ISSN 1825-9871

InnovazioneDiritto

Quarterly Review of Tax and Economic Law

Speciale
5 • 2019

Università degli studi di Napoli Federico II

Innovazione e Diritto – Rivista trimestrale on line fondata nel 2005 dal prof. Raffaele Perrone Capano, autore e responsabile scientifico del Progetto di informatizzazione diffusa della Facoltà di Giurisprudenza, e di catalogazione in formato digitale della Biblioteca storica, a supporto della ricerca e della didattica.

Il Progetto, approvato dal MIUR nel 2004, per un importo complessivo di 1.350.00 €, era stato finanziato per il 70% dall'UE, per il 26% dalla Facoltà, attraverso il riconoscimento delle spese effettuate nel settore informatico nel biennio precedente, e per il restante 4% dal MIUR.

Innovazione e Diritto è stata, fin dalla nascita, una rivista ad accesso libero, a supporto delle attività dei dottorati di ricerca e dei giovani studiosi della Facoltà. L'adesione di numerosi colleghi, professori e ricercatori di altre Università italiane, ne ha consolidato in breve tempo la dimensione nazionale.

Dal 2012, in seguito alla trasformazione delle Facoltà in Dipartimenti, la Rivista ha proseguito l'attività, per l'impegno di un gruppo di professori e ricercatori di numerose Università italiane che hanno assicurato il regolare flusso di contributi scientifici di elevata qualità. Il nuovo assetto editoriale ha favorito l'estensione degli interessi scientifici della Rivista ai settori più direttamente investiti dalla crisi finanziaria del 2008, la più grave dal dopoguerra. L'orizzonte più ampio ha comportato una parallela specializzazione della produzione scientifica, e ne ha amplificato la diffusione e l'impatto.

Un primo punto di svolta ha preso avvio all'inizio del 2018, con la scelta della cadenza trimestrale, per lasciare spazio alla pubblicazione di numeri speciali, di Atti di convegno e di altre iniziative promosse dalla Rivista, affiancata dall'indicazione nel sottotitolo di: "Rivista di Diritto tributario e dell'Economia". Un secondo punto si è concretizzato in una nuova partenza, basata su una piattaforma digitale avanzata, coerente con le indicazioni dell'ANVUR per le riviste di classe A e con gli standard definiti da Google per la massima diffusione internazionale dei contenuti.

DIRETTORE RESPONSABILE

Prof.ssa Clelia Buccico *(Professore ordinario di Diritto tributario - Dipartimento di Economia dell'Università della Campania "Luigi Vanvitelli")*

Innovazione e Diritto è stata diretta fino al 2020 dal Fondatore, prof. Raffaele Perrone Capano, già ordinario di Diritto finanziario e tributario nell'Università di Napoli Federico II. In funzione del maggiore impegno che comporta la gestione della nuova piattaforma digitale, la rivista è attualmente retta da una Direzione collegiale, i cui componenti sono i professori:

COMITATO DI DIREZIONE

Prof.ssa Clelia Buccico

- Professore ordinario di Diritto tributario - Dipartimento di Economia dell'Università della Campania "Luigi Vanvitelli"

Prof. Raffaele Perrone Capano

- Fondatore della rivista, già Professore ordinario di Diritto finanziario e tributario presso l'Università degli Studi di Napoli "Federico II"

Prof.ssa Marilena Rispoli Farina

- Già Professore ordinario di Diritto commerciale e bancario presso l'Università degli Studi di Napoli "Federico II"

Prof.ssa Beatrice Bertarini

- Professore associato con abilitazione a ordinario di Diritto dell'economia - Dipartimento di Sociologia e Diritto dell'economia dell'Università di Bologna "Alma Mater Studiorum"

Prof. Gianluigi Bizioli

- Professore ordinario di Diritto tributario - Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università degli Studi di Bergamo

Prof. Paolo Borghi

- Professore ordinario di Diritto alimentare e Diritto agrario dell'Unione europea - Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università degli Studi di Ferrara

Prof.ssa Loredana Carpentieri

- Professore ordinario di Diritto tributario - Dipartimento di Studi economici e giuridici dell'Università degli Studi di Napoli "Parthenope"

Prof. Alessandro Giovannini

- Professore ordinario di Diritto tributario - Dipartimento Studi aziendali e giuridici dell'Università degli Studi di Siena

Prof. Giuseppe Melis

- Professore ordinario di Diritto tributario - Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università di Roma "LUISS Guido Carli"

Prof. Sebastiano Maurizio Messina

- Professore ordinario di Diritto tributario - Dipartimento di Scienze Giuridiche dell'Università di Verona

Prof. Salvatore Muleo

- Professore ordinario di Diritto tributario - Dipartimento di Scienze Aziendali e Giuridiche dell'Università della Calabria

Prof. Gaetano Ragucci

- Professore ordinario di Diritto tributario - Dipartimento di Scienze Giuridiche dell'Università degli Studi di Milano Statale

Prof. Gennaro Rotondo

- Professore ordinario di Diritto dell'economia - Dipartimento di Scienze Politiche dell'Università della Campania "Luigi Vanvitelli"

Prof.ssa Maria Alessandra Stefanelli

- Professore ordinario di Diritto dell'economia - Dipartimento di Sociologia e Diritto dell'Economia dell'Università di Bologna "Alma Mater Studiorum"

Prof. Stefano Zunarelli

- Professore ordinario di Diritto dei trasporti e Legislazione del turismo - Dipartimento di Scienze Giuridiche dell'Università

di Bologna "Alma Mater Studiorum"

I lavori scientifici pubblicati nelle parti prima e seconda di ciascun numero della rivista, sono sottoposti a referaggio. Gli altri contributi d'interesse per l'attualità e il carattere divulgativo degli argomenti trattati, ovvero per il rilievo politico degli stessi, sono pubblicati in parte terza.
Tutti i lavori sono sottoposti alla valutazione di un componente della Direzione.
Innovazione e Diritto, rivista open access, non risponde degli articoli pubblicati, i cui autori abbiano utilizzato lavori altrui di cui non sia stata citata esplicitamente la fonte.

COMITATO SCIENTIFICO

Prof.ssa Antonella Brozzetti
- Professore ordinario di Diritto dell'economia - Dipartimento di Studi Aziendali e Giuridici dell'Università degli Studi di Siena

Prof. Giuseppe Corasaniti
- Professore ordinario di Diritto tributario - Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università degli Studi di Brescia

Prof. Avv. Francesco Eriberto D'Ippolito
- Professore ordinario di Storia della giustizia e delle Istituzioni politiche - Università degli Studi della Campania Luigi Vanvitelli

Prof. Avv. Maurizio Logozzo
- Professore ordinario di Diritto tributario - Facoltà di Economia dell'Università di Milano Cattolica del Sacro Cuore

Prof.ssa Carla Masi
- Professore ordinario di Diritto romano e Diritti dell'antichità - Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università degli Studi di Napoli "Federico II"

Prof.ssa Maria Pierro
- Professore ordinario di Diritto tributario - Dipartimento di Economia dell'Università degli Studi dell'Insubria

Prof. Salvatore Sammartino
- Professore di Diritto finanziario e tributario - Dipartimento di Giurisprudenza a Palermo dell'Università LUMSA

Prof. Antonio Felice Uricchio
- Professore ordinario di Diritto tributario - Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università degli Studi di Bari "Aldo Moro"

COMITATO EDITORIALE

Prof. Francesco Vincenzo Albertini
- Professore associato di Diritto tributario - Dipartimento di Scienze Giuridiche dell'Università degli Studi di Milano "La Statale"

Prof. Olivier Karl Emmanuel Butzbach
- Professore associato di Economia politica - Dipartimento di Scienze Politiche dell'Università degli Studi della Campania "Luigi Vanvitelli"

Prof. Marco Cedro
- Professore associato di Diritto tributario - Università di Palermo LUMSA

Prof. Filippo Cicognani
- Professore associato di Diritto tributario - Università di Bologna "Alma Mater Studiorum"

Prof. Filippo Alessandro Cimino
- Professore associato di Diritto tributario - Università degli Studi di Enna

Prof.ssa Daniela Conte
- Professore associato di Diritto tributario - Università degli Studi di Napoli

Prof. Samuele Donatelli

- Professore associato di Diritto tributario, Università degli Studi di Roma

Prof. Nicola Fortunato

- Professore ordinario di Diritto tributario - Università degli Studi di Bari

Prof.ssa Laura Letizia

- Professore associato di Diritto tributario - Università degli Studi della Campania "Luigi Vanvitelli"

Prof.ssa Daniela Mazzagreco

- Professore associato di Diritto tributario - Università degli Studi di Palermo

Prof. Ottavio Nocerino

- Professore ordinario Dipartimento di Economia - Università degli studi della Campania "Luigi Vanvitelli"

Prof. Andrea Quattrocchi

- Ricercatore di Diritto tributario con abilitazione ad associato - Università di Milano Cattolica del Sacro Cuore

Prof. Federico Rasi

- Professore associato di Diritto tributario - Università del Molise, Campobasso

Prof. Luca Sabbi

- Ricercatore di Diritto tributario con abilitazione ad associato - Università degli Studi di Bergamo

Prof.ssa Adriana Salvati

- Ricercatore di Diritto tributario con abilitazione ad associato - Università degli Studi della Campania

Prof. Gianluca Selicato

- Professore associato di Diritto tributario - Università degli Studi di Bari

Prof.ssa Maria Villani

- Assegnista di ricerca e Professore a contratto di Diritto tributario con abilitazione ad associato - Università degli Studi di Napoli "Federico II"

Dott. Daniele Canè

- Ricercatore e Professore a contratto di Diritto tributario - Università degli Studi dell'Insubria

Dott.ssa Alessandra Kostner

- Dottore e assegnista di ricerca in Diritto tributario - Università della Calabria

Dott. Andrea Perrone Capano

- Dottore di ricerca in Diritto delle persone, delle imprese e dei mercati, nonché Cultore della materia in Diritto commerciale e bancario - Università degli Studi di Napoli "Federico II"

Dott. Luigi Scipione

- Ricercatore di Diritto commerciale e Professore aggregato di Diritto bancario - Università degli Studi di Napoli "Federico II"

Dott. Stefano Zagà

- Ricercatore di Diritto tributario - Università degli Studi dell'Insubria

INDICE

1. **Introduzione. Un seminario di studio sulle tendenze evolutive nella regolazione dei mercati finanziari** 1
   di Gennaro Rotondo

2. **Alcune riflessioni sull'innovazione, la regolamentazione bancaria e la finanza non-bancaria** 5
   di Olivier Karl Emmanuel Butzbach

3. **Regolazione e tassonomia delle banche cooperative nell'ordinamento italiano** 17
   di Gennaro Rotondo

4. **Distributed ledger technology, blockchain e smart contracts: prime regolazioni** 31
   di Carla Pernice

5. **Virtual currency fra difficoltà esegetiche e tentativi di inquadramento dogmatico in seguito al recepimento della Quinta Direttiva UE anti-money laundering** 47
   di Emanuele Coraggio

6. **Strumenti di contrasto alle crisi nell'ordinamento europeo: il Meccanismo europeo di stabilità** 67
   di Marco Lucania

7. **L'educazione finanziaria come sfida e obiettivo del nuovo millennio. Il caso italiano** 85
   di Mario Rafaniello

Introduzione. Un seminario di studio sulle tendenze evolutive nella regolazione dei mercati finanziari

di **Gennaro Rotondo**

Professore associato di Diritto dell'economia - Dipartimento di Scienze politiche "Jean Monnet" Università degli Studi della Campania "Luigi Vanvitelli"

In questo numero speciale della Rivista sono raccolti gli atti del Seminario di studio che si è svolto il 28 novembre 2019 presso il Dipartimento di Scienze politiche Jean Monnet dell'Università della Campania Luigi Vanvitelli. Gli scritti qui presenti comprendono relazioni e interventi al Seminario – rivisti dagli Autori e con l'aggiunta di note a piè di pagina – oltre ad alcuni contributi selezionati tramite una call for paper collegata all'iniziativa (l'aggiornamento degli scritti risale ai mesi di marzo-aprile 2020).

Inizialmente concepito per gli studenti dei corsi di Diritto dei mercati finanziari e di Diritto commerciale del citato Dipartimento di Scienze politiche, il seminario è poi divenuto l'occasione per discutere e riflettere su alcune delle "tendenze" regolamentari che caratterizzano oggi i mercati finanziari, soprattutto con riferimento ai processi di innovazione tecnologica, ciò grazie alla proficua partecipazione di docenti, rappresentanti di istituzioni e giovani studiosi, il tutto in chiave costantemente interdisciplinare.

I mercati finanziari, come è noto, sono caratterizzati da una produzione normativa stratificata e "alluvionale" che vede, soprattutto a seguito della crisi del 2008, l'interazione di fonti di vario livello – nazionali e sovranazionali, primarie e secondarie, di soft law – in un contesto non privo di sovrapposizioni, ridondanze e criticità applicative.

A questa situazione, di per sé di complesso inquadramento sistemico, si è aggiunto il processo di rapida e ineludibile innovazione tecnologica che pone continue e ulteriori sollecitazioni a regolatori, esperti e studiosi dei mercati finanziari.

Come si è visto in numerose occasioni, questi ultimi per ragioni diverse e disparate (che non possono essere analizzate in questa sede) risentono spesso di eventi esogeni, che innescano fasi di recessione dell'economia reale, specie quando tali eventi siano particolarmente "traumatici" (si pensi, tra gli altri, agli effetti sui mercati degli attentati terroristici) ovvero prolungati nel tempo (le conseguenze della crisi del 2008, ad esempio).

Pertanto, senza alcuna pretesa di esaustività rispetto a determinati ambiti tematici, sono raccolti in questa sede i lavori di esperti e studiosi di diversa provenienza ed estrazione al fine di fornire un contributo (interdisciplinare) al dibattito su alcuni filoni concernenti i mercati finanziari, nella loro accezione più ampia.

La prima relazione è quella di Anna Maria Agresti sul framework regolamentare europeo in tema di intermediazione finanziaria non bancaria, nella quale si analizza il perseguimento degli obiettivi di vigilanza alla luce delle norme introdotte con l'Unione bancaria.

Segue l'intervento di Olivier Butzbach che tratta, da un punto di vista economico, della (travagliata) relazione tra regolamentazione e innovazione finanziaria, soprattutto in punto di conseguenze per la definizione del concetto di banca e, conseguentemente, del perimetro regolativo in cui confluirebbero gli enti finanziari non-bancari. Ancora, di seguito c'è il contributo del sottoscritto che si occupa di delineare il quadro regolamentare delle banche cooperative nel sistema italiano in relazione alle finalità mutualistiche di tali categorie di banche e all'impatto delle riforme settoriali.

In una "ideale" seconda parte di questa raccolta, troviamo alcuni scritti sul tema dell'innovazione tecnologica che, partendo dalle pressanti esigenze di inquadramento delle singole fattispecie, propongono interessanti spunti di riflessione. Tali sono i contributi di: Luigi Scipione, che si occupa della possibilità di individuare nuovi paradigmi regolamentari e di vigilanza necessari per inquadrare normativamente il fenomeno del FinTech; Carla Pernice, che illustra le caratteristiche strutturali della distributed ledger technology, della blockchain e degli smart contracts, prendendo in considerazione i più recenti interventi normativi aventi ad oggetto queste tecnologie; Emanuele Coraggio, il cui saggio mira ad inquadrare sul piano giuridico il fenomeno delle valute

virtuali, sulla base degli ancora esigui riferimenti normativi e tenendo conto, in particolare, dall'incidenza in argomento del recepimento nell'ordinamento italiano della quinta Direttiva UE antiriciclaggio.

Vi sono, infine, ulteriori contributi su tematiche rilevanti, anche da un punto di vista sistemico, in quanto attinenti ad esigenze regolamentari emerse soprattutto in seguito della crisi del 2008. In tale ottica si collocano gli scritti di: Marco Lucania che delinea il percorso evolutivo del Meccanismo europeo di stabilità, analizzando le criticità della proposta di revisione di recente formalizzata a livello europeo; e Mario Rafaniello in cui si affronta – anche in chiave socio-politologica – il fondamentale tema dell'educazione finanziaria, con particolare riferimento delle principali iniziative italiane in materia.

Alcune riflessioni sull'innovazione, la regolamentazione bancaria e la finanza non-bancaria

di **Olivier Butzbach**

Dipartimento di Scienze Politiche "Jean Monnet" Università degli Studi della Campania "Luigi Vanvitelli"

ABSTRACT

Financial innovation and regulation have had a long, complex relationship over the ages. In the wake of the 2007-08 financial crisis, financial innovation was seen as one of the main causes of systemic risk, thus leading to more stringent regulation. Post-2007 regulatory reform reflects shifts in the stability-efficiency trade-off that has characterized banking regulation in the past century. However, this relationship is made even more complex by the interaction of financial innovation with the transformations of modern banking. What is banking and how should it be regulated? Answers to this question have crucial implications for the regulation of non-bank financial intermediaries, and for the regulation of financial innovation in general.

SINTESI

L'innovazione finanziaria e la regolamentazione hanno avuto una lunga e travagliata relazione. Sulla scia della crisi finanziaria del 2007-08, l'innovazione finanziaria è stata vista come una delle cause principali di rischio sistemico, portando ad una regolamentazione più restrittiva. Le riforme regolamentari del dopo 2007 riflettono cambiamenti nel "trade-off" tra stabilità ed efficienza che ha caratterizzato la regolamentazione bancaria. Questa relazione però è stata resa ancora più complessa dall'interazione dell'innovazione finanziaria con le trasformazioni della banca. Cos'è la banca e come dovrebbe essere

regolamentata? Le risposte a questa domanda hanno profonde implicazioni per la regolamentazione degli enti finanziari non-bancari e per la regolamentazione dell'innovazione finanziaria in generale.

