaria Raganelli

SOMMARIO: 1. Emergenza sanitaria e riespansione della sfera pubblica a tutela dell'economia nazionale. – 2. Il c.d. “Stato protettore” ovvero “protezionista”. – 3. Dubbi interpretativi e ambiguità in tema di poteri speciali dello Stato a tutela degli interessi nazionali. – 4. Quali limiti all'intromissione pubblica e alla discrezionalità del Governo? – 5. Per un superamento dell'emergenza nella direzione di un *Foreign Direct Investment Screening* comune in Europa.

## **1. Emergenza sanitaria e riespansione della sfera pubblica a tutela dell'economia nazionale**

L'emergenza sanitaria conseguente alla diffusione del Covid-19 sta mettendo a dura prova i sistemi economici dei paesi più avanzati e interconnessi, ponendo nuove sfide agli Stati coinvolti per fronteggiare la crisi. Tra queste la decisione in diversi Paesi di offrire supporto e protezione alle aziende ritenute strategiche.

Innanzitutto all'emergenza sanitaria i singoli Paesi si sono mossi in ordine sparso, adottando provvedimenti straordinari d'urgenza, che hanno impattato in forme e in modi diversi sulle libertà individuali e sulle attività economiche, nonché provvedimenti post-emergenziali di reazione e rilancio ispirati a modelli differenti.

Nel dibattito politico europeo, chiamato a far fronte all'emergenza sanitaria e conseguente crisi economica, è tornato prepotentemente alla ribalta il tema della solidarietà, più volte evocato nei diversi momenti di difficoltà che l'Europa ha conosciuto a partire dal secondo dopoguerra. Ancora una sfida importante da affrontare per un'Europa relativamente giovane, particolarmente fragile, sia pure ancor piena di fascino e di rinnovate prove da superare.

Il virus l'ha colpita duramente trovandola indebolita da conflitti interni e spinte centrifughe sovraniste, ma anche dalla complessità dei processi decisio-

nali e dall'interazione tra molteplici livelli di governo dotati di responsabilità di politica economica che hanno rallentato la gestione delle questioni: dalla UE a 27 alla BCE per l'Eurozona, ai singoli Stati membri.

I singoli Paesi d'Europa si trovano dinanzi ad uno *shock* senza precedenti nell'economia (ISTAT, 2020), per fronteggiare il quale appare necessaria una strategia comune, considerato – tra le altre cose – l'impatto sul mercato interno europeo delle svariate iniziative di stampo protezionista e dei provvedimenti emergenziali adottati dai diversi Paesi europei.

Con il diffondersi del contagio, al fine di prevenire e mitigare possibili conseguenze pregiudizievoli per l'economia e per gli interessi strategici nazionali, il Governo italiano è intervenuto con alcune disposizioni inserite nel decreto liquidità 2020 (artt. 14, 15 e 17), provvedimento di ampia portata e ricadute ancora incerte. Nel dibattito che è conseguito sono emerse due istanze apparentemente confliggenti, da un lato la volontà di assicurare protezione nazionale agli interessi strategici e, dall'altro quella di garantire la contendibilità delle imprese sul mercato e di tutelare la concorrenza.

Il Decreto ha infatti rivisto, tra le altre cose, i poteri speciali di intervento in capo allo Stato al fine di evitare indebite intrusioni in certi settori strategici del tessuto economico nazionale da parte di operatori stranieri, in una situazione aggravata dalla volatilità dei mercati. La disciplina rafforza lo *screening* sugli investimenti esteri ispirandosi a quanto avvenuto in altri paesi, ma con alcune importanti peculiarità e differenze. Si amplia l'ombrello protettivo, finora limitato a difesa, sicurezza nazionale, energia, trasporti e comunicazioni, attribuendo al Governo un importante potere di intervento. Ogni investimento estero superiore al 10 per cento è soggetto ad autorizzazione preventiva, con l'effetto di determinare un forte incremento di notifiche governative, ma la peculiarità ulteriore è che sono ora considerati esteri anche gli investimenti provenienti da altri paesi europei (B. RAGANELLI, F. MARCONI, *Concorrenza e Mercato*, 2020).

Si è così inteso completare un processo riformatore avviato con la disciplina del 2012 e poi evoluto verso un progressivo ampliamento del raggio d'azione dei poteri governativi. Un intervento ritenuto essenziale a fronte della vulnerabilità cui si ritiene esposto il sistema imprenditoriale e in generale il sistema economico italiano.

## **2. Il c.d. “Stato protettore” ovvero “protezionista”**

Prima dell'intervenuta emergenza sanitaria, la Commissione europea e la Corte di giustizia avevano cercato di favorire una prospettiva armonizzata, facendo convergere le discipline nazionali, superandone le asimmetrie e favo-



rendo una sempre maggiore armonizzazione, in una versione europea condivisa dagli Stati membri dell'Unione Europea, con l'adozione del Regolamento europeo del 2019.

L'obiettivo era quello di istituire un sistema comune di controllo degli investimenti esteri che consentisse agli Stati membri e, in alcuni casi, anche alla Commissione di controllare gli investimenti diretti esteri nell'Unione capaci di dar luogo a fenomeni "predatori", pur consentendo ai singoli Stati membri di dar rilievo alle rispettive specifiche situazioni e circostanze.

La paura alimentata dalla pandemia ha innescato spinte protezionistiche, che hanno trovato terreno fertile in un'Europa già indebolita dalla crisi economica e finanziaria e dal malcontento sostenuto da movimenti antieuropeisti centrifughi di diverso colore politico.

Questa nuova crisi, se non adeguatamente gestita in modo coeso tra i paesi europei, rischia di compromettere il faticoso sforzo di convergenza profuso fino ad oggi. Ne possono conseguire danni potenziali non solo al mercato unico europeo, ma anche all'economia di quei paesi, come il nostro, dove più forti appaiono gli sforzi protezionistici, il quali finiscono nei fatti per scoraggiare gli investimenti diretti internazionali in molti casi sostenuti da buoni piani industriali.

Con le nuove norme il Governo italiano amplia il perimetro oggettivo dei settori assoggettabili ai poteri speciali in forza della maggiore appetibilità degli stessi per gli attori internazionali durante e dopo il periodo di emergenza. Si estende lo scrutinio governativo alle società che detengono beni o rapporti strategici in una serie di settori ulteriori individuati con rinvio diretto all'elenco introdotto dal Regolamento europeo, tra i quali vengono ad oggi espressamente e transitoriamente ricomprese anche le infrastrutture finanziarie.

Il Decreto incide su ciascuno dei pilastri fondanti la disciplina del c.d. *golden power*: l'ambito di applicazione, i presupposti che fanno scattare gli obblighi di notifica, i correlati poteri di intervento statale in caso di pericolo per gli interessi nazionali, la struttura di controllo. In sintesi, come auspicato dalla Comunicazione della Commissione europea (Comunicazione 2020/C99I/01), le modifiche normative si sono sviluppate su due direttrici parallele: da un lato, il rafforzamento dei meccanismi esistenti, garantendo piena operatività alle novità introdotte con d.l. n. 105/2019 e, dall'altro, l'introduzione di nuovi poteri che completano i meccanismi già delineati dal d.l. n. 21/2012, colmandone alcune lacune procedurali e organizzative.

Diversi i dubbi interpretativi e le ambiguità alimentate dalla c.d. disciplina emergenziale, che si accompagnano al timore di derive dirigistiche nella gestione della stessa. Permangono dubbi interpretativi sull'ambito delle attività critiche o strategiche e sul versante del 5 G e la farraginosità di alcune

disposizioni fa scattare segnalazioni anche per operazioni domestiche, come è accaduto per Intesa-Ubi.

Il primo elemento rilevante che emerge dalla nuova normativa è la volontà dello Stato di allargare significativamente l'ambito di individuazione delle attività e quindi dei soggetti sottoposti all'obbligo di notifica, che in ragione della disponibilità patrimoniale e finanziaria potrebbero acquisire il controllo di società o *asset* di attività imprenditoriali essenziali. Si assiste di nuovo ad un cambio di paradigma nel ruolo dello Stato.

Da Stato-imprenditore a Stato-azionista, a Stato-regolatore, talvolta "salvatore"; il Decreto 2020 sembra suggerire un nuovo ruolo, di *Stato-protettore* ovvero protezionista con aspirazioni dirigistiche. Questi intende controllare e conseguentemente incidere, sia pure in forma indiretta, sul mercato e sugli assetti proprietari delle imprese nazionali in senso lato, creando uno scudo a infrastrutture e tecnologie domestiche.

### **3. Dubbi interpretativi e ambiguità in tema di poteri speciali dello Stato a tutela degli interessi nazionali**

Le disposizioni contenute nel decreto liquidità rafforzano l'immediata precettività del potere di controllo statale su operazioni di investimento e, a particolari condizioni, su atti e delibere in diversi settori strategici dell'economia. In particolare, è fatto obbligo di notificare l'acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in società che detengono beni e rapporti nei settori delle infrastrutture critiche fisiche o virtuali, delle tecnologie critiche e prodotti a duplice uso (robotica, cibersicurezza, tecnologie aerospaziali), della sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici, dell'accesso alle informazioni sensibili e della libertà e pluralismo dei media, oltre al settore finanziario – incluso quello assicurativo e bancario – e a quelli della produzione, importazione e distribuzione all'ingrosso di dispositivi medicali, medico chirurgici e di protezione individuale.

I poteri speciali nei settori di nuova introduzione potranno essere esercitati a condizione che la tutela degli interessi essenziali dello Stato, ovvero la tutela della sicurezza e dell'ordine pubblico, non sia adeguatamente garantita dalla sussistenza di una specifica regolamentazione di settore. Il riferimento è, ad esempio, a settori quali quello bancario, finanziario, assicurativo in relazione ai quali l'esercizio dei poteri speciali del Governo sarà ammissibile nella misura in cui la relativa normativa non sia in grado, di per sé, di garantirne la tutela contro operazioni c.d. predatorie. È evidente che la valutazione dell'adeguatezza della disciplina di settore a garantire la tutela degli interessi essenziali dello Stato, ovvero la tutela della sicurezza e dell'ordine pubblico non è sempre

semplice e potrebbe essere evidentemente condizionata dall'interpretazione degli eventi e dalla c.d. sensibilità politica del momento.

Una novità di rilievo prevede che siano temporaneamente soggette all'obbligo di notifica nei confronti della Presidenza del Consiglio dei Ministri e, quindi, all'esercizio dei poteri speciali, le acquisizioni di partecipazioni di controllo a prescindere dalla nazionalità dell'investitore. Ciò testimonia una radicale scelta del legislatore italiano, che equipara di fatto gli investitori provenienti da paesi membri dell'Unione Europea a quelli extra UE, introducendo una deroga importante alla disciplina europea e spingendosi per alcuni versi oltre i modelli adottati in paesi limitrofi come Spagna e Francia.

Ne consegue che fino al 31 dicembre 2020, a prescindere dall'intervenuta emanazione dei decreti attuativi, saranno soggetti all'obbligo di notifica anche le delibere, atti e operazioni adottati da un'impresa che detiene beni e rapporti nei settori citati, che abbiano per effetto modifiche alla titolarità, al controllo o alla disponibilità di attivi o rapporti. Con riferimento ai settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni e, più in generale, con riferimento ai settori di cui al Regolamento europeo, l'obbligo di comunicazione sussiste ogni qual volta le operazioni da porre in essere siano di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo societario (B. RAGANELLI, F. MARCONI, *Concorrenza e Mercato*, 2020).

Sia pure motivata in ragione della complessità del momento storico che il Paese sta attraversando e dalle eccezionali esigenze di tutela della sicurezza nazionale e dell'ordine pubblico, la previsione solleva dubbi e interrogativi circa la piena compatibilità con le regole fissate dai Trattati europei e, in particolare, con la previsione di una libera circolazione dei capitali. Si tratta evidentemente di una scelta che introduce tensioni nei rapporti intra-Europei con gli altri paesi e pone questioni di compatibilità con la stessa disciplina europea a tutela della concorrenza, introducendo una deroga molto ampia anche alle singole discipline di settore.

Per i soggetti extra-UE, invece, è prevista una ulteriore condizione che determina l'assoggettamento delle operazioni di investimento agli obblighi di notifica in materia di *golden power*: l'obbligo ricorre ogni qual volta l'operazione attribuisca una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10%, tenuto conto delle azioni o quote già direttamente o indirettamente possedute, purché il valore complessivo dell'investimento sia pari o superiore a un milione di euro, ovvero per quelle che determinano il superamento delle soglie del 15, 20, 25 e 50 %.

La seconda novità di rilievo introdotta dal Decreto liquidità, sempre in una prospettiva di rafforzamento del controllo governativo, riguarda la possibilità per il Governo di avviare *ex officio* il procedimento volto all'eventuale esercizio dei poteri speciali. La Presidenza del Consiglio dei Ministri può av-

viare il procedimento qualora l'impresa su cui ricade l'obbligo non provveda alla notifica preventiva. Quest'ultima, infatti, deve essere eseguita nel termine di dieci giorni dall'impresa interessata o, nel caso di acquisto di partecipazioni, dall'acquirente. Conseguentemente, il Presidente del Consiglio dei Ministri ha 45 giorni di tempo per opporre il proprio veto all'operazione o per imporre specifiche condizioni. Vale la regola del silenzio assenso: una volta spirato il termine senza che il Governo sia intervenuto, i poteri speciali si intendono non esercitati. Fino al momento in cui interviene la decisione del Governo gli effetti della deliberazione o dell'operazione sono sospesi e, quando si tratti di un acquisto di partecipazioni, sono sospesi i diritti di voto connessi a queste ultime.

Viene così introdotta una modifica di carattere permanente e generale, in quanto applicabile anche ai settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché delle reti di telecomunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G. In tal caso, il termine di quarantacinque giorni ordinariamente previsto ed entro cui è la Presidenza del Consiglio è tenuta a pronunciarsi – inizierà a decorrere dalla conclusione del procedimento di accertamento della violazione dell'obbligo di notifica e non più dalla conclusione dell'operazione. Anche in questo caso, è previsto che all'infruttuosa decorrenza del termine complessivo di quarantacinque giorni faccia seguito il rilascio implicito della *clearance* sull'operazione notificata. La previsione, che si aggiunge ai meccanismi sanzionatori già previsti per le violazioni degli obblighi imposti dalla normativa, ha lo scopo di rendere maggiormente effettiva e incisiva la tutela degli interessi nazionali nei settori di rilevanza strategica.

La nuova disciplina contenuta nel Decreto liquidità disegna una complessa trama intesa ad assicurare un deciso intervento pubblico su determinate operazioni di mercato, delineate sulla base di una delimitazione per settori e di una individuazione tipologica, con distinzioni calibrate sul criterio della provenienza europea o extra dell'investitore "alieno". Il disegno è fortemente influenzato dall'approccio politico al tema più ampio del confine tra pubblico e privato in quella che si assume dovrebbe essere un'economia di libero mercato. Ciò emerge chiaramente anche dal confronto dei provvedimenti emergenziali adottati nei diversi paesi soprattutto nella c.d. prima ondata, che ha evidenziato scelte molto diverse nella stessa configurazione del *lockdown*, nell'imposizione di restrizioni e limiti ad alcuni diritti e libertà fondamentali, nella ponderazione degli stessi che emerge dalla giurisprudenza delle Corti nazionali, nella scelta di forme, modi e tempi di limitazione e chiusura delle attività economiche e della successiva ripartenza (B. RAGANELLI, *Stato di emergenza e tutela dei diritti e libertà fondamentali*, in *Il diritto dell'economia*, n. 3 2020).

#### 4. Quali limiti all'intromissione pubblica e alla discrezionalità del Governo?

Ne consegue innanzitutto la delineazione di un assunto fondamentale che sembra sostenere il modello italiano, ovvero che solo un deciso intervento pubblico possa tutelare i settori “chiave” dell'economia nazionale da scalate ostili. Emerge d'altro canto il timore di non riuscire a circoscrivere e contenere, nel concreto, le conseguenze potenzialmente negative dell'intromissione pubblica nei settori individuati.

Le misure ove interpretate in modo elastico e pericolosamente discrezionale ben potrebbero costituire, nel tempo, un elemento disincentivante per gli investimenti stranieri, con correlata perdita di competitività del sistema produttivo italiano, con l'effetto di aggravare una condizione già poco rosea. Non è peraltro da escludere che la scadenza venga prorogata a causa del perdurare della crisi o anche solo per confermare la forza dei poteri di intervento in capo allo Stato, che verrebbe minata a fine anno con conseguente sostanziale inutilità delle misure in essere.

In attesa che intervengano a fare maggiore chiarezza i decreti attuativi, nella prassi applicativa si nota un atteggiamento prudentiale degli investitori che pare preferiscano procedere a notificare operazioni anche solo astrattamente riconducibili entro il perimetro degli obblighi di notifica. Un *golden power* delineato in modo confuso e con spettro di applicazione troppo ampio rischia di risultare inefficace a tutelare adeguatamente le attività strategiche e garantire la sicurezza nazionale, finendo di fatto per allontanare dall'Italia investimenti preziosi proprio quando ne avremmo più bisogno per contenere gli effetti devastanti di una crisi, che sul nostro paese impatta più di altri considerate le condizioni di partenza e le difficoltà di recupero dimostrate rispetto ad altri paesi nel superare la crisi finanziaria precedente.

Altra questione è se gli ampi margini di discrezionalità riservati al Governo nel decidere se attivare o meno i poteri speciali possano, in realtà, rappresentare una delega di poteri “in bianco”, che potrebbe ritenersi ammissibile solo nella misura in cui sia garantita una più che rigorosa osservanza dei principi di proporzionalità e adeguatezza.

L'impostazione di fondo, nell'esercizio dei poteri speciali, prevede un controllo *ex post* circa le operazioni poste in essere dai soggetti coinvolti, in ragione della non prefigurabilità delle circostanze e dei pericoli che da esse possono originare. Ciò può generare tuttavia delle criticità se si tiene conto della immediata applicabilità dei poteri speciali a operazioni economiche in ampi e nuovi settori e in capo a imprese non previamente identificate o identificabili.

Una soluzione potrebbe identificarsi in una impostazione che prediligesse l'individuazione di regole e informazioni sulle concrete modalità operative

tali da consentire, *ex ante*, una responsabilizzazione dei soggetti coinvolti e una delimitazione della discrezionalità nella successiva valutazione tecnico discrezionale compiuta dal Governo. Un'ulteriore via da percorrere potrebbe anche essere quella del riconoscimento di un maggior peso alle dinamiche e alle strutture di mercato, optando per soluzioni meno restrittive per il perseguimento dell'interesse generale (L. DI VIA e P. LEONE, 2020).

Tali criticità si inseriscono nel più ampio dibattito relativo alla legittimazione dei poteri speciali dello Stato anche nell'ottica di colmare eventuali *deficit* democratici, che sembrano trovare risposta proprio nelle garanzie partecipative *ex ante*, che determinano limitazioni procedurali e sostanziali all'esercizio dei poteri. A differenza di ciò che accade in Francia, in Italia manca infatti una interlocuzione preventiva, che in un qualche modo determina un incremento delle notifiche preventive.

Il controllo successivo sull'esercizio di tali poteri è stato affidato alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo, con conseguenti dubbi circa la possibilità di ammetterne l'estensione dei poteri al contenzioso economico. Il penetrante sindacato giurisdizionale interno rende il giudice amministrativo una componente fondamentale dell'azione regolatoria dei pubblici poteri: esso consente una piena contestazione della proporzionalità tra i poteri esercitati e le concrete esigenze di perseguimento dell'interesse pubblico, in linea con la previsione della Corte di giustizia secondo cui sono accettabili limitazioni alla libera circolazione dei capitali solo ove basate su "criteri oggettivi e controllabili dal giudice" (art. 133, co. 1, lett. *z-quinquies*, c.p.a., M. ALLENA, 2020).

Anche per assicurare la certezza giuridica sotto il profilo della stabilità e della chiarezza delle norme nazionali, che devono essere coordinate con l'interesse dell'Unione europea a proteggere ed incoraggiare l'investimento transfrontaliero, nel quadro di una politica economica orientata ai principi di "un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza" e di non discriminazione, è sempre più sentita l'esigenza di un'espansione dei principi di *disclosure* propri del diritto amministrativo.

## **5. Per un superamento dell'emergenza nella direzione di un *Foreign Direct Investment Screening* comune in Europa**

I paesi europei sono oggi chiamati a fronteggiare la seconda ondata di un'emergenza sanitaria, che si abbatte sulle attività economiche interne a ciascun paese, spesso per il tramite degli stessi provvedimenti emergenziali adottati per contenere il contagio. Nonostante l'impegno delle istituzioni europee e gli sforzi profusi, il dibattito è ancora aperto sul Recovery Fund e su altri possibili strumenti di intervento a sostegno delle economie in difficoltà.

Se il Regolamento europeo del 2019 pone le basi per una tutela uniforme nei confronti degli investimenti provenienti dal confine esterno all'Europa, la crisi Covid-19 sembra alimentare fenomeni protezionistici anche entro i confini interni, in considerazione dalla possibilità di introdurre deroghe alla libera circolazione dei capitali per giustificati motivi nel rispetto del principio di proporzionalità. Si tratta tuttavia di fare attenzione e saper maneggiare con cura questo delicato principio di proporzionalità, il quale evoca una delicata attività di bilanciamento, che deve essere posta al riparo da forme di arbitrio e tentativi di abuso della stessa discrezionalità di interpretazione, che come noto, nei momenti di difficoltà è difficile da gestire. Ciò a maggior ragione se si considera il rischio che operazioni compiute in un periodo di crisi come quello attuale possano diventare strumento operativo ideale per la criminalità organizzata o altre organizzazioni caratterizzate da diversi gradi di opacità.

I provvedimenti emergenziali adottati in vari paesi europei non appaiono sempre in grado di garantire il rispetto del perimetro di legittimità individuato dalla Commissione, che invoca “criteri obiettivi, stabili e resi pubblici” e “motivi imperiosi di interesse pubblico” entro i confini del Regolamento 452/2019/UE, il quale consente esplicitamente agli Stati Membri di adottare meccanismi di controllo degli investimenti diretti nel proprio territorio in alcuni specifici settori.

Considerati i dubbi sollevati, i rischi e le prospettive, varrebbe la pena spingersi oltre i tentativi del Regolamento europeo di definizione di un quadro comune e lavorare ad una strategia europea a sostegno un *Single Foreign Direct Investment Screening* in Europa, che salvaguardi il mercato unico e tuteli gli interessi essenziali della Comunità, facendo fronte alle rinnovate esigenze di sicurezza e protezione delle imprese strategiche di ciascuno Stato membro, così trahettandole oltre l'emergenza.

In assenza di una strategia di questo tipo, di individuazione di strumenti di azione e reazione comuni e di regole condivise anche a difesa delle aziende strategiche europee, infatti, le singole misure nazionali rischiano di divenire un grimaldello in grado di distruggere il mercato interno e l'Unione stessa che su di esso si fonda, senza di fatto risultare efficaci per tutelare e supportare l'economia nazionale.

La storia mostra che il processo di cessione della sovranità nazionale in diversi ambiti di riferimento non è semplice, né indolore. Molte sono state le difficoltà riscontrate nei diversi passaggi evolutivi di un percorso che ha consentito ai popoli d'Europa di passare dalla coesistenza alla cooperazione, dalle Comunità all'Unione, alla moneta unica, alla costruzione di una complessa architettura finanziaria europea, supportata da un'unione bancaria. Ma c'è bisogno di guardare ancora oltre per riflettere sui limiti e le debolezze riscontrate dall'Europa innanzi alla crisi recente, per riuscire a farvi fronte più uniti di prima. Ciò vuol dire co-



gliere questa sfida come un'opportunità per correggere la traiettoria e colmare le lacune del progetto, favorendo un equilibrato sviluppo di una sovranità europea attraverso un democratico processo di legittimazione politica. Solo così si possono arginare alcune spinte erosive e destabilizzanti finalizzate a ricostituire confini vecchi (sospensione del Trattato di Shenghen) e nuovi, intesi talvolta come limiti alle responsabilità o come barriere nei confronti di aspirazioni straniere nel nome della presunta protezione dei propri *asset* strategici. Vecchi e nuovi confini tra Stati, economie e popoli.

Solo un coordinamento efficace e un percorso condiviso possono garantire che l'esercizio di poteri speciali sia efficacemente adattato a esigenze eccezionali di protezione della sicurezza e degli interessi essenziali dell'Unione ed esercitato nel confronto con potenze internazionali importanti, che si sfidano in campo aperto a difesa dei propri interessi commerciali. Per far questo è necessario fare un passo avanti nel percorso intrapreso con il Regolamento europeo del 2019 e nel contempo riflettere sui dubbi e le ambiguità alimentate dai provvedimenti protezionistici adottati, i potenziali effetti distorsivi, i necessari limiti da porre all'intromissione pubblica e alla discrezionalità di ciascun Governo per evitare di fare pericolosi passi indietro.

Un'ennesima sfida per l'Europa, in grado di condizionare il futuro dell'Unione e dei popoli che ne fanno oggi parte.

### **Bibliografia**

ALLENA M., *Un nuovo ambito di giurisdizione del giudice amministrativo nel diritto dell'economia: la competenza esclusiva in materia di esercizio dei golden powers*, in *Il diritto dell'economia*, vol. 25, n. 79, 2012, 339 e ss.

ALVARO S., LAMANDINI M., POLICE A., TAROLA I., *La nuova via della seta e gli investimenti esteri diretti in settori ad alta intensità tecnologica – Il golden power dello Stato italiano e le infrastrutture finanziarie*, in *Quaderni giuridici Consob*, 20, febbraio 2019

AMICARELLI B.P., *Il controllo degli investimenti stranieri nel regolamento europeo 2019*, in *Giorn. dir. amm.*, 2019, 763 e ss.

ARNAUDO L., *A l'économie comme a la guerre. Note su golden power, concorrenza e geo-economica*, in *Merc. Conc. Reg.*, fasc. 3, 2017, 435 ss.

BASSAN F., *Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2014, 57 ss.

BASSAN F., *Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2014, 57 ss.

COMINO A., "Golden powers" per dimenticare la "golden share": le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, e delle comunicazioni, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2014, 1019 ss.



CUENDET S. R., *Filtrage des investissements directs étrangers dans l'UE et COVID-19: vers une politique commune d'investissement fondée sur la sécurité de l'Union*, in *European Papers*, 2020.

D'ALBERTI M., *Il golden power in Italia. Norme ed equilibri*, in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign Direct Investments Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Il Mulino, Bologna, 2019.

D'ALBERTI M., *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2019, 549 e ss.

DE ROSA G., *La Corte di Giustizia condanna i criteri della golden share*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, fasc. 6, anno 2009, 1649 e ss.

DI VIA L., LEONE P., *Controllo sugli investimenti stranieri e antitrust: un matrimonio che s'ha da fare*, in *Merc. Conc. Reg.*, fasc. 1, aprile 2020

FORTE A., *I poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale*, in *Nomos*, 2014, 1 ss.

FRACCHIA F., *Coronavirus, senso del limite, deglobalizzazione e diritto amministrativo: nulla sarà più come prima?*, in *Il diritto dell'economia*, 2020, 579 e ss.

FRACCHIA F., *Sovranismi, globalizzazione e diritto amministrativo: sull'utilità di un approccio dialogante e a più dimensioni*, in *www.federalismi.it*, n. 17/2018.

FRENI E., *Golden share: raggiunta la compatibilità con l'ordinamento comunitario?*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2013, 25-33.

FUMAGALLI L., *The global rush towards national screening systems on foreign direct investments: a movement facing no limits? Remarks from the point of view of public international law*, in G. NAPOLITANO, cit. oltre.

GALLO D., *Corte di Giustizia UE, golden shares e investimenti sovrani*, in *Dir. comm. int.*, 2013, 917 ss.

GAROFOLI R., *Golden power e controllo degli investimenti esteri diretti: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in *Federalismi.it*, n. 17, 18 settembre 2019

GASPARI F., *Libertà di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici. La nuova golden share tra diritto interno, comunitario e comparato*, Giappichelli, Torino, 2015.

GASPARI F., *Libertà di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici. La nuova golden share tra diritto interno comunitario e comparato*, Giappichelli, Torino, 2015.

GLIUBICH S., *Il Regolamento europeo per il controllo degli investimenti diretti esteri. Opportunità od occasione mancata per i "poteri speciali" dell'Unione europea*, in *Golden power, Dipartimento per le Informazioni della Sicurezza della Repubblica*, Roma, 2019, 39 e ss.

KOWALSKI P., *Will the post-COVID world be less open to foreign direct investment?*, in *Covid-19 and Trade Policy: why turning inward won't work*, R.E Baldwin e S. J. Evenett (edited by), A voxEU.org Book, 2020.

LAMANDINI M., *Golden share e libera circolazione dei capitali in Europa e in Italia*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2016, I, 671 ss.

LAMANDINI M., *Libera circolazione dei capitali, diritto di stabilimento e diritti speciali a favore dello Stato: dalla golden share al golden power*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, 2016, 107 e ss.

MARCONI F., *Crisi Covid 19 e limitazione della libertà di movimento, del diritto di riunione e di manifestazione in Francia, Spagna e Germania alla luce della giurisprudenza recente*, in *Amministrazione in Cammino*, luglio 2020.

NAPOLITANO G., *Foreign Direct Investment Screening*, Il Mulino, Bologna, 2019.

NAPOLITANO G., *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 1, 2019.

OECD, *Evaluating the initial impact of Covid-19 containment measures on economic activity*, aggiornato al 14 aprile 2020.

PERROUD T., *The screening on foreign direct investment in France*, in G. Napolitano, *Foreign Direct Investment screening*, Il Mulino, Bologna, 2019.

RAGANELLI B., *Stato di emergenza e tutela dei diritti e delle libertà fondamentali*, in *Il diritto dell'Economia*, n. 3, 2020.

RAGANELLI B., MARCONI F., *Emergenza, crisi economica e Golden Power*, in *Concorrenza e mercato*, 2020.

RAGANELLI B., MARCONI F., *Foreign Investment Screening beyond the Covid-19 challenge*, in *Researchgate*.

SACCO GINEVRI A., *Golden powers e infrastrutture finanziarie dopo il Decreto Liquidità*, in *dirittobancario.it*, aprile 2020.

SACCO GINEVRI A., *L'espansione dei golden powers tra sovranismo e globalizzazione*, in *Riv. trim. dir. economia*, 2019, 151 ss.

SALERNO M., *Sulle golden shares l'Italia è costretta ad un nuovo passo indietro: troppa discrezionalità nell'esercizio dei poteri*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, fasc. 3, anno 2009, 1358 e ss.

SCARCHILLO G., *Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo comparato*, in *Contratto e Impresa – Europa*, 2015, 619 ss.

SCHILL W., *The European Union's Foreign Direct Investment Screening Paradox: Tightening Inward Investment Control to Further External Investment Liberalization*, in J. BOURGEOIS and N. LAVRANOS (a cura di), *Foreign Direct Investment Control in the European Union*, Amsterdam Law School Research Paper, No. 2019-17

SCIPIONE L., *La Golden share nella giurisprudenza comunitaria: criticità e contraddizioni di una roccaforte inespugnabile*, in *Le società: mensile di informatica giuridica dell'impresa, Rivista di diritto e pratica commerciale, societaria e fiscale*, fasc. 7, anno 2010, 855 e ss.

VASQUEZ L., *Golden Power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, in *Merc. Conc. Reg.*, fasc. 1, aprile 2020.

VELLUCCI S., *The new regulation on the screening of FDI: the quest for a balance to protect EU's essential interests*, in *Dir. Comm. Int.*, 2019, 1, 142 e ss.

# I *golden powers* fra Stato e mercato

Filippo Annunziata, Andrea Sacco Ginevri, Cesare San Mauro

SOMMARIO: 1. Il rafforzamento dei *golden powers* nel contesto epidemiologico. – 2. Verso un nuovo ruolo dello Stato in economia?

## **1. Il rafforzamento dei *golden powers* nel contesto epidemiologico**

La diffusione del Covid-19 ha determinato l'adozione di misure nazionali volte a favorire la preservazione degli *asset* strategici e la ripresa imprenditoriale.

In sintesi, un ruolo nevralgico in tale processo è assegnato – come ha evidenziato la Commissione europea nella comunicazione del 26 marzo 2020 – alle imprese «strategiche» per gli interessi primari degli Stati di appartenenza, il cui funzionamento è messo a rischio, nell'attuale congiuntura economica, da possibili acquisizioni predatorie agevolate dalla volatilità dei mercati di riferimento.

Anche il legislatore italiano è intervenuto in materia, potenziando significativamente i poteri governativi sugli investimenti esteri diretti (ai sensi del d.l. n. 21 del 15 marzo 2012) al fine di salvaguardare gli attivi strategici delle società che operano in settori chiave dell'economia nazionale (sulle modifiche apportate dal d.l. 8 aprile 2020 n. 23 alla disciplina italiana dei *golden powers* si v. BASSAN, 2020; DONATIVI, 2020; SANTOSUOSSO, 2020; RIGANTI, 2020; GASPARI, 2020; MAGLIANO, 2020; SACCO GINEVRI, 2020).

In particolare, la disciplina italiana sui *golden powers* attribuisce al Governo poteri di intervento sulla circolazione azionaria e sulle operazioni straordinarie poste in essere dalle imprese operanti nei settori economici strategici a prescindere dalla presenza di una partecipazione pubblica attuale o pregressa. Si abbandona, infatti, il tradizionale obiettivo del mantenimento di una ingerenza statale a fronte della perdita del controllo societario sull'impresa strategica ormai dismessa – come avveniva nel vigore della pregressa regolazione sulla «*golden share*» – in favore di una nuova concezione che attribuisce allo Stato poteri di intervento volti ad intercettare tutte le situazioni in cui sia posto in pericolo il funzionamento di attività economiche ritenute strategiche per il Paese.

Le disposizioni in materia di *golden powers* trovano oggi applicazione nei confronti di imprese operanti in un considerevole numero di settori strategici (si pensi, ad esempio, ai settori “tradizionali” della difesa e della sicurezza nazionale, dei trasporti, dell’energia e delle comunicazioni, poi allargati ad altre aree ed infrastrutture) e attribuiscono al Governo il potere di esprimere poteri assai discrezionali, incluso il veto all’adozione di talune delibere assembleari o consiliari adottate dalle società in questione oppure l’opposizione (o l’assoggettamento a specifiche condizioni o prescrizioni) nei confronti di acquisti di partecipazioni rilevanti.

Ciò posto, allo scopo di dotare il Governo di poteri di controllo più pregnanti nel contesto dell’emergenza da Covid-19, il d.l. n. 23 dell’8 aprile 2020 – convertito con modificazioni in l. n. 40 del 5 giugno 2020 – ha ampliato ulteriormente l’ambito di applicazione dei poteri speciali esercitabili dal Governo ai sensi della disciplina italiana in materia di *golden powers*.

Nello specifico, oltre ad estendere lo scrutinio governativo alle società che detengono beni o rapporti strategici in una serie di settori ulteriori rispetto a quelli tradizionali suindicati – fra cui quelli finanziario, creditizio e assicurativo – l’art. 15 del predetto d.l. n. 23/2020 prevede, tra l’altro, che fino a che avrà luogo la pandemia siano soggetti all’obbligo di notifica propedeutica all’esercizio dei predetti poteri anche le delibere, gli atti o le operazioni relativi a operazioni intraeuropee, nonché, a determinate condizioni, persino tra soli soggetti italiani.

In particolare, l’art. 4-*bis* del d.l. 105/2019 precisa che lo scrutinio governativo ai fini dell’eventuale esercizio dei *golden powers* non è precluso nemmeno nei casi in cui il potenziale acquirente sia un soggetto europeo sottoposto al controllo di un’amministrazione pubblica di uno Stato membro dell’Unione europea; circostanza, quest’ultima, che al più potrà avere un impatto sulla sfera di discrezionalità valutativa rimessa alla Presidenza del Consiglio dei ministri.