SOMMARIO

1. Regolamentazione e innovazione finanziaria - **2**. Perché la regolamentazione finanziaria? Il trade-off tra stabilità e dinamismo - **3**. Oggetti e soggetti della regolamentazione: Il problema dell'innovazione (extra?)-bancaria

1. Regolamentazione e innovazione finanziaria

Le innovazioni finanziarie sono spesso viste, nella letteratura economica, come frutto dei tentativi di evadere o allentare i vincoli che pesano sulla vita degli individui o delle imprese. Nel semplice modello presentato da Silber,[1] questi vincoli possono essere di varia natura: vincoli regolamentari, vincoli di mercato e vincoli "auto-imposti". Economisti e storici economici, però, tendono ad enfatizzare i vincoli regolamentari nella genesi delle innovazioni finanziarie. Ad esempio, ecco come Richard Sylla, in un saggio sulle innovazioni monetarie negli Stati Uniti a fine '600, descrive tali innovazioni nel Massachusetts, all'avanguardia tra gli stati nordamericani in quel campo: di fronte ad una scarsità di mezzi monetari, lo stato prima sperimentò con il mais, poi con il wampum (ornamento tradizionale dei Native Americans). Poi venne creata una zecca, nel 1652, per coniare monete d'argento. Però trent'anni dopo, scrive Sylla, "la regolamentazione rialzò la sua brutta testa": la Corona britannica fece chiudere la zecca del Massachusetts, il che, continua Sylla, ha condotto alla creazione di note di credito che evolsero presto in moneta fiduciaria.[2] Similarmente, la cartolarizzazione dei crediti può essere analizzata come il frutto dell'arbitraggio regolamentare operato dalle banche commerciali a partire

[1] Silber, 1983.
[2] Sylla (1982), p. 24.

dagli anni 1980.[3]

Questa prospettiva sull'innovazione finanziaria è diventata particolarmente influente nel movimento di de-regolamentazione bancaria dagli anni 1980 in poi, negli Stati Uniti prima e in seguito nel resto del mondo, compresa l'Italia.[4] Il ragionamento sottostante alle politiche di de-regolamentazione in materia bancaria e finanziaria comportava quattro sequenze: a) l'innovazione finanziaria genera benefici economici importanti; b) l'innovazione però viene impedita da numerosi ostacoli regolamentari ereditati da un'altra era; c) rimuovendo questi vincoli si libererà l'innovazione finanziaria, d) conseguendo quindi sostegno alla crescita economica. Questa politica fu appoggiata sia da Alan Greenspan, durante tutto il suo mandato al vertice della banca centrale statunitense,[5] sia dal suo successore, Ben Bernanke.[6] Greenspan era molto più convinto della bontà dell'innovazione finanziaria del suo predecessore, Paul Volcker.[7] Infatti, la Fed di Greenspan iniziò ad appoggiare l'adozione, da parte delle banche commerciali, di attività e modelli propri alle banche di investimento, preparando il terreno per il superamento del modello regolamentare incarnato dal Glass-

[3] Calomiri (2009).

[4] È interessante notare, a tal proposito, che il movimento di de-regolamentazione non inizia con l'arrivo al potere di governi sensibili alle tesi monetariste o neoliberisti, come Ronald Reagan negli Stati Uniti o Margaret Thatcher nel Regno Unito. Come osserva, è sotto la presidenza Carter che viene adottato il *Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act* del 1980.

[5] Durante questo periodo (dal 1987 al 2005) Greenspan verbalizzò numerose volte il suo credo. Si veda, ad esempio, il discorso che tenne nel 2002 ad un pubblico di economisti finanziari, e dove spiegava: "I need hardly remind this audience that one especially potent force for enhancing overall economic flexibility and resilience arguably has been the combination of deregulation and innovation in the financial sector. New financial products have enabled risk to be dispersed more effectively to those willing, and presumably able, to bear it. Shocks to the overall economic system are accordingly less likely to create cascading credit failure." (Alan Greenspan, discorso del 22 Aprile 2002. Fonte: Bank of International Settlements: https://www.google.com/url?
sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwjh85rU_OfpAhXWRhUIHc-4AnwQFjAFegQIBBAB&url= https%3A%2F%2Fwww.bis.org%2Freview%2Fr020423b.pdf&usg= AOvVaw14RqPSGK4cJykRPQmGJdWB).

[6] "In addressing the challenges and risks that financial innovation may create, we should also always keep in view the enormous economic benefits that flow from a healthy and innovative financial sector. The increasing sophistication and depth of financial markets promote economic growth by allocating capital where it is most productive. And the dispersion of risk more broadly across the financial system has, thus far, increased the resilience of the system and the economy to shocks." (Discorso di maggio 2007, ossia cinque mesi prima dello scoppio della crisi. Citato in Engelen et al., 2010).

[7] Si veda McIntyre, 1991.

Steagall Act, con l'adozione dal Congresso statunitense, nel 1999, del Gramm-Leach Bliley Act, il "momento di maggior trionfo" del Presidente della Fed secondo Calomiris (2006). Greenspan fu anche il sostenitore di importanti innovazioni finanziarie come i derivati di credito e il subprime lending (Murdock, 2014). Questo sostegno delle massime autorità monetarie statunitensi alle politiche di deregulation al fine di rafforzare la flessibilità e il dinamismo del sistema finanziario non esaurisce, però, la relazione tra regolamentazione e innovazione finanziaria. Come lo hanno mostrato Funk e Hirschman a proposito degli swap sui tassi di interesse e sui tassi di cambio, l'innovazione può ugualmente diventare fonte di cambiamenti regolamentari.[8]

In ogni caso, l'entusiasmo per l'innovazione finanziaria è radicalmente diminuito sulla scia della grande crisi bancaria del 2007-2008,[9] dato il ruolo attribuito alla prima nel provocare la seconda.[10] In un modello di equilibrio generale pubblicato prima della crisi, Gai e colleghi trovavano che l'innovazione finanziaria, associata alla stabilità macroeconomica, poteva provocare crisi finanziarie più severe del passato.[11] La crisi ha rivelato alcuni dei meccanismi che collegano l'innovazione finanziaria alla stabilità sistemica. Ad esempio, l'uso massiccio di credit default swaps sui mercati creditizi hannom consentito di effettuare arbitraggio regolamentare risultando in un significativo aumento del rischio sistemico nel sistema bancario.[12] Col passare degli anni si è giunto ad una visione più equilibrata dell'innovazione finanziaria che, come lo hanno sottolineato Beck e colleghi ha entrambi lati positivi e negativi.[13] Alcuni tipi di innovazione finanziaria, peraltro, sono esplicitamente volti a raggiungere obiettivi di progresso sociale; è il caso, ad esempio, dei social impact bonds.[14]

Il rapporto complesso tra regolamentazione e innovazione finanziaria, però, viene ulteriormente complicato dai mutamenti del ruolo delle banche quali fonte di innovazioni finanziarie. La logica di deregulation seguita dalla

[8] Funk e Hirschman, 2014.
[9] Si veda, ad esempio, Gennaioli et al. (2012).
[10] Kim et al., 2013; Caverzasi e Tosi, 2018.
[11] Gai et al., 2008.
[12] Yorulmazer, 2013; si veda pure Judge, 2012.
[13] Beck et al., 2016; si veda anche Laeven et al., 2015.
[14] Schinckus, 2017.

regolamentazione bancaria negli anni 1980 era in parte motivata dalla crescente concorrenza di mercati ed enti finanziari non bancari, e quindi dalla necessità di consentire alle banche di competere ad armi uguali con questi soggetti. Le riforme regolamentari del dopo-crisi (del 2007/08) invece hanno puntato a ri-regolamentare le banche, in ragione delle eccessive prese di rischio da parte degli enti creditizi associate, in parte, alle innovazioni nel campo creditizio e della cartolarizzazione. Questa tendenza pone, quindi il problema dell'adeguato monitoraggio e controllo dell'innovazione finanziaria attraverso la regolamentazione bancaria.

2. Perché la regolamentazione finanziaria? Il trade-off tra stabilità e dinamismo

Per tutto il '900, la regolamentazione finanziaria è dominata da un doppio obiettivo: garantire la funzionalità del sistema finanziario salvaguardandone la stabilità. Il primo obiettivo si riferisce alle funzioni del sistema finanziario; secondo la classica formulazione di Merton e Bodie,[15] il sistema finanziario svolge delle funzioni essenziali per il corretto funzionamento dell'economia reale, tra le quali l'allocazione efficiente delle risorse finanziarie e l'accumulazione del capitale. Il secondo obiettivo riguarda i limiti posti alla volatilità dei mercati finanziari, da un lato, e alle fragilità intrinseche degli intermediari finanziari dovute sia al business model delle banche e degli enti finanziari non bancari, sia alle condizioni storiche in cui gli enti finanziari svolgono le loro attività.

Questo doppio obiettivo costituisce un trade-off: puntare ad una maggiore efficienza del sistema finanziario può condurre all'aumento della rischiosità sistemica; viceversa, puntare alla stabilità del sistema può circoscrivere le capacità innovative del sistema finanziario, minacciandone l'efficienza. Le risposte politiche a questo trade-off sono mutate nel tempo. Tra gli anni 1930 e gli anni 1970 l'obiettivo di un sistema finanziario stabile è prevalso sugli obiettivi di performance e innovazione. Negli anni 1970 le priorità regolamentari sono cambiate, a cominciare dagli Stati Uniti. Abbiamo visto, nella sezione 1

[15] Merton e Bodie, 1995.

sopra, come dagli anni 1980 in poi la Fed sotto la guida di Alan Greenspan abbia incoraggiato la deregulation per aumentare concorrenza e innovazione e, in ultima istanza, la performance del sistema finanziario. Due decenni più tardi, l'efficienza del sistema finanziario, e in particolare la sua capacità di offrire prodotti nuovi per soddisfare una domanda mutevole e condizioni di mercato favorevoli, era diventata la priorità, come illustrato da una pubblicazione della Banca Mondiale del 2002 sulla regolamentazione degli enti finanziari non bancari.[16] Per alcuni osservatori, come sottolineato nella precedente sezione, questa enfasi sulla performance del sistema finanziario e sulla capacità di quest'ultimo di produrre continuamente nuovi servizi e prodotti è stata alla radice della crescita dell'instabilità sistemica culminata nella crisi del 2007/08. Si veda ad esempio, nel grafico seguente, la correlazione tra orientamento regolamentare e fragilità del sistema bancario, stabilita da Moss.[17]

[16] Carmichael e Pomerleano, 2002.
[17] Moss, 2010.

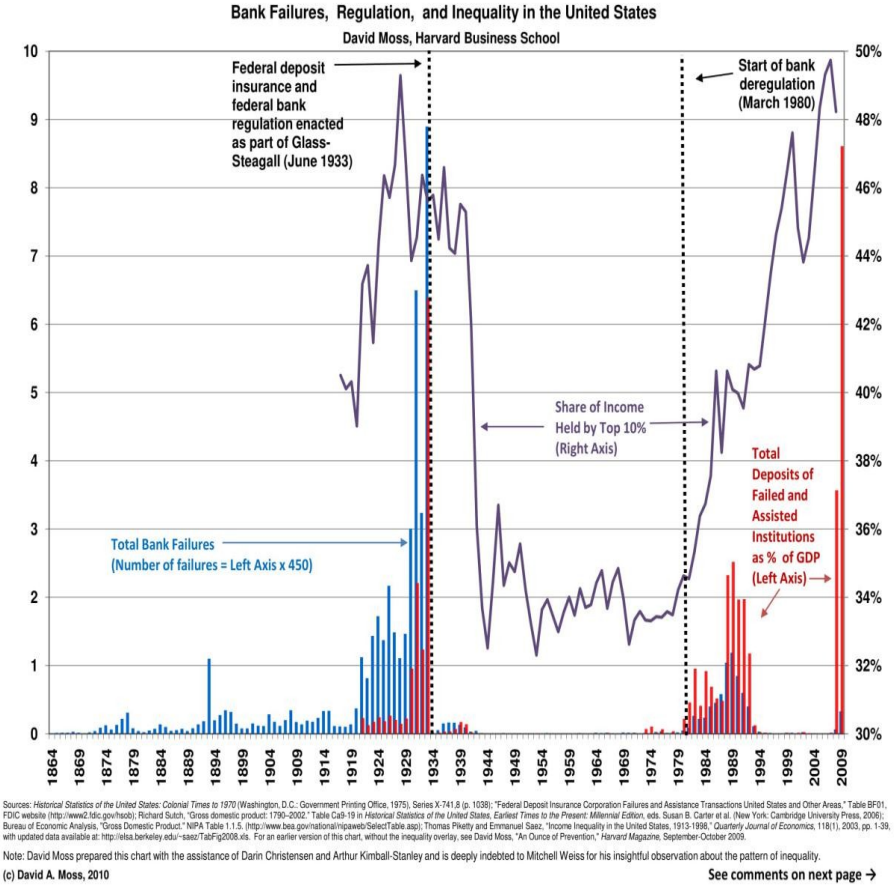

Figura 1 Deregolamentazione, fallimenti bancari e disuguaglianze di reddito negli Stati Uniti, 1864-2009 Fonte: David Moss (2010)

Dopo la crisi, le scelte politiche rispetto al trade-off sono di nuovo mutate. La stabilità sistemica è ridiventato l'obiettivo prioritario delle politiche regolamentari, caratterizzate da notevoli rimodernamenti, sia in termini di strumenti che di obiettivi. Regolamentazione macroprudenziale, nuove regole microprudenziali, riforma dell'"architettura di vigilanza" (regulatory architecture), stress tests, regole specifiche per gli enti finanziari più grandi, sono le principali innovazioni regolamentari che hanno caratterizzato queste riforme.

Tuttavia, il nesso regolamentazione-innovazione-rischio-instabilità finanziaria non è stato definitivamente reciso. Un rapporto dell'agenzia di rating Fitch, nel maggio del 2019, sottolineava come avesse ripreso a crescere lo shadow banking, l'area più rischiosa del sistema finanziario associata alla crisi del 2008. Le riforme post-crisi hanno quindi mostrato i loro limiti. Una prima valutazione

della riforma Dodd-Franck negli Stati Uniti, pur riconoscendone i meriti, come l'enfatizzare gli stress tests quale strumento regolamentare, sottolineava i limiti significativi di tale riforma sia sul piano della regolamentazione degli enti finanziari non bancari, sia nella non-eliminazione delle cause profonde dell'arbitraggio regolamentare che collega regolamentazione, innovazione e rischio.[18] Secondo Thakor, invece, le riforme della regolamentazione prudenziale al centro di Basilea III sono state eccessivamente orientate verso la riduzione dei rischi di liquidità, laddove il sistema finanziario soffre di rischi di insolvenza.[19] Più profondamente, le riforme regolamentari rischiano di non ridurre significativamente l'instabilità sistemica perché non affrontano il problema cruciale della finanziarizzazione delle banche.[20]

Quest'ultimo aspetto è fondamentale per iniziare a capire uno dei problemi centrali legati al raggiungimento, tramite la regolamentazione finanziaria, dell'obiettivo di stabilità, ovvero l'identificazione dei soggetti della regolamentazione.

3. Oggetti e soggetti della regolamentazione: Il problema dell'innovazione (extra?)-bancaria

Un classico problema della regolamentazione, sia nel campo finanziario che in altri campi, riguarda la capacità degli strumenti regolamentari ad adeguarsi alle condizioni mutevoli di esercizio dell'attività (finanziaria), mutevoli proprio a seguito dell'innovazione. Nel contesto della regolamentazione finanziaria post-crisi del 2007, questo problema si è posto, in particolare, sotto la forma di una trasformazione significativa del ruolo della banca nel sistema finanziario.

Durante il periodo precedente, infatti (cioè tra la metà degli anni 1980 e il 2007), le banche hanno gradualmente, specie negli Stati uniti, assunto un ruolo centrale sui mercati dei capitali, allora in piena crescita, tramite (a) la deregolamentazione dei mercati bancari e (b) una serie di innovazioni finanziarie (i leveraged buy-outs, la cartolarizzazione…) che avvicinavano la banca agli intermediari di mercato. La finanziarizzazione delle economie

[18] Ludwig, 2012.
[19] Thakor, 2018.
[20] Ertürk, 2016.

avanzate ha avuto come risultato la “mercatizzazione” delle banche.[21] Lo shadow banking – ossia l’intermediazione creditizia senza accesso diretto alla liquidità – è stato uno dei canali in cui questa mercatizzazione si è sviluppata, in particolare attraverso la cartolarizzazione.

Lo shadow banking, e l’intermediazione finanziaria non-bancaria in generale, sono stati tra i principali imputati per la crisi del 2007/08;[22] pongono problemi regolamentari importanti.[23] Tre caratteristiche degli enti finanziari non-bancari sono particolarmente rilevanti per le autorità di vigilanza e la regolamentazione: (a) la loro complessità e natura meno visibile (rispetto alla banca “tradizionale”); (b) il loro impatto sul rischio sistemico; (c) il loro impatto sulla qualità delle funzioni espletate dal sistema finanziario a servizio dell’economia reale.[24]

È stato, quindi, al centro degli sforzi internazionali di ri-regolamentazione finanziaria dopo la crisi, in particolare quelli del Financial Stability Board che monitora la regolamentazione degli enti finanziari non bancari al livello globale.

Tuttavia, questi sforzi soffrono ancora di serie limitazioni che hanno a che vedere, si suggerisce qui, con la questione ontologica al cuore della regolamentazione bancaria. La questione ontologica è la seguente: la regolamentazione bancaria si è costruita storicamente – lungo secoli – attorno ad un modello di banca ben identificabile: la banca raccoglie fondi tramite depositi e trasforma quei fondi in crediti. Come fare, però, dal momento che le banche si allontanano in modo significativo da quel modello storico?

Questa questione investe pure la regolamentazione degli enti finanziari non bancari. Questi ultimi sono strettamente legati alle banche: molte “banche tradizionali”, nel corso degli ultimi due decenni, si sono trasformate in shadow banks; molti fondi di investimento appartenenti alla categoria di enti finanziari non bancari sono stati creati dalle banche; la maggior parte delle attività di cartolarizzazione sono attribuibili alle banche. Il problema qui non riguarda le attività non (precedentemente) regolamentate, ma consiste nella trasformazione degli enti regolamentati, e il loro dissolversi nella nebbia dello

[21] Hardie e Howarth, 2013.

[22] Plantin, 2015.

[23] Adrian e Ashcraft, 2012.

[24] Secondo Liang e Reichert (2014), gli enti finanziari non bancari hanno un impatto negativo sulla crescita economica, al contrario delle banche.

shadow banking. Peraltro, l'identità stessa degli enti finanziari non bancari non è facilmente afferrabile.