Alla luce di quanto precede, il modello di *golden power* italiano costituisce un *unicum* nell’ordinamento giuridico internazionale, come emerge dalla circostanza che i poteri speciali attribuiti al Governo italiano ai sensi della disciplina in parola – che dovrebbero essere funzionali a proteggere gli interessi essenziali dello Stato italiano da investimenti esteri potenzialmente lesivi degli stessi – sono oramai divenuti dispositivo di monitoraggio (e ingerenza) statale sulle operazioni più rilevanti delle società strategiche nazionali (si v. in arg., *ex multis*, ANNUNZIATA, 2019; SAN MAURO, 2015; LENER, 2020; DONATIVI, 2019; SCARCHILLO, 2018; GASPARI, 2015; BASSAN, 2014; ARDIZZONE e VITALI, 2013; LAMANDINI, 2012; LAMANDINI, 2016; SACCO GINEVRI, 2019).

## 2. Verso un nuovo ruolo dello Stato in economia?

Quanto precede pone un tema di sistema avuto riguardo all'opportunità che – nell'attuale congiuntura storica – lo Stato rimanga spettatore esterno e imparziale di vicende riguardanti operatori privati (intervenendo, in casi estremi e in ultima istanza, nelle sole ipotesi in cui siano messi in pericolo gli interessi pubblici essenziali) ovvero debba tornare protagonista delle vicende economiche, assumendo un ruolo determinante, organico, permanente e strategico.

Tale ultimo approccio sembra essere quello adottato dal legislatore italiano. In detto contesto, tuttavia, ci si domanda se sia opportuno dotare l'ordinamento nazionale di strumenti volti ad assegnare allo Stato un ruolo attivo nelle trattative fra privati, anche nell'interesse della collettività; di qui, l'esigenza di interrogarsi se sia opportuno o meno ripristinare forme operative che assicurino la presenza stabile e duratura dello Stato in economia. Ci si riferisce, ad esempio, alla possibilità di attribuire allo Stato il diritto di nominare un certo numero di amministratori di minoranza nelle imprese strategiche come avveniva in passato.

La problematica di cui trattasi interagisce, tra l'altro, con la normativa in materia di aiuti di Stato; assumono specifica rilevanza, sul punto, le eccezioni al divieto di concessione di sostegno finanziario pubblico alle imprese che – recentemente – sono state richiamate nel *temporary framework* della Commissione europea. Tali deroghe hanno consentito agli Stati, sia pure a certe condizioni, di tornare ad avere un ruolo rilevante in ambito economico, potendo partecipare attivamente alla capitalizzazione delle imprese nazionali in difficoltà.

In conclusione, occorre riflettere su quale debba essere, in una visione moderna, il ruolo dello Stato nell'economia. Ci si riferisce ad un modello di «Stato investitore», che sia presente su richiesta del privato per supportare, con modalità da delineare, una crescita economica sostenibile nel lungo periodo, senza falsare la concorrenza, ma contribuendo al benessere delle singole imprese e dei relativi *stakeholders*, in linea con una visione anche socialmente evoluta dell'interesse sociale dell'impresa (in arg. si v. TOMBARI, 2019; ANGELICI, 2020; MARCHETTI, 2019; MAUGERI, 2019).

Tutto ciò premesso, sarebbe certamente opportuno, *medio tempore*, che la disciplina italiana sui *golden powers* possa evolvere secondo logiche di proporzionalità, prevedendo soglie e presupposti quali-quantitativi chiari e coerenti con gli interessi generali protetti; e ciò al fine di evitare che lo sforzo governativo – e l'incidenza dello scrutinio pubblicistico sull'operatività di investitori e imprese – siano sovradimensionati rispetto agli obiettivi prefissati dal legislatore, soprattutto alla luce della recente estensione del perimetro dei settori strategici.

In altre parole, pur essendo opportuno un supporto pubblico all'imprenditoria in tempi di ripresa economica, un ritorno a logiche di vigilanza strutturale – improntate a un monitoraggio ordinario del pubblico sul privato – potrebbe aprire problematiche nuove in un mercato oramai globalizzato. È, piuttosto, sul piano degli incentivi a rimanere italiani, e a sostenere l'ecosistema di appartenenza, che si dovrebbe intervenire. Posizionare le società strategiche al centro della progettualità, pubblica e privata, che dovrà supportare la crescita, le infrastrutture, la ricerca e l'innovazione post crisi assurge ad obiettivo prioritario. Incoraggiare, in tal modo, l'italianità delle maggiori imprese del Paese significherebbe legarle all'economia territoriale con pieno allineamento degli interessi in gioco. Ciò legittimerebbe anche meccanismi anti-scalata, a quel punto liberamente scelti dalle società di bandiera, volti a preservare i vantaggi imprenditoriali derivanti dalla connessione con lo Stato di riferimento. In tale contesto la ripresa nazionale si innesterebbe in una strategia di sviluppo europeo più ampia, in risposta alle sfide globali che attendono le varie comunità colpite dall'epidemia in atto.

### **Bibliografia**

ANGELICI, "Poteri" e "interessi" nella grande impresa azionaria: a proposito di un recente libro di Umberto Tombari, in *Riv. soc.*, 2020, 4 ss.

ANNUNZIATA, *Infrastrutture finanziarie e controllo degli investimenti esteri*, in AA.VV., *Foreign Direct Investment Screening, Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, a cura di G. NAPOLITANO, Il Mulino, Bologna, 2019, 108 ss.

ARDIZZONE e VITALI, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 919 ss.

BASSAN, *Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2014, 57 ss.

BASSAN, *Prime note prospettive sul Golden power applicato a banche e assicurazioni*, consultabile in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), aprile 2020

DONATIVI, *Golden powers. Profili di diritto societario*, Giappichelli, Torino, 2019, *passim*.

DONATIVI, *I golden powers nel "d.l. liquidità"*, consultabile in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it), aprile 2020.

GASPARI, *Libertà di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici*, Giappichelli, Torino, 2015, *passim*.

GASPARI, *Poteri speciali e regolazione economica tra interesse nazionale e crisi socioeconomica e politica dell'Unione europea*, in *Federalismi*, 27 maggio 2020

LAMANDINI, *Golden share e libera circolazione dei capitali in Europa e in Italia*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 671 ss.

LAMANDINI, *Temi e problemi in materia di contendibilità del controllo, fondi sovrani e investimenti diretti stranieri nei settori strategici tra libera circolazione dei capitali e interesse nazionale*, in *Riv. dir. soc.*, 2012, 510 ss.

LENER, *Golden powers e investimenti esteri nelle infrastrutture finanziarie*, in *RTDE*, 2020, 238 ss.

MAGLIANO, *Gli orientamenti della Commissione europea sul controllo degli investimenti esteri diretti e i golden powers rafforzati in tempo di pandemia*, consultabile in [www.diritto-bancario.it](http://www.diritto-bancario.it), luglio 2020.

MAUGERI, «Pluralismo» e «monismo» nello scopo della s.p.a. (glosse a margine del dialogo a più voci sullo statement della Business Roundtable), in *Rivista ODC*, 2019, 637 ss.

MARCHETTI, *Dalla Business Roundtable ai lavori della British Academy*, in *Riv. soc.*, 2019, 1303 ss.

RIGANTI, *Se torna in auge il golden power a difesa delle aziende*, consultabile in [www.lavoce.info](http://www.lavoce.info), maggio 2020.

SACCO GINEVRI, *Golden powers e infrastrutture finanziarie dopo il Decreto Liquidità*, consultabile in [www.diritto-bancario.it](http://www.diritto-bancario.it), aprile 2020.

SACCO GINEVRI, *L'espansione dei golden powers fra sovranismo e globalizzazione*, in *RTDE*, 2019, I, 151 ss.

SACCO GINEVRI, *The Italian Foreign Direct Investments Screening in times of COVID-19: trends and perspectives*, in *Law and Economic Yearly Review*, 2020, 122 ss.

SAN MAURO, *I poteri speciali del governo nei confronti delle società che operano nei settori strategici: dalla "golden share" ai "golden powers"*, in *Foro amm.*, 2015, 2951 ss.

SANTOSUOSSO, intervista, pubblicata su *IlSole24Ore* del 25 aprile 2020 col titolo di "Interi settori sono a rischio: poteri più duraturi allo Stato", 16.

SCARCHILLO, *Privatizzazioni e settori strategici. L'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato*, Giappichelli, Torino, 2018, *passim*.

TOMBARI, "Potere" e "interessi" nella grande impresa azionaria, Giuffrè, Milano, 2019, 22 ss.





# Pandemia, aiuti di stato e transizione ambientale

Elisa Scotti

**SOMMARIO:** 1 Il nuovo fondamento dell'intervento pubblico nell'economia tra crisi economiche, pandemiche e transizione ambientale. – 2. Aiuti di stato e ambiente come risposta al fallimento del mercato e dello Stato. – 3. Il finanziamento pubblico della transizione ambientale. È ancora attuale il divieto di aiuti di Stato? – 4. L'erompere della pandemia e l'azione europea di contrasto. La sua neutralità finalistica. – 5. L'attuazione del quadro europeo. Prime analisi e proposte.

## **1 Il nuovo fondamento dell'intervento pubblico nell'economia tra crisi economiche, pandemiche e transizione ambientale**

Osserviamo oggi una rinnovata legittimazione dell'intervento pubblico nell'economia e la messa in discussione del primato del mercato nell'individuazione degli assetti allocativi ottimali.

Tale legittimazione è innanzitutto legata al sempre più frequente ricorrere di situazioni di crisi economiche che rendono i mercati incapaci di autoregolarsi e di offrire risposte adeguate. È così che emerge il ruolo dello Stato *salvatore e stabilizzatore* (NAPOLITANO, 2008): l'intervento pubblico nell'economia è auspicato e assume proporzioni ampie e derogatorie, che sono generalmente giustificate in una logica temporanea e di eccezione (F. MERUSI, 2013).

Tuttavia, gli interventi emergenziali in genere determinano mutamenti di più lungo periodo nei rapporti tra Stato e mercato, rafforzando, nel quadro di una generale tendenza al rafforzamento del potere esecutivo, il ruolo dello Stato nell'economia (LUCHENA, 2015). È avvenuto con la crisi 1929 che ha dato vita, con il *New Deal* statunitense, allo *Stato regolatore e distributore* e, in Europa, allo *Stato programmatore e imprenditore* e nel 2008 che ha aperto la via allo *Stato finanziatore*. In questo solco, la crisi economica determinata dall'esplosione, nei primi mesi del 2020, della pandemia da Covid-19 e la connessa risposta pubblica di sostegno all'economia, lasciano già presagire una fase di rinnovato protagonismo dello Stato come strategia per la ripresa e il contrasto alla recessione post pandemica.

L'odierno interventismo statale ha peraltro un'ulteriore radice: la questione ambientale che, oltre ad amplificare gli effetti delle crisi economiche, è di per sé fonte di una (non transitoria) crisi economica (TURNER, 2003). Il legame biunivoco tra le due crisi (che si alimentano a vicenda: lo sviluppo insostenibile è causa della crisi ambientale che è a sua volta causa o fattore di aggravamento di crisi economiche) induce a ricercare una risposta integrata e di lungo periodo, fondata su un cambiamento di paradigma del sistema, nei suoi modelli di produzione e consumo e nella sua struttura finanziaria, da orientarsi verso circolarità, ecoefficienza, ecoinnovazione (J. ZOTTI, A. BIGANO, 2019).

Oggi, infatti, a causa della sua gravità, la crisi ambientale è divenuta, nel suo complesso, concreta e attuale minaccia per i diritti umani fondamentali e fonte di ricorrenti crisi sanitarie (N. ROBINSON, 2020); e sulla necessità di un'azione di contrasto si registra, quantomeno sul piano declamatorio, un diffuso consenso, con voci che, levandosi ad ogni livello (globale, europeo, nazionale, locale) e ambito istituzionale (pubblico/privato), chiedono un cambio di passo (BLACKROCK INVESTMENT INSTITUTE, 2020).

L'attuale emergenza pandemica spinge nella medesima direzione: di supposta derivazione zoonotica, agevolata da un'insufficiente biodiversità e aggravata dal degrado ambientale (N. ROBINSON, 2020), conferma l'urgenza di superare l'idea di un diritto dell'ambiente ancillare rispetto al diritto dei mercati, mite e flessibile, quantomeno nella sua applicazione.

In questi termini l'ambiente, oggetto di una nuova convergenza assiologica e protetto da un diritto sempre più rigido, induce una radicale transizione del sistema economico verso modelli sostenibili, anche finanziariamente, e delinea tale sostenibilità nell'efficiente uso delle risorse e nella circolarità, nonché nella capacità di ridurre, se non annullare, i danni ambientali. È questa una transizione che genera nuovi mercati e che si prospetta quale fonte di un nuovo e più stabile equilibrio di sostenibilità: non solo ecosistemica ma anche finanziaria e sociale, con un rafforzamento di tutti e tre i pilastri nella prospettiva di una maggiore equità, nella sua duplice dimensione infragenerazionale e intergenerazionale (R. BIFULCO, 2008). Disaccoppiare lo sviluppo dal crescente impatto sulla natura, orientare sviluppo e innovazione verso la protezione ambientale, la riduzione delle emissioni inquinanti, la rigenerazione e il recupero delle risorse naturali impiegate nei processi produttivi secondo un modello circolare sembrano così rappresentare la sola possibile e attendibile risposta del mondo economico alle teorie della decrescita (SCOTTI, 2018).

È questo un passaggio che chiama in causa lo Stato innovatore e finanziatore.

Così, accanto a standard ambientali, trovano oggi una nuova cittadinanza nel governo dell'economia sussidi e incentivi economici alle imprese, sostegno

della domanda, garanzia dei servizi pubblici, impresa pubblica, programmazioni e pianificazioni, che sembravano appartenere ad un lessico del passato, superato nella stagione della costruzione dell'ordine giuridico del mercato unico e globale. Concretizzano un tale approccio interventista, a livello europeo, da ultimo, la strategia per un'economia circolare nel contesto del cd. *Green Deal* e il connesso meccanismo di finanziamento, fondato su un'importante iniezione di risorse pubbliche eurounitarie e nazionali, anche in vista di una nuova competitività giocata sempre più sui fattori di sostenibilità.

Allo *Stato finanziatore* è assegnato così un fondamentale ruolo di stimolo e di sostegno strategico: il cambio di paradigma ha infatti costi notevoli, anche sul piano sociale, che il mercato non è evidentemente in grado di sostenere in modo autonomo (O. LEHNER, 2016).

## **2. Aiuti di stato e ambiente come risposta al fallimento del mercato e dello Stato**

Il finanziamento pubblico in particolare è un asse fondamentale del cambio di paradigma, necessario per supportare i mercati e per attenuare gli impatti sociali della transizione (P. CIOCCA, 2020). Si è tradotto, nel passato, nell'istituzionalizzazione di programmi per l'ambiente finanziati o co-finanziati da fondi pubblici o da altri meccanismi istituzionali; cui si affianca, per il prossimo decennio, nell'ambito degli strumenti del *Green Deal* europeo, un ingente piano di investimenti che permetterà di mobilitare, attraverso il bilancio dell'UE e gli strumenti associati, investimenti sostenibili, privati e pubblici, per almeno mille miliardi di euro nei settori del clima, della protezione ambiente e sociale. Il piano di investimenti europei non esclude il ruolo dei bilanci nazionali e dagli aiuti di Stato che, come si vedrà, da anni sono orientati dalla Commissione verso obiettivi comuni europei tra cui l'ambiente.

Un ulteriore tassello del sostegno finanziario pubblico alla transizione ecologica è costituito dagli aiuti di Stato, i quali, non possono più considerarsi un fenomeno marginale da leggersi in una logica di eccezione, ma costituiscono un tassello di un nuovo ordine giuridico del mercato unico sempre più chiamato a tutelare i valori ambientali e orientato a competere, anche su scala globale, sull'economia verde.

Del resto, questa è la logica che ha da sempre caratterizzato l'Aiuto di Stato ambientale sin dal momento in cui si è inteso dare ad esso un'autonoma considerazione, inserendolo nella logica del rimedio ad un fallimento del mercato (BRANCASI, 2010).

Gli aiuti ambientali sono infatti funzionali a realizzare valori che la concorrenza, comunque la si intenda, non riesce a realizzare per un suo intrinseco limite, dimostrato innanzitutto dalla storia prima che dall'analisi economica.

L'intera parabola della questione ambientale, che dalla rivoluzione industriale conduce alla odierna crisi ecologica, può infatti essere letta come storia di un grande fallimento, quello del mercato e del sistema economico nel preservare da un'aggressione insostenibile le risorse naturali, cioè il proprio principale capitale (STERN, 2007).

Al fallimento del mercato si è poi accompagnato anche il fallimento dello Stato, vale a dire del settore pubblico, che non è stato in grado di arginare l'aggressione all'ambiente attraverso un sistema giuridico adeguato alla più importante sfida dell'ultimo secolo (SCOTTI, 2018).

Così fermando l'attenzione al tema degli aiuti, dai dati annuali del censimento nazionale sui sussidi ambientali emerge che i sussidi dannosi per l'ambiente in Italia hanno raggiunto l'importo annuale di 19,3 miliardi di euro. Con buona pace del *principio chi inquina paga* che dovrebbe condurre alla (pur graduale) eliminazione delle sovvenzioni dannose per l'ambiente, a livello mondiale, secondo la banca dati dell'OCSE che copre 76 paesi, i sussidi ai combustibili fossili hanno raggiunto, nel 2015, 373 miliardi di euro. E questo accade nonostante il dibattito su un possibile divieto sussidi ambientalmente dannosi e sulla loro trasformazione in sussidi a favore dell'ambiente, impegni la comunità internazionale da oltre trent'anni.

L'aiuto di Stato ambientale si iscrive in una logica antagonista rispetto a questo approdo che può datarsi nel tempo nel 1974, a valle della Conferenza mondiale sull'ambiente umano di Stoccolma (1972) allorché l'allora Comunità europea ha fatto propria la questione ambientale iscrivendola nell'ambito delle proprie politiche.

Si è avviato così in un percorso di progressiva emersione della priorità ambientale che si è poi riflesso nella parallela progressiva definizione di una zona d'ombra rispetto alla regola del divieto di aiuti di Stato. Il regime degli aiuti di Stato ambientali, infatti, pur formalmente ricadente nell'ambito del generale divieto di cui all'art. 92 del Tr. Cee, si è iscritto così, da subito, in una logica non eccezionale ma strumentale alla realizzazione delle politiche comuni, esprimendo il legame dell'aiuto con i valori ecosistemici.