Il Financial Stability Board (FSB) utilizza contemporaneamente varie misure di intermediazione finanziaria non bancaria – misure "strette" o "larghe", che hanno un incidenza evidente sulla scala del fenomeno in questione – la misura più larga, ovvero il MUNFI (monitoring universe of non-bank financial intermediation) rappresentava circa 184.000 miliardi di dollari di attivi nel 2019 (ossia il 48% del totale degli attivi finanziari nel mondo), secondo l'ultimo rapporto annuale del FSB, mentre la misura più ristretta ne rappresentava 51.000 miliardi di dollari (ossia il 13%).

Incrinare il nesso innovazione-rischio comporta la risoluzione di un problema molto complesso, il problema dell'identificazione del soggetto della regolamentazione bancaria e non bancaria. Implica, inoltre, una visione regolamentare complessiva del sistema finanziario. Così come, negli anni 1970, le banche statunitensi venivano minacciate dall'ascesa dei mercati dei capitali, oggi sembrano sotto pressione concorrenziale dal settore Fintech, una pressione cresciuta significativamente dopo la crisi del 2007.[25] Il rischio è, quindi, di vedere la regolamentazione soccombere di nuovo alla tentazione degli anni 1980: la tentazione, cioè, di ri-allentare il vincolo regolamentare per evitare che le banche assistano impotenti alla proliferazione di innovazioni davanti alle loro porte, mentre la priorità per la regolamentazione dovrebbe essere quella di affrontare i rischi e le promesse dell'innovazione finanziaria nel complesso dell'intero sistema finanziario.

Riferimenti bibliografici

ADRIAN, TOBIAS, AND ADAM B. ASHCRAFT, "Shadow banking regulation", Annu. Rev. Financ. Econ., 4.1 (2012), pp. 99-140.

CALOMIRIS, CHARLES W., "The regulatory record of the Greenspan Fed", American economic review, 96.2 (2006), pp. 170-173.

CARMICHAEL, JEFFREY, AND MICHAEL POMERLEANO, Development and Regulation of Non-Bank Financial Institutions, The World Bank, 2002.

CAVERZASI, EUGENIO, AND DANIELE TORI, "The Financial Innovation Hypothesis:

[25] Saksonova e Kuzmina-Merlino, 2017.

Schumpeter, Minsky and the sub-prime mortgage crisis", (2018).

ELLIOTT, DOUGLAS J., AND ROBERT E. LITAN, "Identifying and regulating systemically important financial institutions: The risks of under and over identification and regulation", Brookings Policy Brief, 16 (2011).

ENGELEN, E., ERTURK, I., FROUD, J., LEAVER, A., & WILLIAMS, K. (2010), Reconceptualizing financial innovation: frame, conjuncture and bricolage, Economy and Society, 39(1), pp. 33-63.

ERTÜRK, ISMAIL, "Financialization, bank business models and the limits of post-crisis bank regulation", Journal of Banking Regulation,17.1-2 (2016), pp. 60-72.

FUNK, RUSSELL J., AND DANIEL HIRSCHMAN, "Derivatives and deregulation: Financial innovation and the demise of Glass-Steagall", Administrative science quarterly, 59.4 (2014), pp. 669-704.

GAI, P., KAPADIA, S., MILLARD, S., & PEREZ, A., (2008), Financial innovation, macroeconomic stability and systemic crises, The Economic Journal, 118(527), pp. 401-426.

GENNAIOLI, NICOLA, ANDREI SHLEIFER, AND ROBERT VISHNY, "Neglected risks, financial innovation, and financial fragility", Journal of Financial Economics, 104.3 (2012), pp. 452-468.

HARDIE, IAIN, AND DAVID HOWARTH, EDS, Market-based banking and the international financial crisis, Oxford University Press, 2013.

JUDGE, KATHRYN, "Fragmentation nodes: a study in financial innovation, complexity, and systemic risk", Stan. L. Rev., 64 (2012), p. 657.

KIM, TEAKDONG, BONWOO KOO, AND MINSOO PARK. "Role of financial regulation and innovation in the financial crisis", Journal of Financial stability,9.4 (2013) pp. 662-672.

LAEVEN, LUC, ROSS LEVINE, AND STELIOS MICHALOPOULOS, "Financial innovation and endogenous growth", Journal of Financial Intermediation, 24.1 (2015), pp. 1-24.

HSIN-YU LIANG & ALAN K. REICHERT, (2012), "The impact of banks and non-bank financial institutions on economic growth", The Service Industries Journal, 32:5, pp. 699-717.

LUDWIG, EUGENE A., "Assessment of Dodd-Frank financial regulatory reform:

strengths, challenges, and opportunities for a stronger regulatory system", Yale J. on Reg, 29 (2012), p. 181.

MCINTYRE, RICHARD, "Reregulated, Deregulated and Progressive Financial Systems", Review of Radical Political Economics, 23.1-2 (1991), pp. 147-154.

MERTON, ROBERT C., "Financial innovation and the management and regulation of financial institutions", Journal of Banking & Finance, 19.3-4 (1995), pp. 461-481.

MERTON, ROBERT C., AND ZVI BODIE, "A conceptual framework for analyzing the financial system", The global financial system: A functional perspective, (1995), pp. 3-31.

MOSS, DAVID, "Comments on bank failure/regulation/inequality chart", Havard Business School (August 2010).

MURDOCK, CHARLES W., "Save the Economy: Break Up the Big Banks and Shape Up the Regulators", Unpublished paper (2014).

PLANTIN, GUILLAUME, "Shadow banking and bank capital regulation", The Review of Financial Studies,28.1 (2015), pp. 146-175.

SAKSONOVA, SVETLANA, AND IRINA KUZMINA-MERLINO, "Fintech as financial innovation - The possibilities and problems of implementation", European Research Studies,20.3A (2017), p. 961.

SAKYI, P.A., OFOEDA, I., KYEREBOAH-COLEMAN, A., & ABOR, J.Y., "Risk and performance of non-bank financial institutions", International Journal of Financial Services Management, 7(1) (2014), pp. 19-35.

SCHINCKUS, CHRISTOPHE, "Financial innovation as a potential force for a positive social change: The challenging future of social impact bonds", Research in International Business and Finance,39 (2017), pp. 727-736.

THAKOR, ANJAN V, "Post-crisis regulatory reform in banking: Address insolvency risk, not illiquidity!", Journal of Financial Stability, 37 (2018), pp. 107-111.

YORULMAZER, TANJU, "Has financial innovation made the world riskier? CDS, regulatory arbitrage and systemic risk", CDS, Regulatory Arbitrage and Systemic Risk (April 23, 2013)

Regolazione e tassonomia delle banche cooperative nell'ordinamento italiano

di **Gennaro Rotondo**

Professore associato di Diritto dell'economia - Dipartimento di Scienze politiche "Jean Monnet" Università degli Studi della Campania "Luigi Vanvitelli"

ABSTRACT

In the Italian legal system, the cooperative banks are represented by Popular Banks and Cooperative Credit Banks, that had significantly different evolutionary and regulatory paths. The paper aims to investigate whether the current taxonomy of cooperative banks corresponds to the original mutualistic purposes of these categories of banks, evaluating at the same time how the reforms in the Italian legal system are involved in this regard.

SINTESI

Le banche cooperative disciplinate nell'ordinamento italiano sono rappresentate dalle due categorie delle banche popolari e delle banche di credito cooperativo le quali hanno avuto percorsi evolutivi e regolamentari sensibilmente diversi. Lo scritto si propone di indagare se l'attuale tassonomia delle banche cooperative corrisponda alle originarie finalità mutualistiche di tali categorie di banche e di valutare in che misura abbiano inciso su questo percorso le riforme realizzate nell'ordinamento italiano.

SOMMARIO

1. Premessa. Il genus delle "banche cooperative" nel Testo unico bancario - **2**. Ambito regolamentare delle banche cooperative e tipologia di vigilanza.

Individuazione delle banche a mutualità prevalente sulla base delle norme generali e del testo unico bancario - **3**. Il recesso dalle banche cooperative - *3.1. La matrice di derivazione europea della disciplina italiana* - **4**. Alcune osservazioni conclusive

1. Premessa. Il genus delle "banche cooperative" nel Testo unico bancario

La cooperazione di credito nasce nella prima metà dell'ottocento e si evolve nell'alveo del diritto comune attraverso la conformazione degli statuti societari e le prassi operative concernenti l'erogazione di finanziamenti in favore delle economie locali. In questa fase di evoluzione del fenomeno, l'adozione della forma cooperativa non caratterizza il profilo causale del soggetto, ma ne disegna, sul piano strutturale, i tratti morfologici dati dalla partecipazione democratica e dalla variabilità del capitale.[1]

Su questa matrice si sono sviluppati i modelli delle "banche popolari" e delle "banche di credito cooperativo" (in precedenza casse rurali), che nel tempo avrebbero acquisito tratti organizzativi e operativi alquanto differenziati tra loro. Come si dirà, la maggiore divergenza attiene alla correlazione fra struttura societaria e funzione mutualistica che nelle banche di credito cooperativo (nel prosieguo anche "b.c.c.") risulta particolarmente definita nonché coerente con la disciplina codicistica delle cooperative, mentre è decisamente più flebile nelle prime.[2]

Dunque, il Capo V del Titolo II del T.U.B. disciplina il genus delle banche cooperative costituito, come anticipato, dalle due species delle banche popolari e delle banche di credito cooperativo. In particolare, l'art. 28 T.U.B., disponendo che l'esercizio dell'attività bancaria in forma cooperativa è riservato a queste due tipologie di banche, implementa le previsioni dell'art. 14, co. 1, T.U.B. in

[1] Cfr. R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2012, p. 410; F. SALERNO, *Il governo delle banche cooperative*, Milano, 2013, p. 32.

[2] La cui forma giuridica trova riconoscimento tipologico nel r.d.l. 21 ottobre 1923, n. 2413, che vieta alle società di credito non costituite come cooperative «di conservare e di assumere nella loro denominazione la qualifica di "popolare"», v. Trib. Verona, 3 luglio 1995.

punto di previsione dei modelli societari (nel caso di specie, la società cooperativa per azioni a responsabilità limitata) richiesti quale condizione per il rilascio dell'autorizzazione allo svolgimento dell'attività bancaria.[3]

Le due categorie di banche cooperative disciplinate nel T.U.B. hanno avuto un percorso evolutivo non omogeneo. Difatti, la soluzione di ricomprendere in questo àmbito anche le banche popolari, malgrado le molteplici deviazioni dalla disciplina codicistica delle cooperative,[4] è dipesa dall'originaria scelta di fondo di far divergere la regolazione speciale della categoria dai principi tipici della mutualità. Non a caso, tutte le leggi di riforma delle cooperative, nel tempo, hanno fatto salve le norme speciali dedicate alle banche popolari, in deroga rispetto alle disposizioni generali in materia di società cooperative. L'inclusione delle banche popolari nell'àmbito del Capo V, dunque, è stata oggetto di critiche fondate sulle caratteristiche di un peculiare percorso evolutivo che le ha allontanate in misura crescente dal mondo della cooperazione di credito,[5] al punto da indurre alcuni studiosi a ritenere che esse fossero prive dell'originario scopo sociale (mutualistico).[6]

Di segno decisamente diverso è il percorso delle b.c.c. le quali hanno conservato intatta – almeno fino alla riforma del 2016 – la funzione tipizzante della categoria preordinata a supportare finanziariamente il tessuto economico in chiave di tutela delle realtà produttive del territorio.[7]

---

[3] Così, G. D'AMICO, *Commento sub art. 28*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2001, pp. 228 e s..

[4] Scelta che ha trovato conferma nell'art. 40 del D.Lgs. n. 481/1992 e, subito dopo, nell'art. 28, co. 1. Sul punto, v. R. COSTI, *La cooperazione di credito nel quadro della riforma cooperativistica, primi appunti*, in G. BUCCI - A. CERRAI (a cura di), *La riforma della legislazione sulle cooperative*, Giuffré, Milano, 1979, pp. 341 e ss.; M. TOLA, *La trasformazione "obbligatoria" delle banche popolari al vaglio di costituzionalità (nota a T.A.R. Lazio, III sez., 7.6.2016, n. 10717)*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2016, 7, p. 1580.

[5] Cfr. P. MARCHETTI, *Osservazioni sulla riforma della disciplina delle azioni di banche popolari*, in *Contratto e impresa*, 1993, pp. 81 e ss.; F. CAPRIGLIONE, *Le banche cooperative e il nuovo diritto societario. Problematiche e prospettive*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, 2005, I, pp. 134 e ss.

[6] Così, L. TUCCARI, *L'ideale e il vero nelle funzioni delle banche popolari*, in *Giornale degli economisti*, 1913, p. 422; G. FERRI, *Banca popolare*, in *Enc. dir.*, Giuffré, Milano, 1959, V, 13, secondo il quale le banche popolari della cooperativa conservano la forma ma non riproducono la sostanza.

[7] Cfr. P. DE VECCHIS, *Commento sub art. 5 l.b.*, in F. CAPRIGLIONE - V. MEZZACAPO (a cura di), *Codice commentato della banca*, Giuffré Editore, Milano, 1990, t. I, p. 102.

Per altro verso, va detto che la riconduzione di entrambe le species alla forma cooperativa sembra coerente con il ridimensionamento della centralità dello scopo mutualistico realizzata dalla riforma del diritto societario, la quale ha introdotto la distinzione tra cooperative "a mutualità prevalente" e "altre" cooperative.

A fronte della constatazione della perdita di specificità del modello societario cooperativo, le riforme realizzate in Italia si sono poste l'obiettivo di eliminare alcuni tratti distonici delle due categorie di banche in discorso. Motivo per cui il vigente quadro normativo si pone come la risultante di un processo di graduale tipizzazione degli enti creditizi orientato verso una forte limitazione dell'autonomia privata e un'accentuata compressione del pluralismo soggettivo nel settore bancario.

Gli esiti principali di questo percorso sono rappresentati dalle riforme delle banche popolari (Legge n. 33/2015) e delle b.c.c. (Legge n. 49/2016), interventi che hanno seguito linee di sviluppo differenti, sebbene accomunate da una stessa filosofia di fondo volta a consolidare il sistema creditizio, in linea con i principi dell'ordinamento europeo.

La revisione del modello organizzativo delle banche popolari si sostanzia nell'imposizione dell'obbligo di procedere ad una trasformazione in società per azioni (o a fusione con altra banca che adotti tale tipo societario) per quei soggetti che abbiano un attivo superiore a 8 miliardi di euro, da computare anche a livello consolidato.

Con riguardo alle b.c.c. la riforma impone un assetto organizzativo nella forma di gruppo bancario finalizzato a risolvere i paventati problemi di scarsa patrimonializzazione e di competizione in un contesto globalizzato, ma al contempo in grado di preservare le individualità delle singole banche e di attivare meccanismi reciproci di solidarietà.[8]

In sostanza, gli interventi realizzati si sono incentrati essenzialmente sul livello dimensionale degli enti appartenenti alla categoria, orientandosi, in primo luogo, al consolidamento del sistema creditizio in linea con le disposizioni

[8] Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Commento sub art. 28*, in F. CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, 2018, *cit.*, t. I, pp. 303 e ss.; E. PAGANI, *Commento sub art. 28*, in R. COSTI - F. VELLA (a cura di), *Commentario breve al testo unico bancario*, Milano, 2019, p. 140.

prudenziali europee (CRD IV). L'adozione degli standard imposti dalla regolazione europea ha reso necessaria, infatti, una ridefinizione delle strategie imprenditoriali delle banche in esame al fine di realizzare livelli di efficienza operativa più elevati rispetto al passato, fondati sulla riduzione dei rischi e sul rafforzamento della trasparenza informativa.[9]

Il quadro teorico di riferimento degli enti preposti a svolgere attività bancaria in forma cooperativa in Italia, delineato dal T.U.B., va integrato con le disposizioni del Regolamento 2003/1435/CE,[10] secondo il quale è possibile costituire una Società Cooperativa Europea per l'esercizio del credito (v. art. 8, co. 2, del Reg. 2003/1435/CE e 69 dello "statuto europeo"),[11] purché le persone fisiche socie siano residenti in almeno due Stati membri. Per quanto non disposto direttamente dal citato Regolamento, la circ. 30 giugno 2006, n. 9203, del Ministero dello sviluppo economico individua il T.U.B. quale fonte applicabile in materia, per cui una Società Cooperativa Europea ad oggetto bancario, ove intenda stabilire la sede in Italia, deve necessariamente adottare la forma di banca popolare o di b.c.c..[12]

[9] Così, F. CAPRIGLIONE, *Nuova finanza e sistema italiano*, Milano, 2016, pp. 103 e ss.; F. CAPRIGLIONE, *Commento sub art. 28*, *cit.*, p. 303.

[10] Sul quale v. A. FICI - D. GALLETTI (a cura di), *La società cooperativa europea. Quali prospettive per la cooperazione italiana*?, Università di Trento, 2006; A. FICI, The European Cooperative Society Regulation, in D. CRACOGNA - A. FICI - H. HENRŸ (a cura di), *International Handbook of Cooperative Law*, Berlin-Heidelberg, 2013, pp. 115 e ss..

[11] Cfr. D. ALBAMONTE, *Lo statuto della società cooperativa europea*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *La nuova disciplina della società europea*, Padova, 2008, 307 s.; V. SANTORO, *Commento sub art. 33*, in PORZIO ET AL. (a cura di), *Testo unico bancario*, Milano, 2010, p. 327; P. MARANO, *La Società Cooperativa Europea e le politiche comunitarie per reti e gruppi di imprese*, in *Rivista della cooperazione*, 2006, 16; V. SANTORO - G. ROMANO, *L'ultimo atto di riforma delle banche popolari (d.l. 24 gennaio 2015 n. 3, convertito con modificazioni dalla l. 24 marzo 2015, n. 33)*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2016, I, p. 259.

[12] In argomento, v. R. GENCO, *Le operazioni straordinarie e il trasferimento di sede della Società Cooperativa Europea*, in *Rivista della cooperazione*, 2005, pp. 104 e ss.; V. SANTORO - G. ROMANO, *op. cit.*, p. 260.