Così, dalla prima comunicazione della Commissione concernente gli aiuti di Stato a favore dell'ambiente del 6 novembre 1974 in consonanza con l'evoluzione delle politiche globali sull'ambiente si è giunti alla svolta degli anni '90 dovuta all'introduzione del principio dello sviluppo sostenibile e al conseguente passaggio da un approccio settoriale ad un approccio sistemico, fondato sul principio di integrazione degli obiettivi ambientali «*in tutti i settori di intervento della comunità*».

La Commissione, nella Comunicazione in materia di aiuti di Stato e ambiente del 1994 (94/C 72/03), è esplicita in questo senso: gli aiuti di Stato, secondo una logica che non sembra limitarsi al settore ambientale, concorrono

al raggiungimento «*degli obiettivi di coesione economica e sociale nella Comunità, dell'obbligo di mantenere l'integrità del mercato unico, nonché degli impegni internazionali nel settore ambientale*».

Tale complessa fisionomia sarà poi confermata nei successivi atti di indirizzo in materia, vale a dire le Comunicazioni del 2001 (2001/C 37/3), del 2008 (2008/C 82/01) e del 2014, e nei regolamenti di esclusione per categoria del 2008 e poi del 2014 (2014/C 200/01). L'aiuto ambientale viene così collocato in una sempre più esplicita prospettiva servente rispetto agli obiettivi di crescita sostenibile e agli accordi internazionali in materia che clima ed energia, soprattutto a partire dalla strategia di Lisbona del 2000: qui l'ambiente si lega con altri interessi strategici, quali ricerca e innovazione, sviluppo regionale, cultura e banda larga, cui è dato analogo rilievo sul piano delle politiche di incentivazione.

Tale dimensione si rafforzerà poi con la crisi economica del 2008 e con la strategia Europa 2020 per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva per coniugarsi, infine, con gli obiettivi in materia di clima ed energia definiti dalla *Comunicazione quadro per le politiche dell'energia e del clima* per il periodo dal 2020 al 2030 e con il *Green Deal* Europeo. Chiare in questo senso sono le ricorrenti affermazioni della Commissione che presenta gli aiuti ambientali come «*strumenti efficaci per realizzare obiettivi di interesse comune. A determinate condizioni, essi consentono di correggere i fallimenti del mercato, migliorandone il funzionamento e rafforzando la competitività. A prescindere dalla correzione dei fallimenti del mercato, essi possono contribuire a promuovere lo sviluppo sostenibile. ... la tutela ambientale può offrire occasioni di innovazione, creare nuovi mercati e stimolare la concorrenza attraverso il miglioramento dell'uso efficiente delle risorse e la creazione di nuove opportunità di investimento*» (*Disciplina comunitaria degli aiuti di Stato per la tutela ambientale* GU C 82 del 1.4.2008).

Il ricongiungimento sempre più stretto degli incentivi ambientali con le strategie politiche europee si manifesta non solo nella definizione di un ambito di sostanziale ammissibilità dell'aiuto e di criteri per il controllo *ex ante*, ma si traduce anche in una semplificazione del regime procedimentale: sulla base di regolamenti abilitanti del Consiglio, la Commissione, dopo alcune discipline relative a settori diversi dall'ambiente, nel 2008 prima e poi nel 2014, ha adottato regolamenti generali di esenzione per categoria dall'obbligo di previa notifica *ex art. 108* TFUE, includendovi anche gli aiuti all'ambiente (da ultimo v. il Regolamento n. 651/2014). La prospettiva è quella delineata dalla Comunicazione sulla modernizzazione degli aiuti di Stato del 2012, all'insegna del motto «*meno aiuti ma più efficaci*» rispetto agli obiettivi europei comuni di crescita intelligente, sostenibile e inclusiva; e dell'esigenza di rendere il più efficiente il controllo *ex ante* della Commissione, concentrandolo sui casi di maggior rilevanza.

In questo quadro gli aiuti ambientali, dunque, solo in quanto non rientrano nella sfera delle esenzioni, sono sottoposti all'ordinaria valutazione preventiva della Commissione, orientata dalle linee guida che ne specificano i criteri.

Esenzione dalla previa notifica (e dal correlato obbligo di *standstill*) non equivale tuttavia a piena liberalizzazione, ma si traduce nella sottoposizione ad un regime più leggero e «attraente», i cui cardini essenziali sono costituiti dall'autoresponsabilità degli Stati, dal controllo *ex post* della Commissione nonché da misure di trasparenza volte a rendere conoscibili le misure adottate dagli Stati e a stimolare, in un'ottica di *private enforcement*, il controllo diffuso.

### **3. Il finanziamento pubblico della transizione ambientale. È ancora attuale il divieto di aiuti di Stato?**

Dai dati emergenti dal monitoraggio della Commissione emerge peraltro che il regime di esenzione è divenuto la regola degli aiuti di Stato: per il 2018 il 96 per cento di tutte le nuove misure concesse è rientrato nel regolamento generale di esenzione. Gli aiuti all'ambiente sono in costante crescita e, secondo lo *State Aid Scoreboard 2019* nel 2018 hanno raggiunto il 55 per cento di tutti gli aiuti europei. Ovviamente il dato non è omogeneo in tutti gli Stati membri: la media europea del 55 per cento di aiuti ambientali è infatti la risultante dell'82 tedesco, del 77 bulgaro, del 71 svedese, del 69 austriaco, del 66 danese, del 57 olandese e del solo 16 per cento italiano.

Tale ampio connubio di politiche europee, pur attribuendo un indubbio valore strategico agli aiuti di Stato per la transizione ecologica, non conduce ancora formalmente a sradicare l'istituto dalla logica del generale divieto e dell'eccezione (pur non derogatoria ma ricondotta a strumento delle generali politiche pubbliche europee).

Tuttavia, i dati quantitativi ci mostrano un importante intervento degli Stati a sostegno dell'ambiente e dei mercati correlati; il quale si avvale prevalentemente dei regimi di esclusione dalla previa notifica, si combina con controlli *ex post* a campione e presenta una marcata curva di crescita collegata alla conversione in atto delle economie europee verso la sostenibilità.

Questa evoluzione, pur guidata dalla Commissione verso politiche convergenti, sta generando evidenti asimmetrie nelle realtà industriali dei diversi Stati membri in un settore, quello ambientale, su cui l'UE si propone oggi come leader (anche economico) mondiale. Ciò che sembra dunque oggi dequotarsi è la protezione e il valore armonizzante del divieto di aiuti di Stato che, in campo ambientale, appare un paradigma in via di superamento. Ciò dovrebbe innanzitutto condurre ad un più realistico inquadramento dello *Stato finanziatore* che tenga conto che il suo ruolo, di fronte alle sfide del XXI secolo, è in trasformazione,

nell'ambito di una più ampia evoluzione del rapporto poteri pubblici-mercato indotta dalla crisi ambientale e potenziata dalla crisi pandemica.

La definizione della linea di equilibrio tra istanze opposte (tutela della concorrenza nel mercato unico e transizione ambientale) e il diverso ma essenziale ruolo svolto dall'intersecarsi di analisi tecnico-economica e valutazione politica, acquista una particolare rilevanza oggi nell'ambito del processo di revisione della disciplina degli aiuti di Stato destinato a concludersi per il 2022, che dovrebbe coerentemente ampliarne lo spazio e rafforzarne la strumentalità verso la transizione ecologica. È inoltre auspicabile che, in questa prospettiva, siano fatti anche passi verso una più decisa applicazione del divieto di sovvenzioni dannose per l'ambiente.

Resta ovviamente fermo l'auspicio che l'importanza assunta dagli aiuti di Stato nel processo di transizione ecologica venga compensata da strumenti europei, quali il *Just Transition Fund* e il *Financial Mechanism* che accompagnano il patto verde per l'Europa, per evitare non solo diverse velocità dei mercati e delle economie degli Stati ma anche plurime e discriminatorie ecologie all'interno dell'Unione.

#### **4. L'erompere della pandemia e l'azione europea di contrasto. La sua neutralità finalistica**

La funzionalizzazione degli aiuti di Stato alle strategie della transizione ecologica deve essere posta in rapporto con il nuovo quadro di intervento pubblico di sostegno messo in campo in risposta alla grave crisi economica indotta dall'emergenza Covid-19.

Accanto all'adozione di misure a tutela della salute, si è avuta e si avrà una diffusa e importante immissione di risorse pubbliche destinate alle imprese e alle popolazioni: la risposta emergenziale irrompe così nei pregressi percorsi, ponendosi quale immediata e sovrastante priorità *extra ordinem* che ha condotto ad un ampio ricorso agli aiuti di Stato e ha determinato l'avvio di un più ampio progetto di intervento eurounitario per la ripresa.

Il quadro è dinamico e si va definendo progressivamente attraverso adattamenti che vanno a rafforzare il ruolo degli interventi pubblici di sostegno, in uno scenario emergenziale dall'orizzonte temporale ancora non definibile e di una prevedibile e grave crisi post-emergenziale.

Sarà difficile dunque considerare gli aiuti di contrasto alla pandemia una mera parentesi priva di incidenze sistemiche.

L'azione europea di contrasto è volta innanzitutto a tamponare l'emergenza e ma poi anche a contenerne gli impatti negativi a lungo termine. Tra le prime misure adottate v'è stata la chiamata in causa dei bilanci nazionali



attraverso il supporto finanziario alle imprese. È stato così adottato un quadro temporaneo in materia di aiuti di Stato, fondato sulle Comunicazioni del 13 e 20 marzo, del 3 aprile, dell'8 maggio e del 2 luglio 2020. Si tratta di atti di *soft law* che specificano le condizioni e modalità applicative dalla disciplina di cui all'art. 107, par. 2 e 3, lett. c) e soprattutto lett. b), TFUE, che fa riferimento ad una grave situazione di turbamento dell'economia.

Si è così delineato un ampio spazio per interventi pubblici di supporto finanziario nell'emergenza, attraverso sovvenzioni dirette e prestiti (a tasso zero), concessione di garanzie fino alla copertura integrale del rischio, ricapitalizzazioni o fornitura di debito subordinato alle imprese in difficoltà. Ovviamente le possibilità così aperte rappresentano uno strumentario aggiuntivo rispetto ai regimi ordinari e semplificati degli aiuti di Stato, cui resta sempre possibile fare ricorso.

Il quadro di riferimento emergenziale in materia di aiuti di Stato è stato poi accompagnato dall'attivazione della clausola di salvaguardia generale del patto di stabilità e crescita in modo da dare la necessaria flessibilità alle politiche di bilancio nazionali per rendere effettiva la possibilità di concessione di aiuti.

Nonostante la potenziale ampiezza, accanto a riferimenti generali e non precettivi alla transizione verde e digitale, alla concessione di aiuti non sono poste finalità né condizionalità, né il riferimento concreto a obiettivi comuni ulteriori al semplice contrasto alla crisi pandemica, salvo che per le misure di ricapitalizzazione di imprese in difficoltà.

La disciplina degli aiuti emergenziali si è infatti venuta definendo intorno alla risposta pandemica come sua finalità immediata, con un approccio privo di orientamenti finalistici e scisso dagli obiettivi ambientali della politica europea. Si sono previste regole volte ad evitare che le singole misure concesse possano tradursi in indebiti vantaggi concorrenziali ma non sono state introdotte condizionalità rispetto ad obiettivi ambientali. Così, ad esempio, nella prospettiva di evitare indebiti vantaggi si prevede che l'aiuto di qualsiasi tipologia non possa essere concesso a imprese che, al 31 dicembre 2019, si trovavano già in difficoltà; quanto alla garanzia dello Stato, gli enti creditizi o altri enti finanziari sono tenuti a trasferire ai beneficiari finali i vantaggi che ne derivano, sotto forma di maggiori volumi di finanziamento, maggiore rischiosità dei portafogli o tassi d'interesse inferiori.

È con riferimento agli aiuti alla ricapitalizzazione che emerge una finalizzazione verso obiettivi comuni europei: possono essere concessi solo se volti ad *evitare difficoltà di ordine sociale, considerevoli perdite di posti di lavoro, l'uscita dal mercato di un'impresa innovativa o di importanza sistemica, il rischio di perturbazione di un servizio importante o situazioni analoghe debitamente giustificate dallo Stato membro*. Ed è nell'impresa innovativa o di importanza sistemica che può trovare spazio la transizione ecologica.



È poi per le grandi imprese beneficiarie ricapitalizzazioni che emerge espressamente il riferimento all'ambiente, anche se in modo indiretto, con riferimento agli obblighi informativi: *“i beneficiari di una ricapitalizzazione Covid-19 diversi dalle PMI pubblicano informazioni sull'uso dell'aiuto ricevuto entro 12 mesi dalla data di concessione dell'aiuto e, successivamente, ogni 12 mesi. Questo comprende, in particolare, informazioni su come tale uso sostiene le loro attività in linea con gli obiettivi UE e gli obblighi nazionali legati alla trasformazione verde e digitale, compreso l'obiettivo UE di conseguire la neutralità climatica entro il 2050”* (Commissione europea, Comunicazione dell'8 maggio 2020).

A tali prescrizioni, salvo che per gli aiuti di importo limitato e dalle esenzioni per categoria, si congiunge l'obbligo di previa notifica alla Commissione che, accerterà il rispetto di tutte le condizioni prescritte, senza tuttavia poter recuperare, in fase di controllo, ulteriori condizionalità ambientali.

Un recupero della finalizzazione alla transizione ambientale degli aiuti lo si potrebbe avere per iniziativa dei singoli Stati.

A livello europeo uno spunto ottativo in questo senso si coglie nella menzionata Comunicazione dell'8 maggio con cui la Commissione ha ampliato l'ambito degli aiuti includendovi anche interventi pubblici di ricapitalizzazione a favore di società non finanziarie. Qui si delinea uno spettro di valori rilevanti in sede di controllo specie nella fase post-pandemica: *«Un'applicazione mirata e proporzionata del controllo degli aiuti di Stato dell'UE garantisce che le misure di sostegno nazionali aiutino efficacemente le imprese colpite durante la pandemia di Covid-19, limitando nel contempo indebite distorsioni del mercato interno, preservando l'integrità di quest'ultimo e garantendo condizioni di parità. Ciò contribuirà alla continuità dell'attività economica durante la pandemia di Covid-19 e offrirà all'economia una solida piattaforma per superare la crisi, tenendo conto di quanto sia importante conseguire la duplice transizione verde e digitale conformemente agli obiettivi dell'UE».*

Diverse sono le caratteristiche del cd. *Recovery Fund – Next Generation EU* (NGEU), altra importante quota di denaro pubblico proveniente dal bilancio europeo che sarà riversata nell'arco dei prossimi sette anni sui mercati, attraverso sovvenzioni e prestiti agli Stati. Tale intervento e, più in generale, la strategia *Next generation EU* in cui si inserisce, non è aspecifico sul piano finalistico: intende fornire non solo mezzi per far fronte alle conseguenze della crisi pandemica ma anche orientare questa fase alle principali politiche europee in campo, tra cui, in particolare, il *Green Deal* europeo.

Siamo, dunque, di fronte ad un'azione di sostegno complessa che potrebbe tradursi, per la transizione ambientale, in un'opportunità o in un ostacolo.

## 5. L'attuazione del quadro europeo. Prime analisi e proposte

Dai primi report infatti emerge con chiarezza che la pandemia sta avendo un effetto negativo sul perseguimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile, tra cui in particolare la lotta al cambiamento climatico (VIVID ECONOMICS, 2020).

Stando, ad esempio, all'analisi svolta dalla Fondazione Enrico Mattei, l'idea fondamentale che traspare è che *«il cambiamento climatico, così come la resilienza legate ai disastri naturali o alla cooperazione per l'attuazione di direttive o convenzioni sui cambiamenti climatici, diventeranno questioni secondarie nel breve-medio periodo, considerando la crisi socio-economica che il nostro Paese, come molti altri, attraverserà»* (M. ALIBEGOVIC, L. CAVALLI, G. LIZZI, I. ROMANI, 2020).

Tra i paesi più sviluppati, primeggiano negativamente gli Stati Uniti e poi Australia, Italia e Giappone.

L'Unione europea detiene invece il primato del positivo impatto dell'azione pandemica sull'ambiente per il prospettato *Recovery Fund* che, come accennato, sarà largamente rivolto al sostegno delle politiche ambientali.

A livello di Stati membri si registra, invece, una disomogeneità di approccio. Gli Stati, per lo più nord europei (tra cui innanzitutto Germania, Francia) stanno orientando la risposta emergenziale (anche) al sostegno della transizione ecologica, coerentemente con le loro politiche di aiuti dell'ultimo decennio, in cui largo spazio è stato rivolto all'economia verde (*State Aid Scoreboard 2019*).

Al contrario, l'Italia ha un indice ambientale della (prima) risposta pandemica quasi totalmente negativo e prosegue così nel suo consolidato orientamento di destinare al supporto della transizione ecologica solo una minima quota del totale degli aiuti concessi (di ammontare di per sé già scarso, sia in termini di percentuale di PIL sia in termini assoluti).

In questo quadro è diffuso l'appello a ricongiungere la risposta pandemica alla protezione dell'ambiente e alla lotta ai cambiamenti climatici e alla previsione di condizionalità ambientali.

Così la Commissione europea esorta gli Stati ad indirizzare i propri aiuti al sostegno alla transizione verde e digitale sia *«la loro responsabilità nel garantire che tali misure non ostacolino il conseguimento degli obiettivi climatici e digitali dell'UE»*. Le Nazioni Unite invitano ad indirizzare gli aiuti economici al passaggio a un'economia a basse emissioni di carbonio, alla lotta ai cambiamenti climatici e all'accesso universale a servizi pubblici di qualità (UN, 2020). E le indicazioni del Fondo monetario internazionale sono nel medesimo senso (IMF, 2020).

Questo invito ad una condizionalità ambientale vale ovviamente sia per gli aiuti di Stato nazionali sia per i piani di sostegno europei sia per le misure attuative che saranno adottate a livello nazionale.

In una prospettiva di sussidiarietà orizzontale lo stesso invito dovrebbe essere così rivolto al sistema bancario, un asse fondamentale della funzione pubblica di contrasto alla crisi pandemica, nell'elaborare strategie di credito assistite dalla garanzia statale che si inseriscano nella medesima direzione, non fosse altro per il loro valore di indici di sostenibilità delle attività finanziate e per la copertura statale dei rischi legati all'innovazione e al costo degli investimenti ambientali.