2. Ambito regolamentare delle banche cooperative e tipologia di vigilanza. Individuazione delle banche a mutualità prevalente sulla base delle norme generali e del testo unico bancario

La disciplina del T.U.B., come si accennava, individua a livello sistemico le banche che scelgono il modulo organizzativo mutualistico evidenziandone la duplice distinzione tipologica e sancendo l'inapplicabilità dei controlli governativi previsti dal Codice civile.[13]

Sul piano ermeneutico, come tradizionalmente accade, anche le norme speciali relative alle banche cooperative sono concepite in termini di prevalenza rispetto al diritto comune della mutualità. In tal senso, l'art. 2520 C.C. prevede che le disposizioni del codice civile relative alle imprese cooperative si applichino a quelle regolate da leggi speciali solo in quanto compatibili.[14] A questa norma è collegato altresì l'art. 2545-quaterdescies C.C., che assoggetta le società cooperative "alle autorizzazioni, alla vigilanza, e agli altri controlli sulla gestione previsti da leggi speciali".

Tale contesto logico trova il suo fulcro nell'art. 28, co. 2, T.U.B., secondo il quale alle banche cooperative non si applicano i controlli sulle società cooperative attribuiti all'autorità governativa; in tal modo, le sottrae al complesso dispositivo in tema di forme e procedimenti di controllo sulle società non lucrative di diritto comune, anche al fine di evitare contrasti nell'azione di vigilanza e subordinare la mutualità alla tutela della stabilità e della sana e prudente gestione delle banche.[15]

La supervisione bancaria – i cui principi fondanti sono indicati per tutte le banche all'art. 5 T.U.B. – si trova a interagire con la vigilanza mutualistica attraverso il filtro esegetico rappresentato proprio dal citato art. 28 T.U.B.. Difatti, il D.Lgs. n. 220/2002 (in materia di vigilanza sugli enti cooperativi) sottopone le b.c.c. a un sistema di controllo misto che prevede una ripartizione di compiti tra la Banca d'Italia (ex art. 47 Cost.) e il Ministero dello sviluppo

[13] Introdotta dalla riforma del diritto societario del 2003, su cui v., tra gli altri, E. DE LILLO, *Commento sub artt. 28-37 T.U.B.*, in G. ALPA - P. ZATTI (a cura di), *Le leggi complementari*, Padova, 2009, pp. 703 e ss..

[14] Cfr. E. PAGANI, *Commento sub art. 28*, *cit.*, p. 140.

[15] Cfr. G. D'AMICO, *Commento sub art. 28*, *cit.*, pp. 675 e s.; F. CAPRIGLIONE, *Commento sub art. 28*, *cit.*, pp. 299 e s..

economico (i cui poteri trovano fondamento nell'art. 45 Cost.), al quale è affidata precipuamente l'attività di accertamento dei requisiti mutualistici.

La disciplina secondaria (D.M. 22 dicembre 2005) obbliga sia il Ministero dello sviluppo economico che le associazioni di categoria a segnalare, senza indugio, aspetti di rilievo per le competenze della Banca d'Italia, la quale, invece, non è obbligata a fornire informazioni, ancorché venga a conoscenza di violazioni di regole mutualistiche.[16] Esito che è solo attenuato nei suoi effetti dalla circostanza che la Banca d'Italia è tenuta a motivare, in contradditorio con l'altra autorità, le eventuali scelte pregiudizievoli per la mutualità.

La vigilanza cooperativa ministeriale si svolge mediante la revisione cooperativa, affidata a revisori incaricati dalle associazioni di rappresentanza, e volta ad accertare la natura mutualistica dell'ente, verificandone la legittimazione a beneficiare delle agevolazioni fiscali, previdenziali e di altra natura.

Le b.c.c. devono necessariamente iscriversi all'Albo nazionale degli enti cooperativi nella sezione delle cooperative "a mutualità prevalente" (ex art. 223-terdecies Disp. att. C.C.), dichiarando di appartenere a questa categoria. Difatti, l'art. 28, co. 2-bis, T.U.B., dispone che sono considerate "a mutualità prevalente" le b.c.c. che rispettano i requisiti previsti dall'art. 2514 C.C., il che consente di godere dei vantaggi fiscali specificamente previsti per tale tipologia di cooperative.[17] Nell'ipotesi in cui una b.c.c. perda di fatto questa connotazione, spetta al Ministero dello sviluppo economico provvedere al suo declassamento nella sezione delle cooperative a mutualità non prevalente.[18]

Le banche popolari, invece, sono vigilate integralmente dalla Banca d'Italia, dal momento che il D.Lgs. n. 220/2002 nulla dispone al riguardo. Esse non hanno accesso ai benefici fiscali, ossia sono cooperative "a mutualità non prevalente". Alle banche popolari, d'altra parte, non si applicano le disposizioni delle leggi speciali sulla cooperazione e, in particolare, quelle che sono alla base

[16] Cfr. V. SANTORO, *Commento sub art.* 28, in M. PORZIO e al., *Testo unico bancario,* Commentario, Giuffré Editore, Milano, 2010, pp. 268 e s..

[17] Cfr. E. PAGANI, *Commento sub art. 28*, *cit.*, p. 142.

[18] Cfr. V. SANTORO, *Commento sub art.* 28, *cit.*, pp. 271 e s..

dei vantaggi fiscali (tra le altre, ad esempio, la Legge "Basevi", D.L.C.P.S. 14 dicembre 1947, n. 1577; v. art. 29 T.U.B.).[19]

Purtuttavia, residua un àmbito, sia pure molto circoscritto, nel quale si esplica una funzione di controllo, quantomeno formale, da parte della vigilanza cooperativa e cioè con riguardo all'accertamento dei presupposti dell'iscrizione all'Albo delle società cooperative e della cancellazione dallo stesso, ai sensi dell'art. 223-terdecies Disp. att. C.C.. Ciò in quanto, anche per le banche popolari, l'iscrizione all'Albo ha la funzione di ricomprenderle nel novero degli enti cooperativi, rendendo a tal fine preliminare e necessaria la loro rilevazione anagrafica. L'albo si compone, come si accennava, di una sezione delle cooperative a mutualità prevalente ed una per quelle a mutualità non prevalente, sicché ai sensi dell'art. 150-bis T.U.B. le banche popolari sono obbligate a iscriversi nella seconda sezione.[20]

La natura di cooperative a mutualità prevalente delle sole b.c.c. è dichiarata dall'art. 28, co. 2-bis, T.U.B., come si è detto, in funzione del rispetto dei requisiti di mutualità statutari (art. 2514, co. 1, C.C.) e di operatività (art. 35 T.U.B.). Resta ferma l'eventualità del venir meno di tale connotazione al verificarsi delle condizioni previste dagli artt. 2545-octies C.C. e 150 T.U.B..

In definitiva, i tratti della disciplina qui esaminati confermano, nel contesto della realtà associativa, il crescente divario tra forma e scopi perseguiti, con la conseguenza che la funzione mutualistica conserva la sua originaria valenza unicamente nei confronti di quelle cooperative il cui fondamento causale si identifichi con lo scopo mutualistico.[21]

3. Il recesso dalle banche cooperative

Le norme generali relative alla posizione giuridica degli azionisti di società di capitali (artt. 2437 e 2532 C.C.) sono ritenute applicabili alle cooperative, fermo restando il principio secondo cui il diritto di recesso può essere esercitato esclusivamente nei casi previsti dalla legge e dallo statuto.

---

[19] Cfr. N. CIOCCA, *Riforme delle banche cooperative: riassetti organizzativi e possibili riequilibri di potere*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2018, I, pp. 22 e s..

[20] Cfr. V. SANTORO, *Commento sub art. 28*, *cit.*, pp. 273 e ss..

[21] Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Commento sub art. 28*, *cit.*, pp. 301 e ss..

Ebbene, il comma 2-ter dell'art. 28 T.U.B. attesta la centralità del tema del recesso nell'assetto disciplinare delle banche a struttura cooperativa. La norma si occupa, infatti, del diritto al rimborso delle azioni e degli altri strumenti di capitale[22] al socio recedente, attribuendo alla Banca d'Italia la facoltà di limitare tale diritto, anche in deroga a norme di legge, quando ciò sia necessario per assicurare la computabilità delle azioni nel patrimonio di vigilanza (rectius nei "fondi propri")[23] di qualità primaria della banca. Per tale via, si incide significativamente sul diritto al rimborso dei soci, finendo così per depotenziare il tradizionale ruolo attribuito al diritto di recesso in funzione di tutela delle minoranze azionarie.[24] In sostanza, la verifica della legittimità del contenuto precettivo dell'art. 28, co. 2-ter, T.U.B. deve avvenire mediante l'individuazione dell'equilibrio fra l'interesse del socio a disinvestire le proprie risorse e quello della banca a preservare il capitale di qualità primaria.[25]

Su queste basi, la Banca d'Italia ha emanato le disposizioni secondarie,[26] prevedendo che le banche cooperative introducano, all'interno degli statuti, una clausola che attribuisca, anche in deroga alle disposizioni del codice civile e ad altre norme di legge, all'organo con funzione di supervisione strategica – su proposta dell'organo di gestione, sentito quello di controllo – la facoltà di limitare o rinviare, in tutto o in parte e senza limiti di tempo, il rimborso delle azioni e degli altri strumenti di capitale del socio uscente per recesso (anche in caso di trasformazione), esclusione o morte.

L'attribuzione all'organo di vigilanza di uno specifico potere di intervento consente di condizionare il recesso a valutazioni da svolgersi sulla base di un criterio guida (fissato dalla legge) conforme alle esigenze di stabilità sistemica. Le regole sull'adeguatezza patrimoniale, infatti, impongono alle banche

---

[22] Cfr. A. URBANI, *Brevi considerazioni in tema di scioglimento del rapporto sociale limitatamente al singolo socio nella riforma della disciplina delle banche popolari*, in *Ricerche giuridiche*, 2015, 4, 1, p. 29.

[23] Cfr. A. URBANI, *op. cit*., p. 26; A. SACCO GINEVRI, *Il recesso del socio nelle banche cooperative (commento a Trib. Napoli, ord. 24.3.2016),* in *La Nuova giurisprudenza civile commentata*, 2016, p. 1504.

[24] Cfr. F. DI CIOMMO, *Il diritto di recesso nella riforma delle banche popolari*, in *Foro italiano*, 2015, pp. 10 e s..

[25] Cfr. A. SACCO GINEVRI, *op. cit.*, pp. 1502 e s..

[26] Con il 9° Aggiornamento del 9 giugno 2015 alle "Disposizioni di vigilanza per le banche" contenute nella Circ. 17 dicembre 2013, n. 285.

determinati requisiti di capitale, al fine di fronteggiare efficacemente i rischi operativi.[27] La decisione della banca sul punto, pertanto, non presenta margini apprezzabili di discrezionalità, in quanto si fonda sull'esigenza di preservare il patrimonio, anche al fine di garantire la solvibilità dell'ente. Dal che sembra potersi ricavare che la decisione dell'organo gestorio debba essere sempre congruamente motivata, esplicitando gli indici patrimoniali e di bilancio che giustifichino l'adozione di tale misura, anche al fine di consentire alla Banca d'Italia una compiuta valutazione in punto di legittimità della deliberazione.

Per altro verso, dal tenore delle disposizioni di vigilanza si desume che oggetto della limitazione non è il diritto di recesso nei suoi elementi legittimanti, quanto gli effetti economici, ossia il rimborso della partecipazione di un singolo socio recedente. La disciplina prudenziale, pertanto, risulta funzionalizzata a regolare esclusivamente l'esigenza di evitare un flusso in uscita di fondi propri, nelle evenienze in cui ciò risulti potenzialmente pericoloso per la stabilità della banca.[28] Infine, può ritenersi che la locuzione «in tutto o in parte», prevista dalla norma, vada riferita sia alla limitazione che al rinvio del rimborso.[29]

3.1. La matrice di derivazione europea della disciplina italiana

L'impatto applicativo delle previsioni in commento, anche in termini di discrezionalità concessa all'autorità di vigilanza, ha suscitato critiche da parte della giurisprudenza, in particolare per quanto riguarda la vincolatività e la conformità al dettato legislativo delle disposizioni della Banca d'Italia, nonché con riferimento all'ammissibilità delle modifiche statutarie che consentano agli amministratori di vietare, indefinitamente, il rimborso delle azioni. Circostanza, questa, che ha reso necessario operare alcuni chiarimenti ermeneutici circa il fondamento del potere regolamentare concesso dalla norma.

Sul punto è stato ricordato, infatti, che le disposizioni europee – e, segnatamente, gli artt. 28, 29, par. 2, 77 e 78 del Regolamento UE n. 575/2013

[27] Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Commento sub art. 28*, *cit.*, pp. 308 e s..

[28] Cfr. M. SAGLIOCCA, *Il quinquennio della tormentata riforma delle banche popolari*, in *Rivista del Notariato*, 2019, pp. 1054 e s..

[29] Cfr. M. SAGLIOCCA, *op. cit.*, pp. 1056 e s.; G. ROMANO, *Recesso e limiti al rimborso delle azioni nelle banche (in specie cooperative) tra diritto societario, regole europee di* capital maintenance *e "principio" del bail-in*, in *Rivista delle società*, 2017, p. 14.

("CRR"), nonché gli artt. 10 e 11 del Regolamento delegato n. 241/2014 – subordinano l'inclusione delle azioni nel CET1 delle banche cooperative al rispetto di precisi requisiti. In particolare, qualora l'ordinamento interno non consenta di rifiutare il rimborso delle azioni (come avviene nel diritto societario italiano), la normativa nazionale deve contemplare la facoltà della banca di "limitare il rimborso" prevedendo sia il diritto di rinviarlo sia di ridurre l'importo rimborsabile, anche per un arco temporale non definito.[30] Ne consegue che il legislatore nazionale non risulta libero di operare scelte di segno diverso in ordine alle modalità ablative delineate dall'ordinamento europeo, dovendo assicurare alla banca cooperativa la possibilità di adottare i provvedimenti all'uopo necessari affinché le azioni possano continuare ad essere incluse nel capitale di qualità primaria.[31]

L'idoneità della norma a derogare la disciplina societaria, sarebbe quindi da imputarsi alle richiamate disposizioni europee, in virtù del generale principio di primazia del diritto dell'Unione.[32]

Quanto precede consente, quindi, di ritenere che le norme in materia di rimborso dei fondi propri delle banche contenute nel CRR e nel Regolamento delegato abbiano diretta applicabilità negli ordinamenti degli Stati membri, rendendo vincolato l'intervento attuativo delle norme di vigilanza nazionali.

Su queste basi, la Corte costituzionale (sent. 15 maggio 2018, n. 99), come è noto, ha ritenuto infondate le questioni di legittimità costituzionale sollevate dal

---

[30] Secondo la Corte cost. l'enunciato precettivo sopra ricordato si presenta inequivoco e ciò impedisce il rinvio pregiudiziale alla Corte di Giustizia ai sensi dell'art. 267, comma 3, del T.F.U.E..

[31] E. DE CHIARA, *Rinvio e limitazione del rimborso in caso di recesso e poteri normativi della Banca d'Italia (nota a Corte cost., 15 maggio 2018, n. 99)*, in *Le Società*, 2018, 7, pp. 831 e s.; ROMANO, *op. cit.*, p. 20.

[32] Cfr. E. DE CHIARA, *op. cit*., p. 834; M. LAMANDINI, *La riforma delle banche popolari al vaglio della Corte costituzionale*, in *Le Società*, 2017, p. 161, il quale ricorda che le norme del diritto europeo, si presumono valide fino a che non siano dichiarate invalide dalla Corte di giustizia, rimanendo fino a quel momento pienamente efficaci. Tale potere non spetterebbe invece alle corti nazionali, per cui se la disciplina nazionale si limita meramente ad attuare la disciplina europea nel rispetto del principio del minimo mezzo, il primato del diritto europeo impedirebbe al diritto interno di prevalere sulla disciplina europea e non consentirebbe ad un giudice interno di disapplicarla fino a quando la Corte di giustizia non l'abbia dichiarata illegittima. Cfr. Corte giust., 6 ottobre 2015, in causa C-362/14, Schrems, par. 61; Corte giust., 13 febbraio 1979, in causa C-101/78, Granaria, parr. 4-5; Corte giust., 28 aprile 2015, in causa C-456/13, T&L Sugars, parr. 45-48.

Consiglio di Stato (ord. 2 dicembre 2016, n. 5383), confermando che la disciplina in commento costituisce corretta attuazione della normativa europea. Tuttavia, la vicenda è stata poi rimessa dal Consiglio di Stato (a seguito della presentazione di ulteriori quesiti pregiudiziali nel giudizio di merito) alla Corte di giustizia UE, ai sensi dell'art. 267 T.F.U.E..[33] Quest'ultima viene, dunque, chiamata a intervenire per porre un punto, almeno in via giurisprudenziale, al dibattito sulla esatta interpretazione della fonte sovranazionale, e porre termine così a una fase alquanto "controversa" dell'applicazione della disposizione del T.U.B. (art. 28), al fine (si auspica) di delineare indirizzi applicativi coerenti e condivisi.[34]

4. Alcune osservazioni conclusive

La cornice regolamentare della cooperazione di credito nell'ordinamento italiano trova espressione in una norma del T.U.B. – l'art. 28 – la quale presenta però diversi profili di distonia rispetto alle originarie finalità che hanno indotto il legislatore a concepire le due tipologie di banche cooperative in discorso. Sulle perplessità che parte della dottrina esprime sulle banche popolari, in termini di permanenza nella categoria delle banche mutualistiche, ci si è soffermati in precedenza. Quanto all'assetto complessivo, scaturito dalle citate riforme, va ricordato che la teoria economica non è riuscita a dimostrare la migliore performance delle banche s.p.a. rispetto a quelle cooperative, laddove diversi studi hanno confermato, all'opposto, che queste ultime spesso hanno retto meglio gli effetti della crisi finanziaria del 2008, continuando, in particolare, ad assicurare flussi di credito alle economie locali. E nonostante queste evidenze, il legislatore ha posto in essere interventi chiaramente pregiudizievoli dell'autonomia privata e della biodiversità del sistema bancario, riducendo fortemente le prospettive di sviluppo e il peso specifico della cooperazione nel mercato creditizio. Occorrerebbe, pertanto, interrogarsi a fondo sull'opportunità

[33] V. artt. 28 e 29 Regol. 575/2013/UE del 26 giugno 2013; le condizioni dell'autorizzazione al rimborso sono specificate all'art. 10 del Regol. delegato 241/2014/UE del 7 gennaio 2014. Sul punto v. N. CIOCCA, *Riforme delle banche cooperative*, *cit.*, pp. 29 e s.; E. PAGANI, *Commento sub art. 28*, *cit.*, p. 143.