Avvisaglie positive in tal senso vengono dal mondo della finanza, anche tecnologica, che va spontaneamente orientandosi verso la sostenibilità e che potrebbe rivelarsi un regolatore ambientale più severo e più efficace degli Stati e, senz'altro, più effettivo.

A questo primo rischio, per gli obiettivi della transizione ecologica, se ne affianca un secondo, percepito diffusamente e menzionato nelle premesse della Comunicazione dell'8 maggio: che la crisi pandemica, da crisi simmetrica si trasformi in uno *shock* asimmetrico nel mercato unico a scapito degli Stati membri con minori possibilità di aiutare la loro industria.

Di qui l'importanza di un ribilanciamento delle asimmetrie attraverso i piani europei di ricovero (*Next Generation-EU; Recovery Fund*) e i finanziamenti del *Green Deal*.

È questo uno scenario che, sul piano teorico e *de iure condendo*, induce ad una rivisitazione degli aiuti di Stato alla luce del nuovo ruolo dello Stato nel sostegno ai mercati, e che, sul piano pratico e a legislazione vigente, chiama in causa l'intervento di sostegno a livello dell'UE, unico in grado di contenere il rischio di distorsioni e di compensare la diversa forza degli Stati nell'offrire aiuti alle proprie economie.

Del resto questa esigenza di compensazione, che in quanto esigenza di solidarietà costituisce principio giuridico per l'integrazione europea *ex art. 122* del TFUE, si rafforza nella prospettiva di coniugare la strategia emergenziale con la tutela dell'ambiente, al fine di evitare che le asimmetrie nei mercati diventino non solo disuguaglianze economiche e sociali ma anche ecologiche e possano poi tradursi in inaccettabili disuguaglianze nel godimento dei correlati diritti umani fondamentali.

### **Bibliografia**

ALIBEGOVIC M., CAVALLI L., LIZZI G., ROMANI I., *Covid-19 & SDGs: Does the current pandemic have an impact on the 17 Sustainable Development Goals? A qualitative analysis*, disponibile al seguente link [https://www.feem.it/m/publications\\_pages/brief07-2020.pdf](https://www.feem.it/m/publications_pages/brief07-2020.pdf).

BIFULCO R., *Diritto e generazioni future*, Milano, 2008.

BRANCASI A., *La tutela della concorrenza mediante il divieto di aiuti di Stato*, in *Dir. pubbl.*, 2010, 195 ss.

BLACKROCK INVESTMENT INSTITUTE, *2020 midyear outlook. The future is running at us*; ID., *Sustainability: The tectonic shift transforming investing. A framework for incorporating sustainable investing in portfolio construction*, Febbraio 2020.

COMMISSIONE EUROPEA, *State Aid Scoreboard 2019*, [https://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/scoreboard/index\\_en.html](https://ec.europa.eu/competition/state_aid/scoreboard/index_en.html).

*Comunicazione della Commissione al parlamento europeo e al comitato delle regioni, Piano di investimenti per un'Europa sostenibile Piano di investimenti del Green Deal europeo*, COM/2020/21 final; *Proposal for a regulation of the european parliament and of the council establishing the Just Transition Fund*, COM/2020/22 final.

CIOCCA P., *La questione ambientale e le altre*, in *Apertacontrada*, <https://www.apertacontrada.it/2020/03/16/la-questione-ambientale-e-le-altre/2/>.

FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE, *Report di ottobre 2020*, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/09/30/world-economic-outlook-october-2020>.

LEHNER O., *Routledge Handbook of Social and Sustainable Finance*, Routledge, Londra, 2016.

LUCHENA G., *Gli aiuti di Stato e il consolidamento della governance duale nella crisi economica: elementi di innovazione e di continuità*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2015, 225.

MERUSI F., *Il sogno di Diocleziano. Il diritto nelle crisi economiche*, Giappichelli, Torino, 2013.

MATTM, *Catalogo dei sussidi ambientalmente dannosi e dei sussidi ambientalmente favorevoli*, 2019, disponibile al seguente link <https://www.minambiente.it/pagina/catalogo-dei-sussidi-ambientalmente-dannosi-e-dei-sussidi-ambientalmente-favorevoli>.

NAPOLITANO G., *Il nuovo «Stato salvatore»*, in *Gior. di dir. amm.*, 2008, 1083.

OCSE, *Inventory of Support Measures for fossil fuels*, <http://www.oecd.org/fossil-fuels/data/>.

ROBINSON N., 2020, *The Next Pandemic Is Here*, in *Environmental Forum, The Environmental Law Institute's Policy Magazine for the Environmental Profession*, <https://www.globalpandemicnetwork.org/wp-content/uploads/2020/11/ZoonosisEssayEnvtForumEli-Nov2020.pdf>.

SCOTTI E., *Poteri pubblici, sviluppo sostenibile ed economia circolare*, in *Dir. econ.*, 2019, 493.

STERN N., *The Economics of Climate Change: Stern Review*, Cambridge University Press, 2007.

TURNER R.K., PEARCE D.W., BATEMAN I., *Economia ambientale*, Il Mulino, Bologna, 2003.

VIVID ECONOMICS, *Greenness of Stimulus Index*, Agosto 2020, disponibile al seguente link <https://www.vivideconomics.com/casestudy/greenness-for-stimulus-index/> che, tuttavia, come visto (*supra*, § 1),

UNITED NATIONS, *The Sustainable Development Goals Report 2020*, disponibile al seguente link <https://unstats.un.org/sdgs/report/2020/>.

ZOTTI J., BIGANO A., *Write circular economy, read economy's circularity. How to avoid going in circles*, in *Econ. Pol.*, 2019, 1.

# La *governance* dell'intervento nell'economia per l'utilizzo del *recovery fund*

Filippo Zatti

SOMMARIO: 1. Aiuti di Stato e *Recovery Fund*: brevi considerazioni iniziali. – 2. Il PNRR e i criteri di ammissibilità delle richieste di finanziamento. – 3. La *governance* europea e nazionale per la presentazione dei PNRR. – 3.1. La sorveglianza dei PRNN da parte del semestre europeo. – 3.2. La dimensione nazionale della *governance* e la responsabilità per l'attuazione dei PNRR. – 4. Una proposta conclusiva.

## **1. Aiuti di Stato e *Recovery Fund*: brevi considerazioni iniziali**

Come si legge nel «*Piano nazionale di ripresa e resilienza – Linee Guida*», redatto a cura dell'Ufficio Coordinamento delle politiche europee del Dipartimento per le Politiche Europee della Presidenza del Consiglio dei Ministri, i progetti nazionali che gli Stati membri finanzieranno attraverso le misure del *Next Generation EU* – tra le quali il *Recovery Fund* – dovranno assicurare «anche il rispetto delle norme in materia di aiuti di Stato in tutti i casi in cui le Autorità nazionali, esercitando il proprio potere discrezionale nell'utilizzo delle risorse economiche provenienti dalla UE, adottino misure di vantaggio selettivo per soggetti che esercitano attività economica» (Dipartimento per le Politiche Europee, 2020, p. 4).

Nella proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce un dispositivo per la ripresa e la resilienza (d'ora in poi, brevemente, RDRR) si sottolinea al tempo stesso come «in assenza di un'azione politica risoluta, il rischio di una distorsione delle condizioni di parità del mercato unico può comportare un aumento delle divergenze economiche nell'Unione e aggravare le sfide di crescita a lungo termine dell'Europa» (Relazione alla proposta di Regolamento che istituisce un dispositivo per la ripresa e la resilienza, 2020, p. 1).

I piani nazionali per la ripresa e la resilienza (d'ora in poi, brevemente, PNRR) che saranno sostenuti dal dispositivo dovranno contribuire ad affron-

tare in modo efficace le raccomandazioni specifiche per Paese che il Consiglio ha rivolto agli Stati membri nel contesto del semestre europeo. Il calendario per la presentazione dei piani per la ripresa e la resilienza degli Stati membri sarà allineato con quello del semestre europeo e tali piani costituiranno un allegato del programma nazionale di riforma.

La logica alla base del dispositivo per la ripresa e la resilienza è di un sostegno fornito su richiesta volontaria dello Stato membro interessato. Di conseguenza, ciascun Stato membro decide se sia necessaria un'azione da parte dell'Unione alla luce delle possibilità disponibili a livello nazionale, regionale o locale (Relazione alla proposta di Regolamento che istituisce un dispositivo per la ripresa e la resilienza, 2020, p. 5).

## **2. Il PNRR e i criteri di ammissibilità delle richieste di finanziamento**

Al fine di monitorare l'efficienza del dispositivo nel conseguire gli obiettivi previsti, la Commissione ha individuato alcuni indicatori chiave di prestazione e provvederà a raccogliere periodicamente i dati pertinenti. Insieme a tali indicatori, d'accordo con lo Stato membro, ne saranno definiti altri a livello di singoli piani che faranno riferimento ai microdati appropriati da aggregare in base alle necessità e ad altri dati pertinenti. Occorre osservare come l'erogazione del contributo finanziario seguirà il completamento dei target intermedi e finali concordati con lo Stato membro interessato; che gli Stati membri includeranno nelle rispettive relazioni annuali del semestre europeo le prove dei progressi compiuti rispetto ai target intermedi e finali; e che consentiranno alla Commissione di accedere ai dati sottostanti, ivi compresi i dati amministrativi, se pertinenti» (Relazione alla proposta di Regolamento che istituisce un dispositivo per la ripresa e la resilienza, 2020, p. 6). Inoltre, il dispositivo è soggetto alle norme in materia di sana governance economica stabilite ai sensi del regolamento recante disposizioni comuni sui fondi strutturali e di coesione.

Compito degli Stati membri è quello di preparare piani nazionali di ripresa e resilienza che definiscano il programma di riforme e investimenti per i quattro anni successivi all'approvazione del regolamento. Le caratteristiche dei piani nazionali devono essere le seguenti: i piani devono comprendere misure per l'attuazione di riforme e di progetti d'investimenti pubblici; devono essere coerenti con le pertinenti sfide e priorità individuate nel contesto del semestre europeo, con i programmi nazionali di riforma, i piani nazionali per l'energia e il clima, i piani per una transizione giusta e gli accordi di partenariato e i programmi operativi adottati nell'ambito dei fondi dell'Unione, con l'inclusione di misure destinate alle transizioni verde e digitale.

La valutazione dei piani deve essere approvata dal Consiglio a maggioranza qualificata, su proposta della Commissione, mediante un atto di esecuzione che il Consiglio si adopera di adottare entro quattro settimane dalla proposta. La Commissione valuterà se il piano è in grado di affrontare efficacemente le sfide individuate nel semestre europeo. A tal proposito è stato istituito un sistema di *rating* sulla base dei quali valutare il dispositivo (art. 16, RDRR). In particolare, ai fini della valutazione dell'importanza e della coerenza del piano per la ripresa e la resilienza e del suo contributo alle transizioni verde e digitale, la Commissione è chiamata a tener conto dei seguenti criteri: l'*efficacia* nell'affrontare le sfide individuate nelle pertinenti raccomandazioni specifiche per Paese rivolte allo Stato membro interessato o in altri documenti pertinenti adottati ufficialmente dalla Commissione nel contesto del semestre europeo; la previsione di misure che contribuiscono *efficacemente* alle transizioni verde e digitale o ad affrontare le sfide che ne conseguono; la *durevolezza* dell'impatto sullo Stato membro interessato; l'*efficacia* nel contribuire a rafforzare il potenziale di crescita, la creazione di posti di lavoro e la resilienza sociale ed economica dello Stato membro, attenuando l'impatto sociale ed economico della crisi e contribuire a migliorare la coesione economica, sociale e territoriale; la *ragionevolezza* e la *plausibilità* del PNRR presentato, commisurata all'impatto sull'economia e l'occupazione, in funzione della motivazione fornita dallo Stato membro in merito all'importo totale dei costi stimati; l'*efficacia* attuativa del piano nel promuovere provvedimenti di riforma e progetti d'investimenti pubblici coerenti; l'*efficacia* attuativa del piano per modalità, calendario, target intermedi e finali previsti, e relativi indicatori.

La valutazione positiva delle richieste di pagamento è subordinata al parere del Comitato economico e finanziario. Qualora uno o più Stati membri ritengano che vi siano gravi scostamenti dal soddisfacente conseguimento degli indicatori predefiniti tra Commissione e governi nazionali, si può chiedere che il Presidente del Consiglio europeo rinvi la questione al successivo Consiglio europeo. L'intero processo non dovrà richiedere più di tre mesi dal momento in cui la Commissione ha chiesto il parere del comitato economico e finanziario e sarà svolto dalla stessa Commissione in base ai principi che disciplinano l'attività di bilancio.

### **3. La governance europea e nazionale per la presentazione dei PNRR**

Se per i criteri di ripartizione dei fondi disponibili, come definiti nella proposta di regolamento, si è giunti a un accordo nel Consiglio europeo di fine luglio, restano sostanzialmente due gli aspetti da precisare. In entrambi i casi si tratta delle modalità di governance: in un caso, riguardano il livello europeo



e, in particolare, le modalità attuative delle norme di rapporto tra Commissione e Stati membri; nell'altro, invece, rinviando alle decisioni tutte interne agli Stati Membri che in autonomia sono chiamati a definire le modalità di utilizzo del dispositivo.

Nel primo caso, il completamento del passaggio politico che porta all'emanazione del Regolamento potrebbe contribuire a sciogliere i nodi ancora irrisolti. Nel secondo caso, invece, la questione riguarda il ruolo che le istituzioni nazionali devono avere non soltanto nella gestione politica delle decisioni adottate in sede europea — e nella loro conseguente implementazione — ma anche nella prescelta modalità di governance nazionale in base alle quali vengono selezionati i progetti e, in base a questi ultimi, verosimilmente, i fondi destinati a ciascuno di essi. Quest'ultima questione è particolarmente delicata e controversa perché se, da un lato, rispecchia l'assetto istituzionale sul quale si fonda l'Unione europea, dall'altra fa emergere le criticità di un tale schema. Uno schema duale che, per quanto attiene alla proposta progettuale, somiglia più a un bando di una pubblica amministrazione; e per la fase attuativa, ai piani d'investimento di una società lucrativa. Una distonia che può trovare una ricomposizione solo in una trasformazione evolutiva della forma di stato europea che consenta un riallineamento delle responsabilità delle scelte di politica economica in capo al soggetto finanziatore/esecutore a oggi non praticabile. Nell'esigenze imposte dalle gravi conseguenze economiche e finanziarie prodotte dalla pandemia da SARS-CoV-2, complici gli esiti ancora in essere derivanti dalla crisi dei debiti sovrani (in particolare, la politica monetaria espansiva adottata dalla Banca centrale europea), e l'effetto sui debiti pubblici delle misure di sollievo alle famiglie e alle imprese sinora adottate dai Governi nazionali, soprattutto da parte dei paesi c.d. 'fragili', risulta non più rinviabile un impegno diretto dell'Unione europea sul mercato dei capitali (considerando 8 RDRR). Impegno che, tuttavia, ancora non risulta essere definito se non nei soli elementi quantitativi, essendo ancora in via di definizione la riforma del Regolamento che delinea il regime dei "fondi dell'Unione" (come si evince all'art. 2, n. 1, RDRR). E che, comunque, viene inserito nelle competenze del semestre europeo per il coordinamento delle politiche economiche (v. art. 2, n. 3 RDRR), con la conseguenza che il PNRR è sottoposto a una serie di controlli che esondano dalla straordinarietà per la quale sono stati pensati e i finanziamenti saranno richiesti. Il piano, infatti, deve essere *debitamente motivato e giustificato*, presentando una serie di requisiti previsti all'art. 15, comma terzo RDRR, tra i quali, appunto, una spiegazione del modo in cui il piano è in grado di rafforzare le pertinenti sfide e priorità specifiche per Paese individuate nel contesto del semestre europeo. Sfide e priorità che, come si specifica all'art. 14, comma secondo, RDRR riguardano, in particolare, quelle pertinenti ai fini



della transizione verde e digitale o derivanti da detta transizione. Allo stesso tempo, tuttavia, il PNRR deve essere coerente con le informazioni incluse dagli Stati membri nei programmi nazionali di riforma nell'ambito del semestre europeo e anche qualora uno Stato membro sia esonerato dal monitoraggio e dalla valutazione del semestre europeo, in quanto soggetto a un programma di aggiustamento macroeconomico, non è esentato dall'applicazione delle norme RDRR «in relazione alle sfide e priorità identificate dalle misure stabilite dai rispettivi regolamenti» (art. 14, comma terzo, RDRR).

### ***3.1. La sorveglianza dei PRNN da parte del semestre europeo***

I due aspetti appena segnalati – mancanza, allo stato, di regole certe per l'emissione di 'fondi dell'Unione' sul mercato dei capitali e finanche una deroga parziale alle regole previste dal Regolamento n. 1466/97 del Consiglio – costituiscono un aspetto per niente secondario se si considera l'effetto che le procedure ivi previste hanno avuto sugli orientamenti di politica economica degli Stati membri. A quanto mi consta, non si è dato sinora un gran peso all'analisi formulata da Giuseppe Guarino ormai sei anni or sono. Non tanto e in funzione della questione del principio di pareggio di bilancio, al di là della sua concreta attuazione e della sua formale collocazione nell'ordinamento costituzionale nazionale. Ma piuttosto per un'intuizione che si legge fra le righe in un suo scritto (GUARINO, 2014, p. 24): «Nel 2006 avevo pubblicato un nuovo saggio, "Eurosistema. Analisi e prospettive". Il testo era stato letto da sei eminenti economisti, da quattro altrettanto eminenti giuristi, da quattro autorevoli politici ed esperti di finanza. Nessuno mi aveva segnalato il reg. 1466/97. Nessuno lo conosceva. Nel saggio indicavo con esattezza le caratteristiche del fenomeno depressivo, da tempo in corso. Nessun altro lo aveva individuato. Ancora oggi molti si affannano a negarne la rilevanza. Non conoscevo quindi il reg. 1466/97, né avrei potuto immaginarne l'esistenza. Facevo quindi risalire il fenomeno a un errore commesso dalla Commissione nella interpretazione e applicazione dell'art. 104 c) TUE. (...) Operava come concausa. Non sarebbe stato sufficiente a spiegare la inattesa e forte caduta dell'economia nei Paesi euro. (...) Per capire come stavano effettivamente le cose si sarebbe dovuto attendere che il fattore causante venisse finalmente scoperto. (...) La sovranità degli Stati era stata "recisa" due volte. Quando le scelte fondamentali sullo sviluppo, oggetto naturale e precipuo della sovranità popolare, erano state demandate a un meccanismo automatico, non più modificabile. E quando (...) il prelievo per il pagamento degli interessi sul debito in eccesso avrebbe formato oggetto non di una decisione sovrana, bensì di un "obbligo paritario"».