[34] Cfr. M. SAGLIOCCA, *op. cit*., p. 1059.

di proseguire sulla strada tracciata dalle riforme di settore – indirizzate nettamente nel senso di una radicale semplificazione soggettiva delle forme richieste per lo svolgimento dell'attività creditizia[35] – ovvero se non sia necessario piuttosto "cambiare direzione" al fine di preservare i modelli operativi mutualistici, specie in considerazione del ruolo essenziale che le banche cooperative, soprattutto quelle a mutualità prevalente, svolgono per i territori di riferimento e, di riflesso, per l'intera economia di Paesi (come l'Italia) fondati su un tessuto imprenditoriale di piccole e medie imprese.

[35] Cfr. E. DE CHIARA, *Rinvio e limitazione*, *cit.*, p. 840.

Distributed ledger technology, blockchain e smart contracts: prime regolazioni

di **Carla Pernice**
Dipartimento di Scienze Politiche "Jean Monnet" Università degli Studi della Campania "Luigi Vanvitelli"

ABSTRACT

This paper, after illustrating the architectural features of distributed ledger technology, blockchain and smart contracts, examines, also from a comparative point of view, the most recent regulatory interventions concerning these new technologies.

SINTESI

Il presente scritto, dopo aver illustrato le caratteristiche architetturali della distributed ledger technology, della blockchain e degli smart contracts, esamina, anche in un'ottica comparativa, i più recenti interventi normativi aventi ad oggetto queste nuove tecnologie.

SOMMARIO

1. Introduzione - **2**. Distributed ledger technology e blockchain - **3**. Smart Contracts - **4**. DLT, blockchain e smart contracts: prime regolazioni - **5**. Rilievi conclusivi

1. Introduzione

La tecnologia ha da sempre influito sul modo in cui i consociati regolano le proprie relazioni e, quindi, indirettamente, sul diritto che governa la società. Ed oggi, come in passato,[1] l'esponenziale crescita tecnologica, basata sullo sviluppo di sofisticati algoritmi, impone al giurista di misurarsi con paradigmi del tutto nuovi, difficilmente riconducibili alle numerose categorie dogmatiche che strutturano l'attuale sistema civilistico.

In un mondo in continua trasformazione, qual è quello attuale, ogni acquisizione è temporanea; il legislatore vacilla, incerto se attendere una più compiuta comprensione del fenomeno o se procedere per certezze provvisorie; il giurista si interroga sulla disciplina applicabile a risorse, entità e situazioni che si affacciano in relazione ad assetti di interessi inediti ed in forme a loro volta inconsuete; lo studioso, più che mai, si misura con un approccio interdisciplinare dei fenomeni, che sottende l'acquisizione di competenze e capacità trasversali, in primis afferenti all'informatica, all'economia e alla sociologia.[2] Del resto l'ordinamento altro non è che una proiezione regolata della realtà, per definire regolamentazioni attente alle potenzialità di intervento degli strumenti informatici è essenziale comprendere ciò che si intente governare.

È, quindi, necessario, ai fini del nostro discorso, che rivolge l'attenzione ai più recenti interventi normativi aventi ad oggetto queste nuove tecnologie, illustrare, in via preliminare, le caratteristiche architetturali della blockchain e delle sue componenti informatiche. Chiarite le premesse ci si potrà soffermare sui primi

[1] Si pensi al dibattito insorto con l'avvento dei contratti telematici. Sul tema v. almeno M. TOMMASINI, *Osservazioni sulla conclusione del contratto tramite* computers*: aspetti problematici della comunicazione a distanza*, in *Rass. dir. civ*., 1998, pp. 569 e ss.; G. PERLINGIERI, *Appunti sul contratto telematico*, Napoli, 2000; S GIOVA, *La conclusione del contratto via internet*, Napoli, 2001; F. DELFINI, *Contratto telematico e commercio elettronico*, Milano, 2002; V. RICCIUTO e N. ZORZI, *Il contratto telematico*, in *Tratt. dir. comm. dir. pubb. econ*. F. Galgano, XXVII, Padova, 2002; E. RUGGIERO*, Il contratto telematico*, Napoli, 2003; R. CLARIZIA (a cura di)*, I contratti informatici*, in *Tratt. contr.* Rescigno e Gabrielli, Torino, 2007; G. CERDONIO CHIAROMONTE, *Il contratto telematico sotto nome altrui*, Napoli, 2018; A. SCARPELLO, *Il contratto telematico e il commercio elettronico*, in G. BRUNO (a cura di), *Diritto delle comunicazioni*, Torino, 2019, pp. 212 e ss..

[2] Sulla necessaria interdisciplinarità degli studi giuridici, per tutti, P. PERLINGIERI, *Produzione scientifica e realtà pratica: una frattura da evitare*, in *id.*, *Scuole tendenze e metodi. Problemi del diritto civile*, Napoli, 1989, pp. 1-25.

interventi regolatori che hanno interessato le innovazioni digitali basate su registri distribuiti.

2. Distributed ledger technology e blockchain

Con l'espressione distributed ledger technology (DLT) s'intendono tutti quei «sistemi digitali, tecnologici, infrastrutturali che consentono di raggiungere un consenso sulle modifiche di un registro distribuito in assenza di un ente centrale datore di fiducia».[3]

Con il temine blockchain (letteralmente "blocchi concatenati") ci si riferisce a particolari DLT in cui il registro è strutturato in blocchi di transazioni,[4] la cui provenienza e ora di esecuzione sono attribuite in modo indelebile e immutabile attraverso, rispettivamente, un meccanismo di crittografia a chiave asimmetrica[5] e una marcatura temporale (il c.d. timestamping). Ciascun blocco è collegato irreversibilmente a quello precedente tramite una particolare operazione algoritmica (la c.d. funzione di hash)[6] e forma, in tal modo, la catena

[3] Così, R. GARAVAGLIA, *Finalità, funzionamento e tipologia di utilizzi delle Blockchain*, in F. MAIMERI - M. MANCINI (a cura di), *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD 2, criptovalute e rivoluzione digitale*, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale*, 2019, 87, p. 164. Nei DLT la *governance* è costruita attorno ad un nuovo concetto di fiducia, in cui il processo decisionale si realizza attraverso un meccanismo di costruzione del consenso distribuito tra tutti i soggetti partecipanti alla rete. Ciò è possibile grazie al fatto che ciascuno dei componenti della piattaforma tecnologica detiene nel proprio server una copia di ogni operazione effettuata, che viene perciò replicata *n* numero di volte. Di conseguenza, è possibile verificarne la veridicità pur in assenza di un ente centrale, poiché il controllo deriva dal fatto che eventuali "falsi" emergeranno dal contrasto con le altre copie.

[4] Cfr. A. BACK, *What's the Difference Between Blockchain & Distributed Ledger Technology*, Medium, 2019, reperibile su *www.medium.com*.

[5] Ogni soggetto che opera all'interno di una *blockchain* è dotato di una coppia di chiavi crittografiche, una pubblica ed una privata, generate da un apposito algoritmo: «la chiave privata del mittente gli consente di firmare digitalmente i propri messaggi prima di inviarli al destinatario, mentre quella del destinatario di inviare i propri e di decifrare il contenuto di quanto inviatogli dal mittente; la chiave pubblica del destinatario è utilizzata dal mittente per cifrare i contenuti da destinargli, e viceversa. La chiave privata funge, pertanto, da autenticazione di un certo utente, in quanto soltanto da questi detenuta e a questi accostabile. Nessun altro oltre il mittente e il destinatario può visualizzare le informazioni scambiate, che al di fuori compaiono sotto forma di numeri e lettere casualmente disposti, in quanto criptate», C. BOMPREZZI, *Blockchain e assicurazione: opportunità e nuove sfide*, in *Dir. merc. tecnologia*, 7 luglio 2017, p. 4.

[6] Una funzione di *hash* è un meccanismo digitale che viene utilizzato per comprimere dati ed informazioni in un codice alfanumerico di lunghezza determinata (c.d. stringa o *hash* appunto). Nella *blockchain*, quando viene creato un blocco, viene creato un *hash* dei dati al suo interno che include l'*hash* identificativo del blocco precedente, andando così a creare una catena

dei blocchi. Prima di essere aggiunto alla catena, ogni blocco è controllato, validato e crittografato dagli utenti del network (c.d. nodi) tramite la soluzione di un problema matematico complesso per risolvere il quale ciascun partecipante alla rete mette a disposizione una certa potenza di calcolo.

A seconda del grado di apertura "in lettura" – vale a dire la misura in cui una blockchain è pubblicamente consultabile ed utilizzabile per effettuare transazioni – è possibile distinguere tra blockchains pubbliche e blockchains private. Con la prima espressione si indicano le blockchains pubblicamente accessibili, in cui cioè chiunque può divenire membro del network (in gergo tecnico, "nodo" della rete), consultare il registro, detenerne una copia costantemente aggiornata ed effettuare transazioni con altri utenti. Al contrario, una blockchain si dice privata ove la possibilità di consultare il registro ed effettuare transazioni è ristretta a specifici soggetti.

Al grado di apertura "in scrittura", ossia alla misura in cui è possibile partecipare alla gestione del registro distribuito, si ricollega, invece, la contrapposizione tra blockchains permissionless e blockchains permissioned. Nella prima categoria rientrano le blockchains che non prevedono alcuna barriera alla partecipazione al meccanismo di consenso: tutti i componenti nel network sono "alla pari", sicché le modifiche al libro mastro possono ricorrere solo in caso di assenso della maggioranza degli utenti. Le blockchains permissioned, al contrario, prevedono una gestione chiusa della rete, per cui solo a specifici soggetti, in possesso di determinati requisiti, è permesso di prendere parte al processo di scrittura del registro.

Questi "tipi" di blockchains possono essere assemblate in diversi modi. Si possono così avere: public permissionless blockchains in cui «Non vi sono restrizioni circa la lettura delle transazioni, l'effettuazione delle stesse (con l'aspettativa che vengano inserite nella blockchain) e la possibilità di

indissolubile. «Se un pezzo di dati viene modificato in qualsiasi blocco precedente che fa parte della catena, ogni *hash* successivo cambierà. Il cambiamento passa a cascata, consentendo il rilevamento delle modifiche a qualsiasi parte di dati all'interno della catena confrontando gli *hash* dei blocchi tra loro attraverso i nodi della rete» (così M. GIULIANO, *La blockchain e gli* smart contracts *nell'innovazione del diritto nel terzo millennio*, in *Dir. inf.*, 2018, pp. 989 e ss.). Da ciò discende l'immutabilità della *blockchain*, o meglio, la sua non unilaterale modificabilità (salvo quanto si dirà appresso sulle *blockchain permissioned*), perché la variazione di una operazione richiedere il cambiamento dell'*hash* di riferimento e di tutti i successivi *hash* in contemporanea su tutte le copie (o, almeno, sulla maggioranza di queste).

partecipare al meccanismo di consenso»;[7] private permissioned blockchains «in cui le autorizzazioni di scrittura e di lettura vengono gestite da uno o più soggetti selezionati».[8] Queste blockchains sono soggette ad una o più autorità centrali (trusted) che determinano chi può partecipare alla rete e quali sono i nodi che hanno il cómpito di validare le transazioni, definendo anche regole sulla visibilità dei dati registrati.[9] Trattasi, quindi, di blockchains chiuse, non accessibili pubblicamente, in cui la partecipazione al network è permessa solo a determinati utenti; pubblic permissioned blockchain (dette anche blockchains

[7] Così M. NICOTRA - F. SARZANA DI S. IPPOLITO, *Diritto della Blockchain, Intelligenza Artificiale e IoT*, Milano, 2018, p. 22. Questo tipo di *blockchains* pongono una serie di problemi giuridici: anzitutto la completa decentralizzazione impedisce l'individuazione di un soggetto cui imputare la responsabilità in caso di attività illecite, nonché l'individuazione della legge territorialmente applicabile, posto che qualsiasi decisione sulla *blockchain* viene assunta dalla collettività dei nodi, la cui ubicazione è potenzialmente distribuita sull'intero globo e può variare in continuazione, poiché l'accesso è sempre aperto e libero. Inoltre, poiché nelle *blockchains* pubbliche tutti gli utenti possono visualizzare i dati inseriti anche dagli altri partecipanti, si pone un problema di protezione dei dati personali. Sulla necessità di conciliare la caratteristica della trasparenza tipica delle *blockchains* pubbliche con i principi fissati nel GDPR e con le norme contenute nel codice della privacy, si vedano, in particolare, A.M. GAMBINO - C. BOMPREZZI, *Blockchain e protezione dei dati personali*, in *Dir. inf*., 2019, pp. 619 e ss., e M. GIULIANO, *La* blockchain e *gli* smart contracts, *cit.*, pp. 989 e ss., il quale da un lato osserva che non possono esservi dubbi circa la natura di "dato personale" delle informazioni immesse nella *blockchain*, posto che «i dati degli utenti, ancorché cifrati, non possono essere considerati anonimi, in quanto sebbene incomprensibili e destrutturati, potrebbero portare all'identificazione di un soggetto se abbinati ad altre informazioni»; dall'altro, però, rileva che vi sono dei principi della normativa in materia di difficile applicazione «come quello che sancisce il diritto alla cancellazione dei dati personali (c.d. diritto all'oblio) o anche alla loro rettifica, stante il carattere immodificabile della *blockchain*». Problematica è altresì l'individuazione dei soggetti nei confronti dei quali gli utenti potrebbero chiedere il rispetto delle regole poste a tutela dei loro dati, non essendo agevole individuare un'entità deputata a governare il sistema ed assumere decisioni strategiche. Cfr. sul punto M. SEGHESIO, *Blockchain and privacy*, in A. BORRONI (a cura di), *Legal prospective on blockchain theory, outcomes, and outlooks*, Napoli, 2019, pp. 129 e ss.; J. MOSER, *The Application & Impact of the European General Data Protection Regulation on Blockchains*, 15 febbraio 2017, 9, in *www.r3.com*; M. FINCK, *Blockchains and Data Protection in the European Union*, in *Max Planck Institute for Innovation and Competition Research Paper*, 2018, 1, pp. 6 e ss., reperibile in *www.ssrn.com*; *id.*, *Blockchain regulation and Governance in Europe*, in *European Data Protection Law Review*, 2018, 4, pp. 17 e ss.; L.D. IBÁÑEZ - K. O'HARA - E. SIMPERL, *On Blockchains and the General Data Protection Regulation*, 6 luglio 2018, reperibile all'indirizzo *https://eprints.soton.ac.uk*.

[8] Cfr. M. NICOTRA - F. SARZANA DI S. IPPOLITO, *o.c.*, p. 22.

[9] Questo tipo di modello tende quindi ad essere piú centralizzato rispetto ad una *blockchain* pubblica e, generalmente, viene usato da istituzioni, grandi imprese che devono gestire filiere con una serie di attori, e banche.

miste) rispetto alle quali non vi sono limitazioni di lettura ma solo di validazione del registro.[10]

Sostanzialmente, ed in estrema sintesi, può dirsi che esistono blockchains aperte a chiunque e nelle quali tutti i componenti concorrono all'autorizzazione di nuove operazioni, che dunque possono ricorrere solo con l'approvazione della maggioranza; blockchains in cui l'ingresso è riservato solo a determinati utenti e nelle quali tutti o solo alcuni dei nodi designati hanno il cómpito di validare le transazioni; blockchains visualizzabili da qualsivoglia soggetto ma modificabili sono da specifici utenti.

Alla luce di tali classificazioni è possibile delineare alcune caratteristiche ulteriori dei modelli sin qui descritti.

Nelle blockchains aperte, non essendo previsto un sistema di autorizzazione e, dunque, identificazione all'ingresso, gli utenti operano principalmente attraverso l'impiego di uno pseudonimo, pertanto è maggiore il livello di anonimato.[11] Non conoscendosi l'identità dei partecipanti è necessario ricorrere ad incentivi di tipo economico che invoglino gli utenti a mantenere la struttura funzionante. Per questo motivo, le blockchains pubbliche possiedono meccanismi di consenso come il Proof of Work (letteralmente prova del lavoro) mirati a sfruttare la potenza computazionale dei computer in cambio di una ricompensa in criptovalute o delle commissioni di transazione per il lavoro svolto.[12] Occorrendo il consenso del 50% + 1 dei nodi per la validazione della transazione, inoltre, il sistema di presta a garantire una maggiore inalterabilità

[10] Questo tipo di *blockchain* si presta ad essere usata nei casi in cui è necessario mantenere il governo sulla registrazione delle transazioni, pur essendo desiderabile rendere pubblica la consultazione del registro. Si pensi, ad esempio, ai registri pubblici in cui le Amministrazioni Pubbliche partecipano nell'inserire (o validare) informazioni, destinate però, per loro natura, alla pubblicità. Sul punto v. M. NICOTRA - F. SARZANA DI S. IPPOLITO, *Diritto della Blockchain*, *cit.*, p. 22.

[11] Occorre tenere a mente che, sebbene l'anonimato (*rectius* pseudonimia) sia parte integrante delle *blockchains* pubbliche, spesso i dati personali possono essere richiesti per motivi legali. Ad esempio i piú recenti interventi normativi nazionali ed europei sottopongono i prestatori di servizi di portafoglio digitale e i fornitori di servizi di cambio tra valute virtuali e monete aventi corso legale all'applicazione delle misure di *due diligence* e adeguata verifica della clientela tipiche della disciplina antiriciclaggio. Il riferimento è al D.Lgs. 25 maggio 2017, n. 90 e alla Quinta Direttiva europea antiriciclaggio del 30 maggio 2018, n. 843.