Quella del compianto eminente giurista non era una tesi concepita su basi ideologiche. E anche se qualcuno sentisse la necessità di confutarla, sarebbe

opportuno che si fermasse a riflettere su un passaggio in cui si distingue la necessità di un'analisi di diritto dell'economia, nella quale si pone al centro della ricerca non tanto il formalismo giuridico quanto il fatto economico.

Ne dovrebbe seguire per il legislatore *de iure condendo* la necessità di una presa di consapevolezza: la governance prospettata nella RDRR potrebbe non essere la più idonea a garantire gli obiettivi economici che la Commissione e i governi degli Stati membri si pongono.

### **3.2. La dimensione nazionale della governance e la responsabilità per l'attuazione dei PNRR**

Se la disciplina degli aiuti di Stato e quella degli *EU Next Generation* sono due facce della stessa medaglia, emerge uno squilibrio di governo tra le due discipline adottate. Il Quadro Temporaneo crea in effetti le condizioni per un intervento di politica economica coordinato a livello europeo al fine anche di favorire gli investimenti nei settori della *green economy* e della *digital innovation*. Le misure approntate attraverso la RDRR, se quantitativamente rispecchiano le esigenze di straordinarietà dell'intervento di politica economica, allo stesso tempo, però, non sembrano introdurre alcuna deroga al quadro di *governance* europeo delle finanze pubbliche degli Stati membri.

Nelle Linee Guida emanate dalla Commissione a metà settembre ad ausilio degli Stati membri emerge la necessità di circoscrivere in via funzionale quali possano essere gli interventi proponibili sia in termini di riforme sia d'investimento. Inoltre, nel *disclaimer* all'inizio del documento, si legge dell'attenzione a non pregiudicare i negoziati in corso sulla proposta al Parlamento europeo e al Consiglio. Ma, certamente, aggiungiamo, dati i tempi stretti – i piani sono presentabili in bozza dal 15 ottobre 2020 e nella versione definitiva fino al 30 aprile 2021 – e, per lo stabilire elementi costitutivi del piano nonché modelli d'intervento adottabili, di fatto assume un rilievo che va ben al di là della natura formale del documento stesso. Tra questi elementi appaiono rilevanti quelli che definiscono i profili di raccordo tra Commissione e Stati membri. In particolare, laddove si afferma che «per garantire una implementazione efficace, devono essere stabilite delle chiare responsabilità» (European Commission Staff Working Document, 2020, p. 34) dello Stato membro. A tal fine, viene indicata la necessità d'individuare un unico punto di contatto – definito come coordinatore – nei confronti della Commissione. Il coordinatore può essere – sempre secondo le Linee Guida ivi richiamate – un Ministro o una Autorità che, tra gli altri compiti, assumerà la responsabilità dell'implementazione del piano. Il profilo del coordinatore, da individuarsi nel PNRR, dovrà corrispondere a criteri di capacità amministrativa in termini di risorse umane, esperienza istituzionale ed esperienza; e, inoltre, dovrà avere il «mandato e

l'autorità di svolgere tutti i compiti pertinenti» (European Commission Staff Working Document, 2020, 34).

Vi è chi intravede in questo modello di coordinamento tra Commissione e Stati membri un governo europeo *in nuce* (BASTASIN, 2020), da considerare necessariamente in funzione sia della durata degli effetti provocati dall'adesione al piano, sia per garantire una stabilità di questa figura alienandola dal circuito democratico nazionale. Considerazioni condivisibili se il ruolo del semestre europeo in questo contesto fosse separato da quello per il quale è stato istituito.

#### 4. Una proposta conclusiva

Un'ultima riflessione si impone. Sinora, il Governo italiano ha fatto del *Recovery Fund* il suo strumento più importante per gestire, in prospettiva, le necessità economiche della pandemia e attivare quelle riforme che sono state sinora rinviate per un connubio di motivazioni dovute – o conseguenti – al modello di governance della finanza pubblica adottato dall'Unione. Le Linee Guida per la definizione del PNRR predisposte dal Governo individuano in numero di tredici gli obiettivi che dovrebbero essere perseguiti grazie ai fondi concessi dal *Next Generation EU* (Dipartimento per le Politiche Europee, 2020, p. 11). Dalla lettura del Documento sembra di essere di fronte a un mondo molto diverso da quello al quale eravamo abituati prima della pandemia. In questa sede non è possibile dedicarci a un esame approfondito del programma delineato nelle Linee Guida definite dal Governo. Tuttavia, è di particolare significato, alla luce anche di quanto sinora sostenuto, la lettura del paragrafo conclusivo del documento espressamente dedicato all'interazione con la politica di bilancio, specialmente laddove si afferma che «i prestiti erogati all'Italia dalla Commissione Europea, se non compensati da riduzioni di altre spese o aumenti delle entrate, contribuiranno ad accrescere il deficit della PA e l'accumulazione di debito pubblico» (Dipartimento per le Politiche Europee, 2020, p. 37) al punto che al PNRR «dovrà pertanto affiancarsi una programmazione di bilancio volta a riequilibrare la finanza pubblica nel medio termine dopo la forte espansione del deficit prevista per quest'anno in conseguenza della pandemia e degli ingenti interventi di sostegno all'economia che sono stati realizzati con tre successivi decreti-legge» (Dipartimento per le Politiche Europee, 2020, p. 38), ai quali, aggiungiamo, vanno affiancati gli effetti dei decreti c.d. 'Ristori'.

Sinora, il Governo si è '*vantato*' di essere l'unico tra i Governi dell'Unione ad aver coinvolto, almeno in questa fase progettuale, il Parlamento. La stessa cabina di regia individuata per la definizione del piano, facendo riferimento al Comitato interministeriale per gli affari europei (CIAE) pare confermare l'idea di una governance sbilanciata, per così dire, a favore della Commissione.

Alla luce dell'analisi e delle motivazioni addotte in questo *position paper* occorrerebbe valutare l'opportunità di ripensare l'assetto istituzionale di governance delineato a livello europeo, quanto meno individuando un profilo di riforma dei poteri del semestre europeo in relazione alla gestione del *Next Generation EU Fund* (CRUM, 2020); e, allo stesso, tempo, delineare una cabina di regia nazionale che possa farsi carico delle responsabilità del c.d. coordinatore almeno per tutto il tempo richiesto dagli impegni finanziari presi dal nostro Paese per effetto dell'accettazione delle misure proposte nel PNRR. Sarebbe auspicabile che tale impegno prendesse forma prima ancora della definizione dei contenuti del PNRR. In mancanza, non resterebbe altro che procedere sulla scorta di decisioni di politica economica, per così dire, suggerite o caldamente raccomandate dalla Commissione senza una sostanziale *accountability* nazionale se non per le competenze formali assegnate al coordinatore (WOLFF, 2020).

### **Bibliografia**

BASTASIN C. (2020), *A permanent Recovery Fund requires a European Government*, Policy Brief, 35, 6.

*Relazione alla proposta di Regolamento che istituisce un dispositivo per la ripresa e la resilienza*, n. 2020/0104(COD) (2020).

CRUM C. (2020), *How to provide political guidance to the Recovery and Resilience Facility?*, [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2020/651371/IPOL\\_IDA\(2020\)651371\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2020/651371/IPOL_IDA(2020)651371_EN.pdf).

DIPARTIMENTO PER LE POLITICHE EUROPEE (2020), *Linee Guida per la definizione del Piano nazionale di ripresa e resilienza #nextgenerationitalia*.

EUROPEAN COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT (2020), *Guidance to Member States Recovery and Resilience Plans*.

GUARINO G. (2014), *Cittadini europei e crisi dell'euro*, Editoriale scientifica, Napoli.

WOLFF G.B. (2020, September 15), *Without good governance, the EU borrowing mechanism to boost the recovery could fail*, Bruegel.

# Le nuove opportunità d'impiego dei fondi strutturali nella risposta alla crisi sanitaria ed economica attuale

Brunella Russo

SOMMARIO: 1. Lo scenario. – 2. Le iniziative intraprese dalla Commissione europea per fronteggiare l'emergenza del Covid-19. – 3. L'impatto sulla Politica di Coesione. – 4. Riprogrammare i Fondi Strutturali. Una valida risposta alla crisi in atto? – 5. Alcune soluzioni. – 6. Annotazioni finali.

## 1. Lo scenario

Dagli inizi del 2020, a seguito della pandemia da Covid-19, l'Unione Europea, ancor prima del resto del mondo, si è trovata nel bel mezzo di una crisi economica di proporzioni epocali con effetti enormi su ogni aspetto della società. L'eccezionalità dell'evento – per quanto non del tutto sconosciuto già da anni sul fronte delle istituzioni sanitarie – ha richiesto una risposta forte con il necessario coinvolgimento di tutte le risorse degli Stati membri e dell'UE.

A tal scopo il Consiglio europeo adotta con prontezza una strategia di uscita coordinata, attraverso un piano di risanamento globale e d'investimenti dando avvio ad un irreversibile processo di riforma delle economie europee secondo parametri di *convergenza e resilienza*, che inevitabilmente mettono a dura prova i sistemi di *welfare* e implicano una contestuale revisione dei modelli di vita societari, basati su consuetudini quotidiane sedimentate nel tempo. Ma soprattutto ripropone, con un criterio di massima flessibilità, l'applicazione delle norme comunitarie per quanto riguarda gli aiuti di Stato a favore delle imprese e dei lavoratori – facendo leva su una misura solitamente esclusa di sostegno finanziario – di pari passo con l'adozione di politiche e strategie in materia di finanza pubblica e di bilancio (CERRI *et al.*, 2020). Quest'ultime, in particolare, danno contezza dell'ampia portata dell'intervento se rapportate alle principali rubriche del bilancio europeo (*i.e.* Politiche Europee di Coesione e Politica Agricola Comune) le quali perseguono obiettivi di sviluppo di lungo periodo e dunque non sono, per così dire, “costruite” per fronteggiare situazioni di crisi contingenti.

In un simile contesto, la complessa normativa emergenziale necessariamente impone una lettura attenta dei suoi contenuti dal momento che apre scenari e opportunità di ripresa diversi rispetto al passato per dar spazio a rinnovate sinergie tra gli Stati e l'Istituzione europea nelle scelte economiche da effettuare.

Siffatta convergenza, nel chiamare in causa un inedito sforzo collegiale di attuazione di rapide misure di contrasto fissa il perimetro entro cui si muoveranno gli effetti della pandemia anche per il futuro: si profila un duplice scenario in cui la Commissione potrebbe frenare la c.d. 'politica di *austerità*' e porre obiettivi più facili di recupero post crisi per tutti gli Stati membri o piuttosto, cogliendo le suggestioni del momento, creare effetti distorsivi che finirebbero con l'accrescere le problematiche del debito pubblico dei paesi maggiormente esposti per dar spazio a tensioni protezionistiche già in passato ricadenti sull'effettiva tenuta dell'UE e dell'Eurozona (DANI *et al.*, 2020).

La questione certamente non è di poco conto poiché intrinsecamente collegata al tema degli aiuti di Stato: pertanto diventa necessario che l'allentamento temporaneo alle regole dia effettivamente spazio ad un'azione coordinata "facilitata" dalla condivisione di schemi di intervento e "agevolata" dalla costruzione di un base comune di discussione per migliorare la capacità degli Stati e delle loro istituzioni di produrre risultati concreti.

## **2. Le iniziative intraprese dalla Commissione europea per fronteggiare l'emergenza del Covid-19**

L'approccio sistemico adottato dalla Commissione per contrastare un evento del tutto inaspettato e dagli incerti confini ha permesso di indentificare precise aree d'intervento normativo che si sono andate ad affiancare ed integrare tra di loro nel tentativo di affrontare unitariamente un problema politico-sociale per la prima volta comune a tutti i Paesi europei.

L'elaborazione del '*Temporary Framework*' spesso rimaneggiato (da ultimo, Comunicazione C (2020) 7127 *final*) può definirsi – tra le misure adottate a sostegno dell'economia dell'UE – quella maggiormente flessibile in quanto riguarda uno dei temi più delicati in ambito europeo, ovvero quello dei finanziamenti pubblici e dunque la possibilità di ricapitalizzazioni dirette di imprese (non finanziarie) e di concessioni di prestiti (subordinati).

Nel valutare l'impatto di tale misura sui diversi sistemi nazionali, si ha la sensazione di come l'azione della Commissione si caratterizzi per il susseguirsi di interventi orientati a "riposizionare" di volta in volta, o per meglio dire con l'acuirsi degli effetti della pandemia, il sostegno destinato alle imprese colpite, piuttosto che delineare un regime quadro organico di aiuti, che giustifichi la deroga all'ordinaria normativa unionale.

Tralasciando di considerare questioni squisitamente giuridiche, meritevoli di un necessario approfondimento non certamente possibile in questa sede, quel che emerge è un impianto normativo perfettibile in rapporto ad alcuni suoi aspetti peculiari. Si pensi ai limiti massimi di fruibilità, i quali se, per un verso, rispondono all'esigenza del "buon funzionamento" del mercato anche in termini di concorrenza, per l'altro, si dimostrano quantitativamente molto al di sotto delle reali necessità finanziarie delle aziende, in uno scenario che di qui a poco potrebbe anche vanificare lo sforzo della Commissione nel dare concreta risposta all'emergenza.

Non privo di riflessioni critiche l'ulteriore delicata questione del cumulo delle misure agevolative. A seguito della citata Comunicazione del 19 marzo 2020 si prevede che tutte le misure temporanee di aiuto possono essere associate tra loro, nonché con altri aiuti di Stato o con aiuti "de minimis".

Considerato che transitoriamente per i periodi di emergenza dovrebbe essere ammessa una deroga adeguata alla disciplina del mercato unico, sarebbe opportuno da parte della Commissione ritornare sull'argomento magari con un approccio meno empirico tale da risolvere una serie di dubbi applicativi (uno tra tutti la soglia di superamento dell'accennato limite) a beneficio di un maggiore coordinamento tra singole misure nazionali di aiuto alle imprese. Posta in questi termini c'è infatti il rischio, non del tutto ipotetico, che pericolose corse a sovvenzioni, agevolazioni, garanzie statali o prestiti pubblici agevolati avvantaggino asimmetricamente realtà economiche già forti a scapito di quel 'principio di coesione' che dimora all'interno dell'UE.

Non è mancato tuttavia – ai fini della difesa degli interessi finanziari dell'Unione – individuare presidi di tutela in conformità ai principi identitari sanciti dal Trattato di Lisbona (in particolare si richiamano i valori di cui all'art. 2 TUE), tenendo in debito conto l'importanza del rispetto del c.d. 'Stato di diritto'. Sulla base di tali premesse è stato introdotto anche un 'regime di condizionalità' (a salvaguardia del bilancio europeo e della sanità pubblica ed ambientale) il quale, nell'ipotesi di violazioni, potrà prevedere misure impositive da adottare a maggioranza qualificata da parte del Consiglio Europeo (LUCA, 2020).

### **3. L'impatto sulla Politica di Coesione**

Con un gruppo di iniziative mirate ("Coronavirus Response Investment Initiative" – CRII, seguito dal CRII+), la Commissione avvia una seconda fase strutturata di misure che, tra l'altro, porterà a mobilitare tutti gli strumenti della Politica di Coesione verso quei settori maggiormente colpiti dall'attuale crisi.

Per offrire maggiore liquidità viene introdotta la sospensione del Patto di Stabilità e Crescita (Commissione Europea, COM (2020) 123 *final*) con



relativa attivazione della ‘*clausola generale di salvaguardia*’ (*general crisis clause*), la quale consentirà ai Governi nazionali – usando l’espressione della stessa Presidente von der Leyen – di “*pompare nel sistema denaro finché serve*” (Commissione Europea, COM (2020) 37 *final*).

L’eccezionalità del provvedimento sembra suggerire una prima e necessaria riflessione su come la flessibilità integrata nel Patto agisca sulla dimensione temporale dei vincoli di bilancio. Va infatti considerato che se in merito al diffondersi dell’epidemia vi sia stato un inizio simmetrico in tutti gli Stati membri, la durata e l’entità degli effetti economico-finanziari seguirebbe invece un andamento variabile, in relazione non solo alla sua incerta evoluzione ma anche alla struttura di ciascuna economia e alla capacità di rispondere con politiche di stabilizzazione. È molto probabile infatti che gran parte dei Paesi comunitari registri via via un deficit di bilancio e un disavanzo elevato che ridurrà fortemente il loro margine di manovra e la possibilità di avvalersi della disapplicazione degli obblighi contabili prevista proprio dall’accennata clausola.

Nel luglio di quest’anno, a tracciare un’ulteriore linea d’indirizzo è l’entrata in vigore di un importante pacchetto per la ripresa (Regolamenti UE 2020/460 e 2020/558) denominato ‘*Pandemic Emergency Purchase Programme*’ – *PEPP* che garantisce la destinazione dei fondi strutturali ai Paesi e ai settori più colpiti dalla crisi e di un accordo sul bilancio 2021-2027 (che, tra l’altro, sosterrà quegli investimenti nella transizione digitale e verde e nell’economia circolare) caratterizzato da uno strumento eccezionale di risanamento, il *Recovery Fund*.

La sua importanza, nel quadro generale di ripresa delle economie colpite dalla pandemia da Covid-19, è quella di raccogliere sui mercati finanziari una cospicua liquidità facendo leva su un *budget* di fondi per prestiti sui mercati del tipo *back-to-back* e per spese convogliate attraverso i programmi del quadro finanziario pluriennale (QFP).

In questa fase di particolare coinvolgimento di tutti gli strumenti di possibile contrasto alla crisi sanitaria e di impulso all’economia – che segue quella precedente volta ad attribuire una maggiore capacità d’intervento ai Paesi europei – la Commissione attua un piano di modifiche per movimentare le risorse della Politica di Coesione e definisce un Accordo fra Governo e Regioni ponendo le basi per una forte cooperazione inter-istituzionale: il fine è di ottimizzare il contributo della riprogrammazione del Fondo Europeo di Sviluppo Regionale e del Fondo Sociale Europeo.

Nel disegno strategico della Commissione, la naturale vocazione dei Fondi della Coesione verso la crescita di aree in difficoltà economica è sembrata fornire una serie di “lezioni” utili per un miglior utilizzo delle risorse finanziarie introdotte dal *Recovery Fund* (FRATESI, 2020).



#### 4. Riprogrammare i Fondi Strutturali. Una valida risposta alla crisi in atto?

La complessa articolazione del *Recovery Fund* ha riconsiderato in una prospettiva anticrisi gli strumenti finanziari europei, “ri-orientando” i fondi della Politica di Coesione al fine di affrontare l'emergenza sul fondamento della loro lunga operatività basata su criteri di *sistematicità*, *addizionalità* e *radicamento* (BONETTI, 2020).

Molte le modifiche apportate che vanno dalla revisione di alcune regole relative ai Fondi Strutturali e Fondi SIE (Regolamenti UE 1303/2013, 1301/2013 e 508/2014) alla riassegnazione (in modo più flessibile) delle risorse finanziarie all'interno dei Programmi Operativi di ciascun Stato membro, il tutto in una logica di *complementarietà* rispetto a quelle già destinate.

L'esperienza di questi anni ha messo in evidenza uno dei principali punti di forza dei fondi strutturali, ovvero quello di privilegiare investimenti in *asset* complementari a quelli posseduti nei vari Paesi piuttosto che sovrainvestire in risorse che sono già adeguatamente presenti. La peculiarità di siffatto operato ha permesso di avere una chiara percezione delle potenzialità dei fondi medesimi e delle possibilità di ricondurre ad essi molte delle spese relative all'emergenza Covid-19 in un'ottica di superamento dei vincoli di utilizzo e di semplificazione delle procedure di attivazione e rendicontazione delle risorse stesse volute dalla Commissione.

In particolare, l'attenzione alla semplificazione ha accresciuto le possibilità per gli Stati membri di riassegnare nell'immediato, e in modo più flessibile, le risorse (e la liquidità per le imprese) all'interno dei propri Programmi Operativi. Sicché – in via eccezionale – essi potranno includere fra le spese ammissibili (relative a operazioni già completate o selezionate prima dell'approvazione di richieste di modifiche dei programmi) anche quelle sostenute per fronteggiare l'attuale crisi epidemiologica.

Preme evidenziare che non è affatto chiaro, al momento, se questa deroga all'art. 65, co. 6, del Regolamento UE 1303/2013 riguarderà solo le spese sostenute per rafforzare i sistemi sanitari e/o anche altre operazioni di spesa, né tantomeno quali saranno le modalità di monitoraggio e di rendicontazione. La Commissione tuttavia ha predisposto che molte delle spese, specie nella forma di sostegno dei servizi sanitari, sono da imputare a quelle ammissibili al cofinanziamento da parte FESR e del FSE già a decorrere dal 1° febbraio 2020 (CERRI *et al.*, 2020).

Troveranno pertanto adeguata destinazione – nei programmi di sostegno immediato al sistema sanitario (rendendo ammissibili, a valere su detti fondi, molte delle misure che vengono oggi decise territorialmente in seno alle Unità di Crisi Regionali e ai Centri Operativi Comunali per l'Emergenza) e negli strumenti di attivazione di iniziative finalizzate alla gestione del post emergenza – i fondi strutturali delle dotazioni nazionali 2014-2020 non ancora assegnate a progetti (una peculiarità è che

questi interventi dedicati se rivolti alle imprese potrebbero fornire anche capitale circolante come misura temporanea, *ex* Regolamento UE n. 460/2020). I fondi inutilizzati inoltre rientrerebbero in un piano di sostegno della politica agricola comune e del Fondo europeo per gli affari marittimi e la pesca con l'ulteriore istituzione di corsie verdi per consentire il flusso di alimenti in tutta Europa.

È data poi facoltà agli Stati membri di trasferire – senza vincoli stringenti – risorse non impiegate per soddisfare le esigenze delle Regioni più colpite grazie a una sospensione delle condizioni di finanziamento, nonché richiedere modifiche dei programmi operativi per consentire l'applicazione di un tasso di cofinanziamento dell'UE del 100% conformemente agli stanziamenti di bilancio e subordinatamente ai fondi disponibili. La Commissione prevede che l'erogazione di tale contributo europeo avvenga sulla base di una maggiore libertà rispetto ad alcuni adempimenti burocratici, quali ad esempio, la verifica dell'allineamento con l'Accordo di partenariato per l'Italia.

## 5. Alcune soluzioni

Come era inevitabile, la riorganizzazione dei fondi ha di fatto acceso il dibattito sul ruolo che dovrà essere esercitato dagli Stati membri nell'ambito delle misure adottate dalla Commissione europea. Tanto a livello sovranazionale quanto statale non vi è un accordo al riguardo, invocando ora la necessità di svincolare totalmente i fondi, al fine di lasciare agli Stati la libertà di disporre dei finanziamenti (a seconda delle esigenze sorte in seguito alla pandemia), ora ritenendo opportuno preservare l'attuale assetto che destina i fondi a specifici ambiti con la previsione, all'interno di questi, della possibilità di sostenere le iniziative legate al Covid-19 in quanto compatibili (Agenzia per la Coesione Territoriale, 2020).

Sulla scia di questo secondo approccio si discute, ad esempio, sulla possibilità di destinare una parte del FESR alle operazioni di riconversione delle PMI per la produzione di presidi a sostegno delle imprese o piuttosto allo sviluppo di nuove attività legate alla produzione di beni necessari per la gestione dell'emergenza; anche se non è ancora ben definito se riuscirà a servire obiettivi di *'green deal'*, di rigenerazione e/o di resilienza infrastrutturale e dei territori, magari necessitando, per tali scopi, di un ciclo di programmazione più lungo per favorirne il percorso. Ancora, nel contesto del FERS, incentivare iniziative a supporto delle fasce più disagiate della popolazione (le cui condizioni sono aggravate dalla crisi) oppure attingere al FSE per finanziare parte della cassa integrazione a favore dei lavoratori (ancora, Agenzia per la Coesione Territoriale, 2020).

È opportuno ricordare – riprendendo solo per un attimo le maglie di alcune osservazioni critiche già precedentemente esposte – come nei cicli passati la presenza di un sistema di gestione del FESR fortemente “regionalizzato”

(per quanto operante in un contesto di *governance* multilivello) abbia caricato di responsabilità le strutture decentrate rendendo, di conseguenza, cruciale il tema della qualità istituzionale e della capacità amministrativa. Non a caso un siffatto sistema si è dimostrato un'arma a doppio taglio – ovviamente da attenzionare e superare in questa particolare situazione critica – capace di portare benefici in presenza di un governo locale di qualità o viceversa di indebolire ulteriormente strutture istituzionali già critiche (MILIO, 2012). Inoltre c'è da dire come i Comuni – pedina fondamentale nel processo di attuazione dei Fondi Strutturali – siano stati particolarmente vulnerabili per le fragili condizioni di bilancio e i vincoli del “Patto di Stabilità” interno (D.L. n. 201/2011).

Sul fronte inverso, il riassetto dei fondi dovrebbe eliminare completamente gli assi prioritari di programmazione fissando quale unico vincolo la gestione dell'emergenza Coronavirus: l'intento sarebbe quello di consentire un'immediata liquidità a livello nazionale e, soprattutto, regionale, in modo da utilizzare le risorse già destinate alle comunità locali (eliminando il vincolo territoriale, o meglio di gruppo di appartenenza) ovvero ad aree meno sviluppate o in transizione senza che ciò comporti ulteriore indebitamento (PICCIANO *et al.*, 2020; DE GIOIA *et al.*, 2020).

Tale riflessione è rilevante soprattutto ai fini dell'individuazione delle priorità per la programmazione 2021-2027. Potrebbe essere opportuno, infatti, prevedere per gli Stati membri una maggiore autonomia nella gestione dei fondi anche nei prossimi anni affinché questi possano agire per la ricostruzione del tessuto produttivo e lavorativo, nonché per il rilancio economico dei propri territori. Tuttavia, le difficoltà palesatesi nel corso dei negoziati per il prossimo ciclo hanno condotto la Commissione a riflettere sulla possibilità di prolungare di uno o due anni gli attuali Programmi Operativi, soprattutto al fine di evitare il rischio di interruzione dei finanziamenti a fronte della necessità di introdurre velocemente investimenti nell'economia.

Resta comunque il nodo da sciogliere circa l'approccio da seguire per svincolare i fondi e – se del caso – per un'eventuale modifica del processo d'individuazione dei programmi e delle priorità 2021-2027, così da garantire agli Stati membri una transizione graduale tra il periodo di programmazione attuale e il prossimo.

Vale la pena sottolineare che anche i fondi europei diretti – ossia quelli erogati direttamente dalla Commissione europea con specifici programmi (si pensi ad Horizon 2020 dedicato alla ricerca e all'innovazione) – saranno coinvolti nel processo di riprogrammazione. I fondi stanziati per tale programma sono stati infatti parzialmente destinati (attraverso una richiesta emergenziale di manifestazione d'interesse) a finanziare progetti di ricerca che faranno progredire gli studi sull'epidemia e contribuiranno a una gestione clinica più efficiente dei pazienti (così come i bandi aperti nell'ambito di Horizon 2020 i quali sono sotto costante modifica e proroga con la finalità di includere iniziative legate al Covid-19).

## 6. Annotazioni finali

Quali saranno i risultati delle misure d'urgenza adottate per preservare la salute dei cittadini europei e impedire il collasso dell'economia dei Paesi dell'UE è sicuramente difficile da dirsi; certo è che l'effetto, nel breve periodo, delle misure di contenimento dipenderà molto dai rapporti tra Paesi e dagli equilibri geopolitici che si riusciranno a preservare, soprattutto in un clima tendente verso il ritorno ad una concezione nazionalistica delle scelte economico-sociali (che troverebbe ad oggi un forte alleato nelle politiche espansive degli Stati per finalità di contrasto) e di fronte alle incertezze per il futuro legate ad una situazione sanitaria particolarmente difficile di cui si conoscono solo in parte le dimensioni.

La risposta coordinata dell'Unione Europea ha definito, in un lasso di tempo tutto sommato breve, un quadro di azioni convergenti frutto del susseguirsi a ritmo serrato di provvedimenti comunitari, nazionali e regionali. Tuttavia il coacervo di disposizioni, nell'incidere profondamente sul quadro normativo europeo di riferimento, rischia di non fornire una chiave di lettura adeguata per mettere i destinatari nella condizione di cogliere le opportunità di ripresa offerte dal legislatore interno e sovranazionale.

Ciò si è visto soprattutto con riferimento a quelle Amministrazioni (Dipartimento delle Politiche di coesione; Agenzia per la Coesione Territoriale; Cooperazione Territoriale Europea – CTE) che intendono impiegare in maniera flessibile i propri Programmi Operativi ma che, di fatto, si trovano a dover gestire una serie di attività con forte carico aggiuntivo sia rispetto alle modalità di ricognizione delle somme disponibili da riprogrammare – non sempre ben definite – sia con riferimento all'identificazione delle misure di contrasto da attivare unitamente alla gestione del relativo percorso istruttorio. Tanto che la costruzione di un *iter* procedurale per il contrasto all'emergenza Covid-19 avrebbe richiesto modalità di declinazione più specifiche supportate altresì da una piattaforma di dialogo e confronto tra (e con) le Autorità di Gestione dei singoli programmi nazionali, nonostante la Commissione avesse puntato innanzitutto sulla rapidità delle decisioni e su un criterio di maggiore semplificazione delle modalità procedurali.

L'avvicinarsi del nuovo ciclo di programmazione ripropone la questione con maggiore enfasi: lo stretto legame di alcuni dei provvedimenti varati con il Quadro Finanziario Pluriennale 2021-2027 – che da un punto di vista finanziario dovrà gestire il post-pandemia – imporrà il superamento di certe disarmonie rendendo indispensabile non solo una profonda conoscenza dei contenuti del pacchetto-riforme per la ripresa e il bilancio, ma anche l'affiancamento di un piano d'azione più dettagliato da parte della Commissione Europea, la quale nel ridefinire le misure da adottare ne individui con esattezza tempi e modi di realizzazione (a tal proposito, la Commissione mirerebbe nel breve termine a

raccogliere sui mercati finanziari fino a mille miliardi di euro, utilizzando come garanzia il bilancio europeo del prossimo settennio rafforzato da nuove contribuzioni dirette e maggiori garanzie da parte degli Stati membri).

Riallacciandoci a quanto già sottolineato, il riconosciuto margine di flessibilità agli Stati membri nell'attuazione dei PO non dovrà tuttavia mettere in discussione gli obiettivi ambizioni di lungo periodo – come lo *European Green Deal* o la *EU's digital agenda* – quanto piuttosto comportare nuove ed importanti sinergie tra fondi strutturali e fondi a gestione diretta, specialmente con riguardo ai temi di più stretta attualità, ovvero digitalizzazione e *upskilling*.

Dunque affinché l'utilizzo dei Fondi Strutturali e delle altre iniziative mirate costituiscano una reale risposta alla crisi economico-sanitaria sarà opportuno un approccio *olistico* alle misure da mettere in campo a diversi livelli (UE, nazionale e territoriale) al fine di individuare quella necessaria cooperazione ed evitare inutili sovrapposizioni (Corte dei conti europea, 2020).

L'Italia, a partire dall'emanazione del Decreto Legge "Cura Italia" (D.L. 17 marzo 2020, n. 18, convertito in L. 24 aprile 2020, n. 27) ha prefigurato una regia nazionale di ri-orientamento dei Fondi della Coesione in funzione anti-crisi (in specie, art. 126); mentre con il successivo Decreto "Rilancio" (D.L. 19 maggio 2020, n. 34, convertito in L. 17 luglio 2020, n. 77) sono state definite, ex art. 232 del decreto, regole di azione per l'utilizzo dei Fondi Europei in Italia, valorizzando e massimizzando le risorse disponibili.

Allo stato, e in attesa di ulteriori sviluppi anche legati all'evoluzione della curva epidemiologica, restano una serie di interrogativi ancora da sciogliere. Sotto un profilo squisitamente pratico, le misure messe in campo dalla Commissione per favorire la liquidità delle imprese hanno mostrato tempi di attivazione più lunghi del previsto, portando ad ipotizzare un possibile svantaggio per buona parte delle imprese europee rispetto ad altre concorrenti sostenute da Stati con maggiori risorse a disposizione.

In Italia, il Governo con il varo dei decreti poc'anzi citati (ed altri ancora che sottolineano l'urgenza di supportare il sistema sanitario) ha, senza dubbio, avuto il pregio di porre l'accento sulla necessità – vero punto di ricaduta – di dare certezza ai profili di responsabilità delle banche, così da accelerare l'erogazione di finanziamenti soprattutto alle PMI domestiche più a rischio (DE BERNARDI *et al.*, 2020) ma, di contro, sembra aver trascurato – in relazione a particolari settori più colpiti dalla crisi, a cominciare da turismo e trasporti, senza tralasciare altri segmenti di mercato cruciali – il problema dell'effettivo coordinamento di tali misure con le opportunità offerte dal FESR, FSE e dagli altri Fondi Europei nella loro qualità di principali strumenti finanziari della Politica di Coesione dell'EU.

Infatti riuscire a combinare gli obiettivi del FESR per il prossimo futuro con le misure intraprese dall'esecutivo potrebbe essere anche una mossa stra-

tegia per favorire quell'auspicata ripresa del *made in Italy* e dei settori *export oriented*, già duramente colpiti da significative perdite di quote di mercato nel corso della passata crisi finanziaria, generando una conseguente contrazione dell'attività economica nazionale oggi ancor più aggravata da una situazione sanitaria, a livello mondiale, senza precedenti.

### **Bibliografia**

- AGENZIA PER LA COESIONE TERRITORIALE, *Come fronteggiare l'emergenza Covid*, in *I Focus della CTE*, 2020.
- BONETTI A., *Gli interventi dell'UE per fronteggiare le conseguenze economiche dell'epidemia di Coronavirus attraverso i Fondi Strutturali*, Centro Studi Funds for Reforms Lab; Policy Brief n. 1/2020.
- CERRI L. et al., *Covid-19: interventi della Politica di Coesione UE a sostegno delle imprese*, reperibile alla pagina [kpmg.com/it](http://kpmg.com/it), aprile 2020, 1-27.
- COMMISSIONE EUROPEA, Comunicazione C (2020) 1863 del 19 marzo 2020.
- COMMISSIONE EUROPEA, Comunicazione della Commissione al Consiglio del 20 aprile 2020, COM (2020) 123 final.
- CONSIGLIO EUROPEO, riunione straordinaria del 17-21 luglio 2020 reperibile alla pagina [consilium.europa.eu](http://consilium.europa.eu).
- CORTE DEI CONTI EUROPEA, *Parere n.3/2020 sulla proposta di regolamento 2020/0054 (COD) – 2020/C159/01*.
- DANI M. et al., *Eurobond, MES, PEPP e altri strumenti: come si finanzia la ricostruzione?*, in *laCostituzione.info* del 20 aprile 2020.
- DE BERNARDI et al., *Emergenza Covid-19: le misure adottate di impatto per banche e clienti*, in *Dirittobancario.it* del 2 aprile 2020.
- DE GIOIA V., PAPIRI G., *Reati e processi al tempo del coronavirus*, in *La Tribuna*, 2020.
- DE MIGHELIS N., *L'uso dei fondi strutturali per affrontare l'emergenza Coronavirus*, in [www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu) del 20 aprile 2020.
- FRATESI U., *Recovery Fund: imparare dai fondi strutturali*, in [www.lavoce.info](http://www.lavoce.info), 3 settembre 2020.
- GARNERO A., SCARPETTA S., *Coronavirus, così si attrezzano i paesi*, in [www.lavoce.info](http://www.lavoce.info) del 27 marzo 2020.
- LUCA F., *Condizionalità e tutela dello stato di diritto, Parlamento UE: "Valori europei non sono negoziabili"*, in [www.eunews.it](http://www.eunews.it) del 5 ottobre 2020.
- MILIO S., *Gli effetti della Multi-Level Governance e del principio di partenariato. Evidenza dall'esperienza italiana*, in *Rivista Giuridica del Mezzogiorno*, XXVI, 2012, 1 ss.
- PICCIANO I., PETRUCCI L., *Emergenza Covid-19: come ripensare i fondi europei per rispondere alla crisi?*, in [diritto24.ilSole24ore.com](http://diritto24.ilSole24ore.com) del 22 aprile 2020.
- REGOLAMENTO (UE) n. 1301/2013 e n. 1303/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 17 dicembre 2013.