[12] Nella *blockchain* Bitcoin i *miners* (minatori) vengono premiati per il loro sforzo tramite un premio, che consiste in una parte (una frazione di Bitcoin, uno *share*) di profitto generato dalla transazione che hanno supportato.

delle informazioni inserite nel libro mastro che possono essere modificate solo con il consenso della maggioranza degli utenti.[13]

Nelle blockchains chiuse, invece, essendo la partecipazione condizionata all'autorizzazione del trustee, possono accedere alla rete solo utenti autenticati. I partecipanti sono controllati e ciò elimina la necessità dell'incentivo economica. Di contro l'"immutabilità" dei dati inseriti in una blockchain di questo tipo non è assoluta, essendo rimessa alle scelte di governance operate dai nodi che gestiscono il registro, i quali conservano, in ogni momento, il potere di modificare lo stesso.

3. Smart Contracts

Uno smart contract[14]è la "trasposizione" in codice di un contratto inserito all'interno di una blockchain[15] che consente di verificare in automatico

[13] Il livello di immutabilità, evidentemente, cresce all'aumentare del numero di partecipanti al network. Sul tema v. P. CUCCURU, *Blockchain ed automazione contrattuale. Riflessioni sugli* smart contract, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2017, p. 115; M. NICOTRA - F. SARZANA DI S. IPPOLITO, *Diritto della Blockchain*, *cit.*, p. 15.

[14] Gli *smart contracts* hanno radici piuttosto lontane, ma solo con l'avvento della tecnologia *blockchain* hanno trovato il terreno giusto per germogliare ed esprimere tutto il loro valore aggiunto, grazie a quelle garanzie di fiducia, affidabilità e sicurezza proprie della *blockchain*. La base di sviluppo del sistema degli *smart contracts* si deve a Nick Szabo e prese forma per la prima volta nel 1997 nei due suoi papers, *Formalizing and Securing Relationships on Public Networks* e *The Idea of Smart Contracts*, in cui l'autore prendeva spunto dal sistema di vendita dei distributori automatici per teorizzare il trasferimento di alcuni diritti in esecuzione di un algoritmo. Nel 1998 Szabo formalizzò in un terzo lavoro (*Secure Property Titles with Owner Authority*) i concetti già individuati nei due precedenti scritti.

[15] Sottolinea F. DI CIOMMO, *Gli smart contract e lo smarrimento del giurista nel mondo che cambia. Il caso dell'*high frequency trading (HFT) *finanziario*, in F. FIMMANÒ - G. FALCONE (a cura di), *Fintech*, Napoli, 2019, pp. 170 e ss., che tra *Blockchain* e *smart concract* sussiste un connubio solo apparente: «è senz'altro errato considerare gli *smart contract* figli della *blockchain* [...]. Ed infatti, l'automatismo di esecuzione delle pattuizioni contrattuali al verificarsi degli eventi predeterminati dalle parti e iscritti nel codice non dipende dall'uso della blockchain, ma è conseguenza della condivisione che le parti fanno di un sistema informatico automatizzato al quale entrambe rimettono l'esecuzione del rapporto in forza dell'accordo quadro che hanno negoziato e concluso precedentemente, ovvero che, sempre in precedenza, una parte ha proposto ed al quale l'altra parte abbia aderito. Piuttosto, la *blockchain* [...] consente di attribuire verificabilità e certezza ai contenuti dell'accordo e alle informazioni sulla cui base questo viene eseguito in un modo piuttosto che in un altro. Ciò, come evidente, non attiene al tema della *self-enforceability* salvo che, in questa prospettiva, si voglia sottolineare il fatto che piú le parti confidano nell'attendibilità del sistema automatico, e dunque dei dati da dallo stesso trattati, piú le stesse saranno indotte ad affidare a detto sistema la realizzazione di una o piú fasi dell'operazione economica a cui sono interessate [...]. Evidenza empirica di

l'avverarsi di determinate situazioni e di autoeseguire azioni al realizzarsi delle stesse.[16]

Si discorre al riguardo di automazione contrattuale, in quanto gli Smart Contracts funzionano secondo lo schema ipotetico prescrittivo se - allora: al verificarsi di una data causa (if) segue "inesorabilmente" un predeterminato effetto (then) senza alcuna possibilità per le parti di interromperne o condizionarne il funzionamento. L'input (if) può basarsi su elementi interni al contratto (si pensi ad un negozio sottoposto a termine) o esterni ad esso (il prezzo di un bene), e può avere ad oggetto dati che risultano da fonti pubbliche o istituzionali (come i siti delle Borse Valori che riportano le quotazioni del giorno) o che richiedono un sistema di conferma allargata.

---

quanto appena sottolineato circa l'indipendenza degli *smart contract* rispetto alla *blockchain* si rinviene nell'esperienza maturata negli scorsi lustri nel settore delle transazioni finanziarie. In tale àmbito, infatti, sin dalla seconda metà degli anni Novanta del secolo scorso, ci si avvale – in misura sino ad oggi sempre crescente – degli automi (e, dunque, degli algoritmi) e delle reti telematiche per raccogliere informazioni, pianificare strategie, assumere decisioni di *trading* ed eseguire operazioni sui mercati. Il tutto prima ed anche oggi in via del tutto indipendente rispetto alla *blockchain*». Sulla autonomia del concetto di *smart contract* rispetto a quello di *blockchain* vedi anche A. HALABURDA *Blockchain Revolution Without the Blockchain?*, 2018, 5 consultabile in *w4.stern.nyu.edu*; R. PARDOLESI - A. DAVOLA, *What Is Wrong in the Debate About Smart Contracts*, 2019, 6 consultabile on line in *papers.ssrn.com*.

[16] Nella dottrina italiana si riscontra una profonda eterogeneità definitoria. C'è chi definisce gli *smart contracts* «agenti indipendenti ai quali viene affidato un certo patrimonio digitale» in grado di eseguire automaticamente la volontà di uno o piú parti in costanza di certe condizioni prefissate ed accertate dall'algoritmo utilizzato per consentire all'automa di realizzare l'operazione economica voluta dalle parti (P. CUCCURU, *Blockchain ed automazione contrattuale. Riflessioni sugli smart contract*, *cit.*, p. 113); chi, invece, li qualifica come algoritmi utili a gestire il rischio contrattuale in quanto attraverso l'automazione, e cioè l'esecuzione automatica del contratto al verificarsi di certe condizioni prefissate, si diminuisce, fino ad azzerarlo, il rischio che le parti possano risultare inadempienti agli obblighi assunti nell'accordo negoziale (D. DI SABATO, *Gli smart contracts: robot che gestiscono il rischio contrattuale*, in *Contr. impr*., 2017, 378); e chi descrive lo *smart contract* come «un accordo automatizzato ed eseguibile. [...] un contratto: – digitale: le clausole contrattuali sono incorporate nel software sotto forma di codice; – autoeseguibile: l'adempimento, essendo governato dagli *input* previsti nel codice, prescinde non solo dall'*animus solvendi* del debitore ma finanche dal comportamento delle parti; e – irrevocabile: una volta iniziato, il processo di esecuzione non può essere fermato e modificato» (L. PAROLA - P. MERATI - G. GAVOTTI, *Bockchain e smart contract: questioni giuridiche aperte*, in *Contratti*, 2018, pp. 683 e s). Secondo F. DI CIOMMO, *o.c*., pp. 159 e ss., tale incertezza definitoria è dovuta al fatto che la «neo-nata categoria [...] non ricomprende esclusivamente contratti, ed anzi per lo piú riguarda soltanto una o piú fasi esecutive di un precedente contratto, spesso congegnato come contratto quadro o come contratto per adesione. [...] all'interno della categoria degli *smart contract* possano farsi rientrare tanto veri e propri contratti, e cioè accordi volti a costituire, regolare o estinguere tra le parti rapporti giuridici patrimoniali che vengono perfezionati ed eseguiti integralmente dai sistemi automatizzati, quanto singole fasi di una operazione contrattuale, o anche solo di un'operazione economica».

Vengono codificati sia i termini dell'accordo che le risorse e quest'ultime vengono trasferite automaticamente una volta verificate le condizioni previste dai contraenti per accertare le quali il sistema si avvale dei c.d. oracoli, entità terze alle quali è affidato il cómpito "interrogare" la rete sul dato da appurare.[17] Gli "oracoli" rappresentano il sistema mediante cui una o più parti possono contribuire all'interazione fra smart contract e mondo esterno alla blockchain. Essi fungono da ponte tra il mondo reale e quello digitale, permettendo agli smart contracts di elaborare informazioni "reali" la cui provenienza (o la cui esistenza conseguente a un'occorrenza) nasce in un contesto di realtà fisica.

Un esempio potrà meglio chiarire il concetto: ipotizziamo che un'agenzia di web marketing chieda ad alcuni sponsor di finanziare il proprio video garantendo un certo numero di visualizzazioni in un determinato tempo. In questo caso verrà creato uno smart contract a termine con oracolo che avrà il compito di comunicare il numero delle visualizzazioni su YouTube. Se verrà raggiunto il numero pattuito i fondi verranno sbloccati, altrimenti ritorneranno allo sponsor.

4. DLT, blockchain e smart contracts: prime regolazioni

Come accaduto con internet, DLT, blockchain e smart contract, si sono sviluppati indipendentemente da un quadro giuridico ad hoc.

Dal punto di vista del diritto positivo, negli Stati Uniti riscontriamo già alcuni Paesi che hanno emanato norme specifiche che riconoscono validità giuridica alle componenti di una blockchain o di una DLT, come nel caso, per citarne

[17] Sul punto M.L. PERUGINI - P. DAL CHECCO, *Introduzione agli Smart Contract*, 2016, 22, in *https://ssrn.com* e S. CAPACCIOLI, *Smart contracts: traiettorie di un'utopia divenuta attuabile*, in *Cib. dir*., 2016, p. 35, il quale definisce l'oracolo «l'elemento esterno alle parti, che collega il mondo reale al contratto e, attraverso la corretta definizione, permette la verifica di condizioni esterne su una parte contrattuale».

alcuni, dello Stato del Tennesse,[18] dell'Arizona,[19] del Nevada[20] e, recentemente, dell'Illinois.[21] In via generale si attribuisce valore legale alla tecnologia blockchain e agli smart contracts nella conduzione di transazioni elettroniche, e si afferma che non può essere negato l'effetto giuridico, la validità o l'esecutività di una transazione solo perché avvenuta per il tramite di tali tecnologie.

[18] Il Senate Bill n. 1662 del 26 marzo 2018, reperibile su: *https://legiscan.com*, definisce la *Distributed Ledger Technology* come «ogni protocollo per un registro distribuito ed ogni infrastruttura di supporto, inclusa la *blockchain*, che utilizzi un registro distribuito, decentralizzato, condiviso e replicato, sia esso pubblico o privato, *permissioned* o *permissionless*, e che possa includere l'utilizzo di criptovalute o *token* elettronici come mezzo di scambio elettronico». Gli *smart contracts* sono invece definiti alla stregua di «programmi informatici basati su eventi, eseguiti su un registro elettronico, distribuito, decentralizzato, condiviso e replicato, ed utilizzati per automatizzare le transazioni, incluse, ma non limitatamente, le transazioni che: custodiscono o trasferiscono assets sul registro; creano e distribuiscono assets elettronici; sincronizzano informazioni; gestiscono l'identità e l'accesso degli utenti alle applicazioni».

[19] Ai sensi dell'House Bill n. 2417 del 2017 (consultabile in *azleg.gov*) «1) "Blockchain technology" means distributed ledger technology that uses a distributed, decentralized, shared and replicated ledger, which may be public or private, permissioned or permissionless, or driven by tokenized crypto economics or tokenless. The data on the ledger is protected with cryptography, is immutable and auditable and provides an uncensored truth. 2) "Smart contract" means an event-driven program, with state, that runs on a distributed, decentralized, shared and replicated ledger and that can take custody over and instruct transfer of assets on that ledger».

[20] Ai sensi del Senate Bill n. 398 del 2017 (consultabile in *leg.state.nv.us)*, «"Blockchain" means an electronic record created by the use of a decentralized method by multiple parties to verify and store a digital record of transactions which is secured by the use of a cryptographic hash of previous transaction information», mentre «"Smart contract" means a contract stored as an electronic record pursuant to chapter 719 of NRS which is verified by the use of a blockchain».

[21] Lo stato americano dell'Illinois qualche mese fa ha ufficialmente approvato il "*Blockchain Technology Act*" (visionabile in *https://buckleyfirm.com*) entrato in vigore il primo gennaio 2020. Il nuovo testo rende ammissibili in tribunale contratti intelligenti e record elettronici basati su *blockchain*. Il documento definisce lo *smart contract* «un contratto archiviato come un record elettronico che viene verificato mediante l'uso di una *blockchain*» ed offre quattro usi consentiti per *blockchain* e contratti intelligenti statuendo che: 1) ad uno *smart contract*, una registrazione o una firma non può essere negato effetto legale o esecutività unicamente perché è stata utilizzata una *blockchain* per creare, archiviare o verificare il contratto; 2) In un procedimento, la prova di uno *smart contract*, una registrazione o una firma non può essere esclusa solo perché è stata utilizzata una *blockchain* per creare, archiviare o verificare il contratto, la registrazione o la firma; 3) Se una legge richiede che una registrazione sia scritta, la presentazione di una *blockchain* che contiene elettronicamente il documento soddisfa la legge; 4) Se una legge richiede una firma, la produzione di una *blockchain* che contiene elettronicamente la firma o verifica l'intenzione di una persona di fornire la firma soddisfa la legge. Il BTA, alla sezione 15, prevede anche una serie di limitazioni statuendo, tra le altre cose, che: *a*) Se una legge richiede che un contratto sia in forma scritta per essere esecutivo, a un contratto intelligente può essere

Ciò che emerge dalla analisi della legislazione d'oltreoceano è altresì la prevalente tendenza a definire la sola, vasta ed al suo interno estremamente eterogenea categoria delle DLT,[22] senza operare espresse distinzioni giuridiche tra DLT e blockchain, né tra blockchains pubbliche, private o ibride, le quali, come si è visto, presentano notevoli differenze tanto sotto il profilo "soggettivo" (identificabilità dei partecipanti al registro e presenza di uno o più soggetti responsabili della sua scrittura), quanto sotto quello "oggettivo" (immutabilità e sicurezza del database distribuito).

Approccio simile contraddistingue la legislazione europea. Malta è stato il primo Paese membro dell'Unione ad aver emanato una disciplina riguardante DLT, blockchain e smart contracts con un "pacchetto" di norme che si compone di tre testi: il Virtual Financial Assets Act, il Malta Digital Innovation Autority Act e l'Innovative Technology Arrangements and Services Act.[23]

La legislazione maltese inquadra le DLT – definite un «sistema di database in cui le informazioni sono registrate, condivise in modo consensuale e sincronizzate attraverso una rete di più nodi»[24] – all'interno di un'ancor più ampia categoria di tecnologie, denominata "Innovative Technology Arrangement" (che potremmo tradurre in "soluzioni basate su tecnologie

---

negata l'applicabilità a meno che non sia in grado di essere conservato e riprodotto accuratamente in séguito da tutte le parti; *b*) Se qualsiasi altra legge richiede che una registrazione sia pubblicata o inviata in un modo specifico, la registrazione deve comunque rispettare tale legge per essere esecutiva; *c*) Se una persona inibisce la capacità di un'altra persona di archiviare o recuperare informazioni contenute in una *blockchain,* tali informazioni non sono utilizzabili dalla persona che ha inibito la memorizzazione o il recupero; *d*) L'avviso o la conferma di ricezione dell'avviso non possono essere inviati tramite *blockchain* in determinate situazioni di ordine pubblico, come la notifica di inadempienza o sfratto; *e*) Il requisito della forma scritta non è soddisfatto dall'uso di una *blockchain* nei casi relativi al trasporto di materiali pericolosi.

[22] Fanno in parte eccezione la legge del Tennesse che non definisce la DLT quanto la *blockchain* (ai sensi della sezione 5 «"Blockchain" means an electronic record created by the use of a decentralized method by multiple parties to verify and store a digital record of transactions which is secured by the use of a cryptographic hash of previous transaction information») e la legislazione dell'Arizona (vedi nota 19).

[23] Tutte reperibili su *justiceservices.gov.mt.*

[24] Il *Virtual Financial Assets* definisce la *Distributed Ledger Technology* «a database system in which information is recorded, consensually shared, and synchronised across a network of multiple nodes as further described in the First Schedule of the Innovative Technology Arrangements and Services Act, 2018, whether the same is certified under that Act or otherwise».

innovative"), nella quale rientrano, ai sensi dell'allegato 1 dell'Innovative Technology Arrangements and Services Act: 1) software e architetture che sono utilizzate per sviluppare e rilasciare una DLT che ordinariamente, ma non necessariamente: a. usi un registro distribuito, decentralizzato, condiviso e/o replicato; b. possa essere pubblica o privata o un ibrido tra le due; c. sia permissioned o permissionless o un ibrido tra le due; d. sia immutabile; e. sia protetta da crittografia; e f. sia verificabile; 2) smart contract e relative applicazioni, incluse Organizzazioni Decentrate Autonome ed altri progetti simili; 3) ogni altro progetto di innovazione tecnologica, che possa, su notifica di volta in volta, essere individuato dal Ministro su raccomandazione dell'Autorità.[25]

Il Virtual Financial Assets Act, inoltre, definisce gli smart contracts «una forma di soluzione basata su tecnologie innovative che consiste in un protocollo computerizzato e/o un accordo concluso in tutto o in parte in forma elettronica automatizzabile ed eseguibile da un codice informatico, sebbene alcune parti dello stesso possano necessitare di input e controllo umano, e possa comunque essere eseguito tramite metodi legali ordinari o da una commistione degli stessi».[26]

Anche l'Italia è recentemente intervenuta in argomento fornendo i primi chiarimenti giuridici relativi al fenomeno blockchain.[27] Ai sensi dell'art. 8-ter,

[25] L'individuazione dei criteri applicativi di una definizione legislativa così ampia è stata affidata dal legislatore maltese ad un'Autorità governativa appositamente istituita, la Malta Digital Innovation Authority (MDIA), tra i cui compiti vi è quello di rilasciare l'autorizzazione allo svolgimento di attività che coinvolgano l'utilizzo di tali *Innovative Technology Arrangements*. Tali autorizzazioni sono concesse sulla base della rispondenza a determinati standard, stabiliti in parte dall'art. 7 della citata Legge ed in parte dalla normativa e dalle linee guida emanate dalla stessa Autorità Governativa Cfr. M. NICOTRA - F. SARZANA DI S. IPPOLITO, *Diritto della Blockchain*, *cit.*, pp. 131 e ss..