# Covid e settore portuale: la normativa europea sugli aiuti di stato come "motore" per il rilancio

Davide Maresca

1. La crisi economica conseguente alle misure restrittive rese necessarie in ragione del Covid-19 hanno reso evidente l'esigenza di rendere l'ordinamento giuridico pronto ad affrontare periodi di emergenza e le conseguenti variazioni repentine di traffico marittimo.

A tal fine è stato adottato il decreto legge n. 34/2020 (c.d. "Decreto rilancio") che, all'art. 199, prevede alcune misure di sostegno tra cui la riduzione forfettaria del canone demaniale per le imprese titolari di concessioni portuali che hanno subito una riduzione, almeno del 20 per cento, del fatturato nonché la proroga generalizzata di un anno di tutte le concessioni portuali.

Non si rinviene, invece, alcuna misura finalizzata al rilancio effettivo del settore nonostante le misure da prendere, chiaramente emergenti dalla giurisprudenza e dalla dottrina sono ormai chiare e senza costi per lo Stato.

Inoltre, quasi a suggerire una strada, si è riavviata la procedura in materia di aiuti di stato nei confronti della Repubblica italiana per la mancata tassazione dei canoni demaniali delle concessioni portuali con conseguente vantaggio economico per le Autorità di sistema portuale [Commissione europea SA. 38399 (2018/E)].

Quanto sopra conduce alla necessità di intervenire tanto sotto il profilo istituzionale e delle *governance*, attraverso previsioni che incrementino la trasparenza e la qualità della regolazione (DE BENEDETTO, MARTELLI, RANGONE, 2011), quanto sulla disciplina delle concessioni con particolare riferimento alla procedura di aggiudicazione e ai requisiti per la modifica dei contratti in corso di validità per cause non prevedibili.

2. Sotto il primo profilo, l'emergenza covid ha mostrato in misura esponenziale la necessità di riformare (ancora una volta) l'assetto istituzionale dei porti: le reazioni delle Autorità di sistema portuale alle misure di sicurezza nonché alle richieste di sostegno sono state molto diversificate e poco preve-



dibili, anche in ragione della nota commistione di funzioni pubblicistiche ed economiche in capo alle suddette Autorità.

Ad oggi, la legge n. 84/1994, come modificata dal d.lgs. n. 169/2016, prevede un'Autorità di sistema portuale esplicitamente qualificata come ente pubblico non economico (MARESCA, 2020).

Tuttavia, la stessa legge prevede una *governance* con un comitato che esercita funzioni anche di gestione patrimoniale che, in ragione di una non chiara formulazione, sono state interpretate dalla Commissione europea come attività d'impresa [Commissione europea SA.38399 (2018/E)].

Occorre chiarire il ruolo delle Autorità di sistema attraverso la separazione delle funzioni strettamente autoritative da quelle economiche, favorendo quindi la concorrenza tra gli operatori e la prevedibilità dell'azione amministrativa (AMOROSINO, 2006).

A tal fine la forma giuridica con la quale si raggiunge questo obiettivo non è decisiva: com'è noto la natura di impresa prescinde dalla forma dell'ente (AMORELLI, 1993) così come la natura di organismo di diritto pubblico (*ex multis* Corte di giustizia, sentenza Fiera di Milano).

Il panorama dei modelli di *governance* è costituito tanto da enti pubblici quanto da società di capitali che hanno raggiunto risultati di sviluppo degni di nota (CARBONE, Munari, 2018).

Si vedano, ad esempio, i diversi modelli applicati a Rotterdam (società di capitali) piuttosto che ad Amburgo (ente pubblico).

Parallelamente, appare utile prendere atto della necessità di differenziare le *governance* in ragione della soggezione o meno alla concorrenza europea e, di tra porti gateway (che competono a livello europeo) e porti che servono esclusivamente il mercato locale (che non competono a livello europeo).

Sotto questo profilo, può essere un buon benchmark la riforma francese che ha portato ai *Grand Ports Maritimes* (Loi n. 2008-660 du 4 juillet 2008), seppure con diverse correzioni che l'esperienza applicativa ha già mostrato (GALLAIS BOUCHET, 2010).

Non è, infatti, corretto affermare che tutte le Autorità di sistema portuale in Italia siano in competizione con gli altri porti europei mentre è chiaro che vi sono alcune Autorità di sistema portuale che possono competere, quantomeno parzialmente (es. Genova e Trieste). Sono proprio queste ultime che, in ragione della natura duplice particolarmente marcata, necessitano di una separazione effettiva tra le funzioni pubblicistiche e quelle economiche.

In conclusione, come premessa al rilancio del sistema economico portuale italiano, introdurre una separazione, quantomeno contabile, tra le funzioni di regolazione e quelle di aggiudicazione e gestione del demanio con una



conseguente ristrutturazione delle regole attualmente vigenti come di seguito accennato (AMOROSINO, 2006).

3. Sotto il profilo della individuazione delle funzioni strettamente pubblicistiche e di carattere regolatorio, va effettuato un chiarimento di carattere terminologico e sostanziale

Le operazioni portuali esercitate in regime di autorizzazione *ex art.* 16 o *ex art.* 18 della legge n. 84/94 sono attività completamente liberalizzate, in virtù dell'ordinamento dell'Unione europea (CARPANETO, 2009). Ciò comporta che non vi è alcun obbligo tariffario né alcuna regolazione economica dell'attività ai sensi della legge n. 481/1995.

Assenza di regolazione, ovviamente, non significa assenza di controllo che, giustamente, deve e può essere esercitato da parte dell'Autorità in ordine al rispetto delle condizioni previste nelle autorizzazioni e concessioni.

Le autorizzazioni *ex art.* 16 l. 84/94, hanno esclusivamente la finalità di verificare l'idoneità tecnica all'esercizio di un'attività. Le concessioni *ex art.* 36 c.n. e 18 l. 84/94, hanno esclusivamente la finalità di garantire la disponibilità del bene ma non costituiscono l'esternalizzazione di un servizio a rilevanza pubblicistica (TACCOGNA, 2000).

Si può pertanto concludere che l'attività preordinata ad accertare i requisiti tecnici di cui all'art. 16 della legge n. 84/1994 non sia un'attività economica ma attenga ad una funzione di carattere pubblicistico.

Dalle attività terminalistiche svolte su beni in regime di concessione vanno distinte quelle tecnicamente regolate dalle Autorità di sistema portuale ossia i servizi tecnico nautici così come alcuni altri servizi prestati in porto (es. rifiuti) sono definiti espressamente come servizi di interesse generale (CAROLI CASAVOLA, 2001). La normativa europea che disciplina questa fattispecie (art. 106 TFUE), impone un'attività di regolazione delle condizioni economiche e di accesso al servizio che meritano di essere esercitate da una struttura, seppur interna, separata ed indipendente (in applicazione del principio della c.d. separazione elaborato dalla Corte di giustizia a partire dalla sentenza *Regie des Telegraphes*).

In questo caso, infatti, la concessione attiene al servizio e non all'uso del bene (tipica invece dei terminal). Si tratta, quindi, del trasferimento del potere pubblico inclusivo dell'erogazione del servizio di interesse generale contro un sistema tariffario regolato in ragione della copertura dei costi operativi (c.d. orientamento al costo) oltre ad un margine di utile ragionevole (GALLO, 2007).

Sotto questo profilo, al fine di mantenere la prontezza operativa e la trasparenza richiesta dalle norme comunitarie la prestazione dei servizi di interesse generale e la relativa regolazione e compensazione deve essere riformata

nel senso di introdurre un meccanismo di separazione chiaro che consenta di apprezzare l'effettiva sofferenza nel caso di eventi imprevedibili (come il Covid-19) e l'eventuale necessità di riequilibrio da parte delle Autorità di sistema portuale o delle Capitaneria marittime, laddove competenti. La regolazione economica di tali ultime attività rientra indubbiamente tra le funzioni di carattere pubblicistico.

4. Per inquadrare le attività economiche svolte nel porto, occorre premettere che l'analisi non può che basarsi sull'osservazione del mercato e della presenza di una domanda e di un'offerta a livello europeo (Corte di giustizia, sentenza Porto di Genova). L'Italia si presenta come banchina naturale d'Europa ed è in grado di sviluppare tanto il traffico contenitori con destinazione centro Europa (*gateway*) quanto il traffico *feeder* e *Ro-Ro* destinato alle regioni limitrofe ai porti di approdo (Decisione della Commissione europea *Sealink e Stenalink*).

Pertanto, i porti italiani e i terminali ivi localizzati rivestono un rilievo centrale rispetto tanto all'obiettivo di rendere i trasporti marittimi più sostenibili quanto all'obiettivo di rendere maggiormente efficiente la catena logistica e abbassare così le emissioni potenziando i collegamenti con la rete ferroviaria, soprattutto laddove vi sia una funzione *gateway* del terminale.

La citata differenziazione di *governance* dovrebbe seguire un medesimo criterio di mercato tale da individuare i porti c.d. *gateway*, che competono a livello europeo, e i porti che servono esclusivamente il mercato locale.

L'attività esercitata dalle Autorità di sistema portuale finalizzata al rilascio delle concessioni su terminali in concorrenza con analoghe infrastrutture presenti in altri porti europei è definita attività di rilevanza economica europea ai sensi del diritto della concorrenza [Commissione europea SA.38399 (2018/E)].

La separazione tra tali attività e quelle pubblicistiche (sommariamente indicate nel paragrafo precedente) non è sufficiente a garantire la resilienza del sistema. Occorre agire anche a valle prevedendo una vera procedura di aggiudicazione delle concessioni e condizioni prevedibili e non discriminatorie per le relative modifiche in corso (proprio in caso di eventi imprevedibili come il Covid-19).

Solo una partnership pubblico privata stabile e dalle decisioni prevedibili, in ossequio al principio della certezza del diritto, può costituire il presupposto di una crescita sostenibile (ANTONIAZZI, 2005).

5. Le concessioni portuali sono disciplinate da due fonti normative principali: il codice della navigazione e la legge n. 84/1994.

Tali norme sono poi state integrate dall'ordinamento dell'Unione europea che impone il divieto di aiuti di stato e la garanzia di libero accesso al mercato (CARBONE, MUNARI 2018).

Libero accesso al mercato significa anche certezza del diritto ossia previsione consapevole delle regole di aggiudicazione.

Solo in questo modo il concessionario potrà pianificare quegli investimenti che consentono al terminal di mantenere l'attrattività per il mercato e, di conseguenza, di poter finanziare i progetti di ammodernamento in grado di garantire un livello di sostenibilità in linea con il *green deal* e l'efficienza conseguente alla digitalizzazione dei processi (AMMANNATI, CANEPA, 2017).

In termini concreti occorre tenere presente che attualmente la procedura di selezione dei terminalisti è disciplinata dall'art. 18 del reg. nav. mar. in applicazione dell'art. 36 del cod. nav. (MARESCA, 2013).

La suddetta procedura è integrata dall'art. 18 della legge n. 84/1994 nella parte in cui è direttamente applicabile (ad esempio, l'obbligo di presentare un piano operativo, il principio di non discriminazione, ecc.). Vi sono, infatti, alcune parti di tale norma che non sono mai state attuate dal governo: ossia la previsione della specifica procedura di aggiudicazione che avrebbe dovuto essere inclusa in un regolamento emanato con decreto del Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti. Tale decreto non è mai stato adottato.

In ragione di tale lacuna, oggi i porti italiani adottano procedure tra loro differenti (seppur i tratti di base siano comuni come previsti dall'art. 36 cod. nav.) con conseguente difficile prevedibilità dell'esito delle procedure tanto sotto il profilo qualitativo quanto sotto il profilo temporale.

Una misura strutturale che abbia l'obiettivo di aumentare la resilienza del paese è la previsione di una procedura di aggiudicazione con gara attraverso l'adozione del citato regolamento di aggiudicazione delle concessioni *ex art.* 18 l. 84/1994.

6. L'esperienza del Covid-19, e del lockdown conseguente, ha sottolineato quanto sia importante l'equilibrio economico finanziario di una concessione e la conseguente natura dell'impianto contrattuale.

Ne consegue una valorizzazione del principio di proporzionalità che è necessario in ragione della lunga durata delle concessioni e della, invece, repentina crescita della tecnologia ambientale ed energetica che impone alle Autorità di sistema portuale e ai terminalisti investimenti sempre più onerosi (ma non previsti inizialmente) per conseguire l'obiettivo di perseguire la sostenibilità delle attività economica (BUOSO, 2013).

Il diritto dell'Unione europea prevede infatti che, in generale, la proroga di una concessione costituisca un aiuto di stato ai sensi dell'art. 107 TFUE sia,

di regola, vietata dall'ordinamento dell'Unione europea. Tuttavia, secondo la Corte di giustizia (sentenza *Pressetext*) e la Commissione europea (decisione n. 2435/2018) le concessioni (o i contratti di utilizzo di un terminal, comunque denominati) siano soggette ad un riequilibrio dei fattori economici in tre casi principali: le c.d. modifiche non sostanziali, lavori o servizi supplementari necessari ed eventi imprevedibili non imputabili al concessionario (tra cui rientra indubbiamente la pandemia).

In questi tre casi è possibile procedere ad una modifica della concessione con diretta incidenza sui parametri economici che ne costituiscono il fondamento: la misura del canone, l'estensione dell'area e la durata.

In ragione dell'importo della modifica può essere necessario procedere ad una notifica alla Commissione europea ad opera dell'Autorità di sistema portuale ai sensi dell'art. 108 TFUE. Tuttavia, qualora la misura non produca un vantaggio e l'equilibrio economico della concessione rimanga invariato a seguito della modifica, non sarà nemmeno necessaria una notifica (MARTINOTTI, 2014).

Sebbene il diritto dell'Unione europea sia direttamente applicabile si è assistito ad una difficile applicazione da parte delle Autorità di sistema portuale rispetto alle ipotesi di riequilibrio previste dell'art. 199 del decreto legge n. 34/2020 (c.d. "Decreto Rilancio"). In base a quest'ultima norma è stato previsto una riduzione dei canoni ad hoc in ragione del Covid-19 ed una minima estensione di durata forfettaria pari ad un anno.

Sarebbe, invece, stato più corretto prevedere (cosa che può ancora avvenire nei futuri provvedimenti) un riequilibrio del piano sulla base di elementi economici (canone o durata) che abbiano un legame oggettivo, e proporzionato, con il calo dei volumi delle singole banchine come, invece, il diritto dell'Unione europea richiederebbe tanto in materia di aiuti di stato quanto in materia di mercato interno.

Le misure approvate con il decreto rilancio (art. 199), invece, appaiono di difficile applicazione in quanto non danno alcuna risposta rispetto al rilancio degli investimenti di lungo periodo nei porti tanto con riferimento alle attrezzature sanitarie post-covid quanto in ragione di una prospettiva sostenibilità ambientale.

Al fine di attuare l'ordinamento dell'Unione europea si propone di prevedere nel regolamento *ex art. 18 l. 84/94* il principio della modulazione degli elementi della concessione (misura dei canoni e durata) in modo da garantire un equilibrio economico e finanziario in applicazione del principio delle modifiche non sostanziali (sentenza *Pressetext* della Corte di giustizia), previa eventuale notifica *ex art. 108 TFUE* da parte dell'ADSP competente.

## **Bibliografia**

AMMANNATI L. e CANEPA A., *Politiche per un trasporto sostenibile, governance multimodalità fiscalità*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2017.

AMORELLI G., *La nozione di impresa ed i poteri dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato nei confronti delle funzioni pubbliche economiche (gestionali, normative e provvedimenti mentali)*, in *Conc. merc.*, 1993, 307 ss.

AMOROSINO S., *Leggi e programmazioni amministrative: diversità funzionale, riserva di amministrazione e reciproche «invasioni di campo»*, in *Dir. amm.*, 2006.

ANTONIAZZI S., *La tutela del legittimo affidamento del privato nei confronti della pubblica amministrazione*, Giappichelli, Torino, 2005.

BUOSO E., *Proporzionalità, efficienza e accordi nell'attività amministrativa*, Cedam, Padova, 2013.

CARBONE S.M. e MUNARI F., *La disciplina dei porti tra diritto comunitario e diritto interno*, Giuffrè, Milano, 2018.

CAROLI CASAVOLA H., *Il principio di separazione contabile, societaria e proprietaria nei servizi pubblici*, in *Merc. conc. reg.*, 2001, 470 ss.

CARPANETO L., *Il diritto comunitario dei trasporti tra sussidiarietà e mercato. Il caso del trasporto ferroviario*, Giappichelli, Torino, 2009.

DE BENEDETTO M., MARTELLI M. e RANGONE N., *La qualità delle regole*, Il Mulino, Bologna, 2011.

GALLO D., *Finanziamento dei servizi di interesse economico generale e aiuti di Stato nel diritto comunitario*, in *Riv. it. dir. pubbl. comunit.*, 2007, 893 ss.

LACOSTE, GALLAIS BOUCHET, *La réforme des Grands Ports Maritimes de 2008 Premier bilan*, in *Institut Supérieur d'Economie Maritime*, Janvier, 2010.

MARESCA D., *I parametri finanziari dello Stato imprenditore e committente*, Giappichelli, Torino, 2020.

MARESCA D., *La disciplina giuridica delle infrastrutture portuali*, Giappichelli, Torino, 2012.

MARTINOTTI F., *Norme sull'esecuzione delle concessioni*, in S. GALLO (a cura di), *Le nuove direttive europee in materia di appalti e concessioni*, DEI, Rimini, 2014.

TACCOGNA G., *Le operazioni portuali nel nuovo diritto pubblico dell'economia*, Giuffrè, Milano, 2000, 641 ss.