[26] «A form of technology arrangement consisting of (a) a computer protocol; or (b) an agreement concluded wholly or partly in an electronic form, which is automatable and enforceable by computer code, although some parts may require human input and control and which may be also enforceable by ordinary legal methods or by a mixture of both».

[27] Per un commento sulle definizioni offerte dalla norma vedi M. CAVICCHIOLI, *Alcuni dubbi sulla normativa italiana su blockchain e smart contract*, 2019, reperibile su *www.cryptonomist.ch*; M. NICOTRA - F. SARZANA DI S. IPPOLITO, *Al via la blockchain revolution: ecco cosa potremo fare grazie alla nuova norma*, 2019, reperibile su *www.agendadigitale.eu*; G. LEMME, *Gli smart contracts e le tre leggi della robotica*, in *An. giur. econ.*, 2019, pp. 147 e s.; F. CASCINELLI - C. BERNASCONI - M. MONACO, *Distributed Ledger Technology e Smart Contract*: *finalmente è Legge*. *Prime riflessioni su una rivoluzione tecnologico-giuridica*, marzo 2019, in *www.dirittobancario.it*;

comma 1, D.L. 14 dicembre 2018, n. 135, come convertito in L. 11 febbraio 2019, n. 12, "Si definiscono 'tecnologie basate su registri distribuiti' le tecnologie e i protocolli informatici che usano un registro condiviso, distribuito, replicabile, accessibile simultaneamente, architetturalmente decentralizzato su basi crittografiche, tali da consentire la registrazione, la convalida, l'aggiornamento e l'archiviazione di dati sia in chiaro che ulteriormente protetti da crittografia verificabili da ciascun partecipante, non alterabili e non modificabili".[28]

Come i suoi predecessori, il legislatore italiano ha scelto di non fornire una definizione di blockchain, ma solo della più ampia categoria delle DLT, nel cui genus la blockchain rientra come una delle possibili species. Sennonché, un'interpretazione rigida di alcuni elementi della fattispecie delineata dalla norma – in particolare il carattere "distribuito" del registro e la "inalterabilità e non modificabilità" dei dati – potrebbe far propendere per l'inclusione nella categoria delle sole DLT pubbliche, gestite in modo completamente decentralizzato e dotate, soprattutto se di grandi dimensioni, di quella sicurezza ed immutabilità "strutturali" di cui si è detto nei paragrafi precedenti.

Il medesimo art. 8-ter, al comma 2, si occupa poi degli smart contracts, statuendo che "Si definisce smart contract un programma per elaboratore che opera su Tecnologie basate su registri distribuiti e la cui esecuzione vincola automaticamente due o più parti sulla base di effetti predefiniti dalle stesse. Gli smart contract soddisfano il requisito della forma scritta previa identificazione informatica delle parti interessate, attraverso un processo avente i requisiti fissati dall'Agenzia per l'Italia digitale con linee guida da adottare entro novanta giorni dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto".

C. BOMPREZZI, *Commento in materia di Blockchain e Smart* contract *alla luce del nuovo Decreto Semplificazioni*, consultabile sul sito *www.dimt.it*; M. GIULIANO, *Blockchain, i rischi del tentativo italiano di regolamentazione*, 8 febbraio 2019, in *www.agendadigitale.eu*.

[28] Prosegue la norma: *"3. La memorizzazione di un documento informatico attraverso l'uso di tecnologie basate su registri distribuiti produce gli effetti giuridici della validazione temporale elettronica di cui all'articolo 41 del Regolamento (UE) n. 910/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 luglio 2014. 4. Entro novanta giorni dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto, l'Agenzia per l'Italia digitale individua gli standard tecnici che le tecnologie basate su registri distribuiti debbono possedere ai fini della produzione degli effetti di cui al comma 3"*.

La previsione testimonia la difficoltà di ricondurre la negoziazione algoritmica alle categorie civilistiche tradizionali: può l'esecuzione di un programma vincolare giuridicamente due o più soggetti? Sono gli effetti ad essere predefiniti dalle parti, le cause (if) che li producono, o piuttosto entrambi gli elementi?

Ex art. 1173 C.C.[29] è il contratto, vale a dire "l'accordo tra due o più parti volto a costituire, regolare o estinguere tra loro un rapporto giuridico patrimoniale" (art. 1321 C.C.), fonte del vincolo giuridico tra i contraenti, sebbene il negozio possa perfezionarsi secondo varie modalità. La formula legislativa, a tale riguardo, ponendo l'accento sul termine "esecuzione" richiama alla mente i contratti reali e gli accordi conclusi mediante esecuzione (art. 1327 C.C.). A ben vedere, però, nessuna delle due fattispecie risulta conferente alla contrattazione algoritmica in quanto anche negli smart contracts conclusione ed esecuzione del contratto possono non coincidere.

Per comprendere tale passaggio è necessario compiere una precisazione: la neonata categoria degli smart contracts convoglia al proprio interno ipotesi tra loro molto eterogenee.[30] Compatibilmente con l'economia del presente scritto, in questa sede può rilevarsi che principalmente possono darsi due ipotesi: accordo concluso off de chain e poi trasposto, riprodotto nel codice informatico che procede all'esecuzione del Regolamento; accordo concluso on the chain dall'algoritmo sulla base di istruzioni precedentemente impartite dai contraenti. In quest'ultimo caso è l'attivazione informatica a produrre il vincolo giuridico (posto che è in tale momento che si verifica l'incontro delle volontà), non l'esecuzione in senso giuridico. E se l'attivazione informatica segna il tempo di conclusione del contratto, non necessariamente tale momento coincide con l'esecuzione dello stesso. Pensiamo ad uno smart insurance contract.[31]

---

[29] L'art. 1173 c.c., rubricato "Fonti delle obbligazioni" dispone: *"Le obbligazioni derivano da contratto, da fatto illecito, o da ogni altro atto o fatto idoneo a produrle in conformità dell'ordinamento giuridico"*.

[30] Vedi nota 16.

[31] Nel settore assicurativo oramai da tempo sono in corso di sperimentazione prodotti e servizi assicurativi basati su *blockchain*. Segnatamente sono in corso di implementazione tre tipologie di polizze *smart* legate al mondo del viaggio: ritardo del volo aereo, *de-routing* del bagaglio e copertura del rischio maltempo. Il meccanismo di funzionamento è comune a tutte le ipotesi: il contratto di trasporto è contenuto in una *blockchain* collegata al sito istituzionale

L'accordo concluso on the chain si autoesegue in un momento successivo al perfezionamento del negozio: una volta realizzate le condizioni al verificarsi delle quali sorge l'obbligo di manleva della compagnia assicurativa il sistema provvederà ad accreditare all'assicurato l'indennizzo dovuto.

Tale discorso non vale però nel caso di contratti conclusi on the chain posto che nelle ipotesi in cui al protocollo sia attribuito il solo cómpito di automatizzare l'esecuzione di un contratto già concluso nel mondo reale, la nascita del vincolo dovrà riferirsi al un momento necessariamente precedente.

In tale prospettiva risulta molto più soddisfacente la definizione maltese che distingue gli smart contracts in senso informatico, protocolli per computer, dagli smart contracts suscettibili di costituire un vincolo giuridico, che vengono considerati dei veri e propri accordi contrattuali, redatti e conclusi, parzialmente o totalmente, in forma digitale.

Non meno problematica risulta la seconda parte della disposizione nella misura in cui afferma che gli smart contracts soddisfano il requisito della forma scritta «previa identificazione informatica delle parti interessate». Come si evince dal tenore della norma, tale effetto dipenderà dalla presenza o meno di un meccanismo di identificazione delle parti, facendo con ciò presumere che gli smart contracts attestati su blockchains pubbliche non potranno soddisfare le condizioni legislativamente prescritte, poiché una delle caratteristiche di tali tipologie di blockchain, come si è visto, è proprio quella di non richiedere la previa identificazione degli utenti che intendano usufruire della piattaforma.

5. Rilievi conclusivi

Conclusivamente deve sicuramente ammettersi che la tecnologia blockchain, rappresenta un momento di grande evoluzione del panorama tecnologico, tale per cui sarà necessario adeguare gli strumenti, non solo operativi ma anche legislativi, al cambiamento.

Il fenomeno è ancora in uno stato embrionale di sviluppo tant'è che in molti si interrogano sulla opportunità di una sua regolazione. Per alcuni è sufficiente

dell'aeroporto ovvero ad un istituto metereologico che fungono da oracolo, e nel momento in cui vengono registrate le condizioni che attivano la copertura assicurativa l'assicurato riceve sul suo conto la somma dovuta dall'assicurazione.

applicare la normativa esistente secondo principi di compatibilità ed adeguatezza,[32] secondo altri è indispensabile individuare uno statuto giuridico ad hoc. I dubbi sono molti ed il dibattito accesso.

Ciò che si può affermare con un certo grado di certezza è che prima o poi blockchain e smart contracts troveranno la propria collocazione all'interno dell'attuale sistema giuridico.

Intanto ai regolatori spetta un cómpito complesso: adottare la necessaria flessibilità nella predisposizione, "manutenzione" e applicazione della regolamentazione primaria e secondaria, concepite in un mondo non ancóra digitale.

[32] Sulla valutazione di compatibilità e sulla distinzione tra i criteri di compatibilità ed adeguatezza, per tutti, G. PERLINGIERI, *Profili applicativi della ragionevolezza nel diritto civile*, Napoli, 2015, pp. 91 e ss., spec. nota 230; *id.*, *Il patto di famiglia tra bilanciamento dei principi e valutazione comparativa degli interessi*, in *Rass. dir. civ.*, 2008, pp. 190 e ss.; *id.*, *La scelta della disciplina applicabile ai c.d. «vitalizi impropri». Riflessioni in tema di aleatorietà della rendita vitalizia e di tipicità e atipicità dei contratt*i, *ivi*, 2015, *passim*, spec. pp. 532 e ss.; *id.*, *L'inesistenza della distinzione tra regole di comportamento e di validità nel diritto italo-europeo*, Napoli, 2013, *passim*, spec. pp. 85 e s., pp. 118 e ss.. In estrema sintesi può dirsi che mentre il giudizio di compatibilità impone una valutazione di tipo formale (o logico-razionale che dir si voglia) e si risolve nel dovere di ogni operatore di evitare la coesistenza di regole in contraddizione rispetto al medesimo caso e nel medesimo tempo, il giudizio di adeguatezza si svolge secondo una prospettiva funzionale e assiologica.

Virtual currency fra difficoltà esegetiche e tentativi di inquadramento dogmatico in seguito al recepimento della Quinta Direttiva UE anti-money laundering

di **Emanuele Coraggio**
Dipartimento di Scienze Politiche "Jean Monnet" Università degli Studi della Campania "Luigi Vanvitelli"

ABSTRACT

The paper aims at providing a legal framework of the complex phenomenon of virtual currencies on the basis of the analysis of the scant reference legislation and of their structure and functioning as well as at identifying a possible legal statute, particularly taking into account the recent transposition into Italian law of the fifth EU anti-money laundering directive.

SINTESI

L'articolo mira ad inquadrare sul piano giuridico il complesso fenomeno delle valute virtuali sulla base dell'analisi della scarna normativa di riferimento e della loro struttura e funzionamento nonché ad individuarne un possibile statuto giuridico, tenuto conto in particolare del recente recepimento nell'ordinamento italiano della Quinta Direttiva UE antiriciclaggio.

SOMMARIO

1. Concetto di moneta e coordinate ermeneutiche preliminari all'analisi delle valute virtuali - **2**. Struttura e funzionamento delle valute virtuali

- **3**. Fondamentale tassonomia del fenomeno cripto-monetario - **4**. Cripto-monete o fenomeno extra-monetario? - **5**. Tentativi dottrinali e giurisprudenziali di una corretta qualificazione giuridica al di fuori della nozione di moneta - **6**. Natura giuridica e disciplina applicabile: un possibile modello ricostruttivo - **7**. Brevi riflessioni conclusive

1. Concetto di moneta e coordinate ermeneutiche preliminari all'analisi delle valute virtuali

L'innovazione tecnologica ed informatica degli ultimi anni ha fatto balzare all'attenzione della più recente letteratura giuridica la tematica delle valute virtuali (anche dette, secondo una terminologia ricorrente, criptovalute o criptomonete).[1] Per comprendere il fenomeno de quo, quanto meno nei suoi tratti essenziali, e correttamente inquadrarlo sul piano giuridico pare opportuna una fondamentale premessa: risulta, infatti, preliminare rispetto all'indagine che qui si intende condurre definire il concetto di moneta o valuta che dir si voglia.[2]

Tutt'altro che facile appare la ricostruzione del fenomeno monetario, che è stato largamente indagato in letteratura scientifica.[3] Volendo delimitare il

[1] Sul punto si vedano *ex multis*: R. BOCCHINI, *Lo sviluppo della moneta virtuale*: *primi tentativi di inquadramento e disciplina tra prospettive economiche e giuridiche*, in *Dir*. *inform*., 2017, 1, pp. 27 e ss.; S. CAPACCIOLI, *Criptovalute e bitcoin*: *un'analisi giuridica*, Giuffré, Milano, 2015; M. CIAN, *La criptovaluta - Alle radici dell'idea giuridica di denaro attraverso la tecnologia*: *spunti preliminari*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2019, 3, pp. 315 e ss.; G. GASPARRI, *Timidi tentativi giuridici di messa a fuoco del Bitcoin: miraggio monetario crittoanarchico o soluzione tecnologica in cerca di un problema*?, in *Dir*. *inform*., 2015, 3, pp. 415 e ss.; G. LEMME - S. PELUSO, *Criptomoneta e distacco dalla moneta legale*: *il caso bitcoin*, in *Riv*. *dir*. *banc*., 2016, 11, pp. 1 e ss.; C. PERNICE, *Digital currency e obbligazioni pecuniarie*, Edizioni scientifiche italiane, Napoli, 2018; G. RINALDI, *Approcci normativi e qualificazione giuridica delle criptomonete*, in *Contr*. *impr*., 1, 2019, pp. 257 e ss.; N. VARDI, *"Criptovalute" e dintorni*: *alcune considerazioni sulla natura giuridica dei bitcoin*, in *Dir*. *inform*., 2015, 3, pp. 443 e ss..

[2] Si badi che nel prosieguo del presente scritto i termini moneta e valuta verranno adoperati tendenzialmente come sinonimi per ragioni di chiarezza espositiva, pur nella consapevolezza che ai medesimi si riconoscono in dottrina (sia giuridica che economica) significati diversi, come meglio *infra* precisato.

[3] Si segnalano qui in ordine cronologico a partire dalla fine degli anni '20 del secolo scorso *ex multis*: T. ASCARELLI, *La moneta*, *considerazioni di diritto privato*, Cedam, Padova, 1928; L. MOSCO, *Gli effetti giuridici della svalutazione monetaria*, Giuffré, Milano, 1948; V. LOJACONO,

campo di indagine si potrebbero prendere in considerazione due teorie: quella statalista e quella funzionale.

La prima,[4] che affonda le sue radici nella c.d. teoria cartalista dell'economista tedesco Knapp,[5] sostiene che la moneta è il mezzo di pagamento, creato e garantito dallo Stato, cui la legge attribuisce corso legale (o potere liberatorio), ossia l'idoneità ad estinguere le obbligazioni pecuniarie con la conseguente impossibilità di costituire oggetto di rifiuto da parte del creditore.[6] La giurisprudenza di legittimità, invero, sembra aderire alla predetta teoria nel momento in cui afferma che può essere qualificata moneta soltanto il mezzo di pagamento universalmente accettato, che è espressione delle potestà pubblicistiche di emissione e di gestione del valore economico, in conformità agli obiettivi stabiliti dall'ordinamento nazionale e sovranazionale.[7]

Probabilmente la teoria che raccoglie maggiori consensi nella letteratura economico-giuridica è quella funzionale, secondo la quale è possibile individuare la moneta sulla base della funzione che essa esercita («Money is what money does»[8]), o più precisamente sulla base delle tre funzioni che dall'antichità[9] fino ai giorni nostri[10] si ritiene che la moneta eserciti, ossia: a)

Aspetti privatistici del fenomeno monetario, Giuffré, Milano, 1955; A. DI MAJO, *Obbligazioni pecuniarie*, in *Enc. dir.*, XXIX, Giuffré, Milano, 1968; N. DISTASO, *Somma di denaro (debito di)*, in *Novissimo Digesto Italiano*, Utet, Torino, 1970, XVII, pp. 867 e ss.; E. QUADRI, *Principio nominalistico e disciplina dei rapporti monetari*, Giuffré, Milano, 1979; B. INZITARI, *Moneta*, in *Digesto delle discipline privatistiche. Sezione civile*, Utet, Torino, 1994, pp. 3 e ss.; M. SEMERARO, *Pagamento e forme di circolazione della moneta*, Edizioni scientifiche italiane, Napoli, 2008; C. PERNICE, *Digital currency*, *cit.*, *passim*.

[4] Cfr. *ex multis* F.A. MANN, *The legal aspect of money*, Oxford University Press, Oxford, 2005, p. 10.

[5] Cfr. G.F. KNAPP, *The State theory of money*, London, 1924, 1, ove esordisce affermando in modo emblematico «MONEY is a creature of law».

[6] Da non confondere con il concetto di corso legale è quello di corso forzoso che attiene all'inconvertibilità della moneta nel bene cui si rapporta l'unità di misura monetaria (*e.g.* l'oro), come attentamente osservato da P. DE VECCHIS, *Moneta e carte valori (profili generali e diritto privato)*, in *Enc. giur. Treccani*, Ed. Enc. it., Roma, 1990, XX, pp. 1 e ss..

[7] Cfr. Cass. civ., Sez. II, 2 dicembre 2011, n. 25837, in *Contr.*, 2012, 3, pp. 165 e ss..

[8] J.R. HICKS, *Critical essays in monetary theory*, Clarendon Press, Oxford, 1967, p. 1.

[9] Cfr. ARISTOTELE, *Etica nicomachea*, Bompiani editore, Milano, 2000, V, 5.

[10] È la tesi sostenuta anche dal noto Premio Nobel per l'economia Paul Krugman in P. KRUGMAN, *The International Role of the Dollar: Theory and Prospect*, in J.F.O. BILSON - R.C. MARSTON (a cura di), *Exchange Rate Theory and Practice*, University of Chicago Press, Chicago, 1985, p. 263.

mezzo di pagamento; b) unità di conto; c) riserva di valore. Mezzo di pagamento significa che l'utilità essenziale della moneta consiste nell'essere impiegata ed accettata come strumento per acquistare beni o servizi. Unità di conto, d'altro canto, indica che la moneta funge da parametro ai fini della misurazione del valore dei beni scambiabili sul mercato. Riserva di valore, infine, vuol dire che la moneta consente di conservare nel tempo quella parte del reddito prodotto non destinata immediatamente all'acquisto di beni o servizi (rectius al consumo) e, dunque, di dar vita a ciò che gli economisti definiscono risparmio.

Al fine di saggiare la sussumibilità delle criptovalute entro una delle definizioni di moneta appena delineate appare imprescindibile il richiamo di eventuali definizioni normative delle prime. A tal riguardo è bene sottolineare che il legislatore italiano, fino a non molto tempo fa silente sul punto, nel modificare la normativa antiriciclaggio con il D.Lgs. n. 90/2017,[11] ha introdotto per la prima volta nel nostro ordinamento la definizione di «valuta virtuale». Quest'ultima, alla luce della Quinta Direttiva UE anti-money laundering (AMLD5),[12] recentemente recepita nel nostro ordinamento,[13] è definita come

[11] Il D.Lgs. n. 90/2017, in particolare, ha modificato il D.Lgs. n. 231/2007 introducendo la lett. *qq*) dell'art., 1 co. 2, contenente la definizione di «valuta virtuale» e assoggettando agli obblighi *anti-money laundering* una nuova categoria di operatori non finanziari, ossia i «prestatori di servizi relativi all'utilizzo di valuta virtuale» (c.d. *exchangers*), limitatamente allo svolgimento dell'attività di conversione di valute virtuali da ovvero in valute aventi corso forzoso. La novella del 2017, inoltre, ha modificato il D.Lgs. n. 141/2010 disponendo che i soggetti da ultimo individuati sono tenuti altresì all'iscrizione in una sezione speciale del registro dei cambiovalute e a trasmettere le negoziazioni effettuate all'organismo che ne cura la gestione.

[12] Cfr. Direttiva UE 2018/843.

[13] Cfr. D.Lgs. n. 125/2019, entrato in vigore a partire dal 10 novembre 2019. Detto decreto, oltre a ridefinire leggermente il concetto di valuta virtuale, ha esteso il campo di applicazione soggettivo della normativa antiriciclaggio, da un lato ampliando la nozione di *exchanger*, che attualmente comprende «ogni persona fisica o giuridica che fornisce a terzi, a titolo professionale, anche online, servizi funzionali all'utilizzo, allo scambio, alla conservazione di valuta virtuale e alla loro conversione da ovvero in valute aventi corso legale o in rappresentazioni digitali di valore, ivi comprese quelle convertibili in altre valute virtuali nonché i servizi di emissione, offerta, trasferimento e compensazione e ogni altro servizio funzionale all'acquisizione, alla negoziazione o all'intermediazione nello scambio delle medesime valute», dall'altro introducendo quale ulteriore categoria di operatore non finanziario quella dei «prestatori di servizi di portafoglio digitale» (c.d. *wallet providers*) alla quale appartengono le persone fisiche e giuridiche che forniscono professionalmente a terzi, anche *online*, unicamente servizi di salvaguardia di chiavi crittografiche private per conto dei propri clienti, al fine di detenere, memorizzare e trasferire valute virtuali. La novella del 2019, inoltre, ha sancito che gli *exchangers* siano sottoposti agli obblighi antiriciclaggio con riguardo alla loro complessiva

«rappresentazione digitale di valore, non emessa né garantita da una banca centrale o da un'autorità pubblica, non necessariamente collegata ad una valuta avente corso legale, utilizzata come mezzo di scambio per l'acquisto di beni e servizi o per finalità di investimento e trasferita, archiviata e negoziata elettronicamente».[14]

Un parametro di riferimento a livello normativo per valutare cosa siano le criptovalute, pertanto, attualmente esiste ed esso costituisce un irrinunziabile termine di paragone per l'operatore del diritto italiano che intenda assumere l'arduo compito di ricostruirne la natura giuridica e la disciplina applicabile.

2. Struttura e funzionamento delle valute virtuali

Prima di sottoporre a vaglio critico alcune delle innumerevoli tesi elaborate in dottrina in punto di qualificazione giuridica, pare opportuno approfondire brevemente la struttura e il meccanismo di funzionamento delle criptovalute. Queste ultime, in particolare, si caratterizzerebbero per i seguenti elementi fondamentali.[15]

❖ Anzitutto sono create da soggetti privati e non, appunto, da una banca centrale o da un'autorità pubblica. Questa caratteristica, a ben vedere, è anche alla base della nascita nel 2009 della prima criptovaluta, il bitcoin, con la finalità

attività (e non più alla sola conversione di valute virtuali) e ha ulteriormente modificato il D.Lgs. n. 141/2010 assoggettando anche i *wallet providers* all'obbligo di iscrizione nel registro dei cambiovalute e di trasmissione delle relative negoziazioni all'organismo preposto alla sua gestione.

[14] È appena il caso di segnalare che questa definizione risente di un *report* della Banca centrale europea del 2012 (cfr. BCE, *Virtual currency schemes*, 2012, reperibile su *https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemes201210en.pdf*, poi seguito da un ulteriore studio, ossia: BCE, *Virtual currency schemes – a further analysis*, 2015, reperibile su *https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemesen.pdf*) e di un parere dell'Autorità bancaria europea del 2014 (cfr. ABE, *Opinion on 'virtual currencies'*, reperibile su *https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/657547/81409b94-4222-45d7-ba3b-7deb5863ab57/EBA-Op-2014-08%20Opinion%20on%20Virtual%20Currencies.pdf?retry=1*) ed è stata impiegata in Italia per la prima volta dalla Banca d'Italia in una comunicazione del 2015 (cfr. BANCA D'ITALIA, *Comunicazione del 30 gennaio 2015 "Valute virtuali"*, reperibile su *https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/bollettino-vigilanza/2015-01/20150130_II15.pdf*), prima di essere sostanzialmente recepita dal legislatore interno nel 2017.

[15] Cfr. BANCA D'ITALIA, *Avvertenza sull'utilizzo delle cosiddette "valute virtuali "*, 2015, reperibile su *https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/avvisi-pub/avvertenza-valute-virtuali/AVVERTENZA_VALUTE_VIRTUALI.pdf*.

di dar vita ad un mezzo di scambio alternativo alla moneta legale ed il cui valore non fosse determinabile sulla base delle politiche monetarie degli Stati.[16]

❖ Non sono fisicamente detenute dall'utente ma sono impiegabili unicamente in via telematica, attraverso un software open-source scaricabile sul proprio computer o sul proprio smartphone. Installato il software in questione è possibile creare un proprio account e aprire un proprio «portafogli elettronico» (c.d. e-wallet), nel quale depositare criptovalute e al quale attingere per acquistare beni o servizi mediante le stesse.

❖ L'identità dei soggetti titolari di portafogli elettronici coinvolti nelle transazioni è (o meglio sarebbe)[17] coperta dall'anonimato – d'altronde per questo si parla anche di cripto-valute o di cripto-monete.

❖ Infine, le transazioni tramite le quali le valute virtuali vengono trasferite sono tecnicamente irreversibili, grazie all'impiego di un particolare registro elettronico denominato blockchain che ne conserva immodificabilmente la storia.[18]

Le criptovalute, così definite sul piano strutturale e funzionale, finirebbero pertanto con il coincidere con i c.d. payment tokens, caratterizzati per la circostanza di fungere da mezzo di pagamento e di non conferire al detentore alcun diritto nei confronti dell'emittente (se presente).[19]

---

[16] Tali finalità si evincono chiaramente all'interno del *paper* pubblicato da parte del creatore del *bitcoin* sotto lo pseudonimo di Satoshi Nakamoto (cfr. S. NAKAMOTO, *Bitcoin*: *A Peer-to-Peer Electronic Cash System*, 2008, pp. 1 e ss., reperibile su *https://bitcoin.org/bitcoin.pdf*) pochi mesi prima dell'estrazione del primo blocco di *bitcoin*, noto come *Genesis Block*, avvenuta in data 3 gennaio 2009.

[17] Evidenzia come il tanto asserito anonimato delle transazioni in *bitcoin* non possa considerarsi in realtà una certezza C. PERNICE, *Crittovalute e* bitcoin: *stato dell'arte e questioni ancora aperte*, in F. FIMMANÒ e G. FALCONE (a cura di), FinTech, Giapeto, Napoli, 2019, pp. 495 e ss..

[18] In merito al funzionamento della tecnologia *blockchain* si rinvia a F. SARZANA e M. NICOTRA, *Diritto della Blockchain*, *intelligenza artificiale e IoT*, Ipsoa, Milano, 2019, pp. 18 e ss..

[19] Cfr. FINMA, *Guida pratica per il trattamento delle richieste inerenti all'assoggettamento in riferimento alle* initial coin offering *(ICO)*, reperibile su *https://www.finma.ch*, che in seno alla macro-categoria del *token* distingue fra: *payment token*, quale sinonimo di criptovaluta; *utility token*, che offre accesso a un servizio digitale o conferisce altro vantaggio al titolare su o dietro utilizzo di un'infrastruttura *blockchain*; *asset token*, che rappresenta un diritto di credito ovvero un diritto sociale *lato sensu* partecipativo (*e.g.* diritto di voto) nei confronti dell'emittente. Laddove nel prosieguo del presente lavoro si valuterà se ed in che termini sia possibile qualificare come monete le criptovalute (*i.e. tokens* di pagamento), è possibile fin d'ora escludere la natura monetaria dei *tokens* di utilizzo e d'investimento, sotto vari aspetti

3. Fondamentale tassonomia del fenomeno cripto-monetario

La Banca centrale europea in un suo report del 2012 ha ritenuto di poter distinguere fra tre tipi fondamentali di virtual currency schemes,[20] e precisamente:

1 la moneta virtuale chiusa (o non convertibile), tipica di alcune piattaforme di giochi online, in cui si paga unicamente un canone periodico di abbonamento e si ricevono delle monete virtuali iniziali spendibili unicamente all'interno della piattaforma ed accrescibili solo attraverso il compimento di determinate attività online;

2 la moneta virtuale unidirezionale (o a convertibilità limitata), acquistabile mediante moneta legale e spendibile per l'acquisto di beni e servizi online e, talvolta, anche di beni e servizi reali, ma non riconvertibile in moneta tradizionale (si pensi agli Amazon Coins, spendibili unicamente all'interno del sito dell'emittente);

3 infine, la moneta virtuale bidirezionale (o a convertibilità piena), che può essere acquistata e riconvertita in moneta legale senza alcun vincolo. A quest'ultima categoria appartengono non solo la criptovaluta più nota, ossia il Bitcoin, ma anche la gran parte delle altre criptovalute esistenti: Ethereum, Ripple, LiteCoin, DashCoin, ecc..

Ulteriore distinzione riguarda le modalità attraverso cui viene creata la valuta virtuale, e così si suole distinguere fra quella decentralizzata e quella centralizzata.[21] Nella prima, in particolare, la creazione (c.d. mining o estrazione) è realizzata in via diffusa da parte di utenti del network che ricevono criptomonete come premio per la risoluzione di problemi di carattere

---

assimilabili, ancorché non perfettamente coincidenti, alla fattispecie dei titoli di credito. Sul punto si veda E. RULLI, *Incorporazione senza* res *e dematerializzazione senza accentratore*: *appunti sui* token, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2019, 1, pp. 121 e ss.. Per una differente tripartizione fra *token* di prima, seconda e terza classe si veda C. PERNICE, *Crittovalute e bitcoin*, *cit.*, pp. 499-500.

[20] Cfr. BCE, *Virtual currency schemes*, *cit.*, pp. 13 e ss..

[21] Cfr. FINCEN, *Application of FinCEN's Regulations to Persons Administering*, *Exchanging*, *or Using Virtual Currencies*, reperibile su *https://www.fincen.gov/sites/default/files/shared/FIN-2013-G001.pdf*.

informatico e, dunque, per aver volontariamente apportato un contributo che garantisce il corretto funzionamento del network e la sicurezza delle transazioni.

Nella seconda, viceversa, vi è un unico soggetto preposto alla loro emissione. Si badi che ad oggi la quasi totalità delle criptovalute è ascrivibile alla prima categoria, nonostante non manchino esempi della seconda come Signet[22] e JPM Coin[23] e, ove andasse in porto, Libra, la criptovaluta annunciata da Facebook il cui lancio dovrebbe avvenire nel 2020.[24]

4. Cripto-monete o fenomeno extra-monetario?

Ci si domanda a questo punto se sia predicabile la natura monetaria delle criptovalute. Orbene, è evidente che la risposta al presente interrogativo risente della definizione di moneta che a monte si intende adottare.

Certamente se si segue la teoria statalista la risposta non può che essere negativa, stante la natura essenzialmente privata delle criptovalute e la necessità, ai fini del loro impiego, di un'accettazione su base volontaria. In realtà, salvo voler sostanzialmente far coincidere il concetto di moneta con quello di valuta – da intendersi, secondo la più attenta dottrina giuridica ed economica,[25] come quella particolare species monetaria emessa da parte di un'autorità pubblica e assistita da legal tender – parrebbe preferibile non aderire alla teoria in esame. Dall'analisi della normativa inerente alle obbligazioni pecuniarie di cui agli artt. 1277 e ss. C.C., in cui si discorre di "moneta avente corso legale", d'altra parte, emerge chiaramente che il legislatore presuppone una differenza concettuale non trascurabile fra

[22] Per informazioni si consulti https://www.businesswire.com/news/home/20181204005239/en/Signature-Bank-Unveils-Proprietary-Digital-Payments-Platform.

[23] Cfr. M.A. RUSSON, *JP Morgan creates first US bank-backed crypto-currency*, 14 febbraio 2019, reperibile su *https://www.bbc.com/news/business-47240760*.

[24] Cfr. P. SOLDAVINI, *Dall'acquisto all'uso ai pagamenti*, *come funzionerà la nuova Libra di Facebook*, *Il Sole24Ore*, 19 giugno 2019, reperibile su *https://www.ilsole24ore.com/art/dall-acquisto-all-uso-pagamenti-come-funzionerà-nuova-libra-facebook-ACYfRbS*.

[25] Cfr. *ex multis* C.M. BIANCA, *Diritto civile*. *L'obbligazione*, Giuffré, Milano, 2019, p. 142.

quest'ultima (i.e. la valuta/moneta avente corso legale) e la moneta lato sensu intesa.

Nell'àmbito di una analisi de iure condito, dunque, patrocinare la teoria in commento significherebbe di fatto ignorare il dato ordinamentale e di conseguenza giungere a dei risultati errati in punto di qualificazione giuridica.

Maggiormente aderente alla normativa – che lungi dal definire cosa sia la moneta si interessa di disciplinarla alla stregua di mezzo di pagamento, ossia per la funzione primaria che la stessa esercita – è la teoria funzionale, la quale pertanto risulta preferibile nel discernere che cosa per l'ordinamento possa o meno qualificarsi come moneta.

Orbene, a voler assumere quest'ultimo come angolo visuale, si potrebbe ragionevolmente sostenere, nonostante la questione sia controversa,[26] che le criptovalute diano vita ad una vera e propria forma di moneta, ancorché complementare.[27] In effetti, più passa il tempo e si diffonde l'impiego generalizzato delle stesse (o di alcune di esse come il bitcoin), più difficile diventa negare sul piano funzionale la loro natura monetaria quando impiegate come mezzo di pagamento.[28]

[26] Numerosi sono gli autori che, adottando la teoria funzionale, escludono la riconducibilità delle valute virtuali al concetto di moneta sul rilievo assorbente che l'estrema volatilità dei valori delle criptovalute, soggetti a continue ed imprevedibili fluttuazioni, impedirebbe alle stesse di fungere vuoi da unità di conto vuoi da riserva di valore. In tal senso cfr. V. DE STASIO, *Verso un concetto europeo di moneta legale*: *valute virtuali*, *monete complementari e regole di adempimento*, in *Banca borsa*, 2018, 6, 756; G. IEMME - S. PELUSO, *op. cit.*, p. 39; M. MANCINI, *Valute virtuali e «Bitcoin»*, in *Analisi giur. econ.*, 2015, 1, p. 125; R. RAZZANTE, *«Bitcoin» e monete digitali. Problematiche giuridiche*, in *Gnosis*, 2014, 2, p. 113.

[27] In tal senso con specifico riguardo al *bitcoin* cfr. *ex multis*: AGENZIA DELLE ENTRATE, *Risoluzione n. 72/E*, 2 settembre 2016, reperibile su *https://www.finaria.it/pdf/bitcoin-tasse-agenzia-entrate.pdf*; R. BOCCHINI, *op. cit.*, p. 30; M.F. CAMPAGNA, *Criptomonete e obbligazioni pecuniarie*, in *Riv. dir. civ.*, 2019, 1, pp. 183 e ss.; C. PERNICE, *Digital currency*, *cit.*, p. 220; N. VARDI, *op. cit.*, p. 448. Sottolinea in particolare C. PERNICE, *Digital currency*, *cit.*, pp. 270 e ss., che essendo il *bitcoin* una moneta complementare sarebbe giusto concludere che il contratto mediante il quale si scambiasse quest'ultimo contro beni e servizi sarebbe qualificabile in termini di vendita *ex* artt. 1470 e ss. C.C., e che l'obbligazione contratta in *bitcoin* sarebbe assoggettabile all'art. 1278 C.C. in tema di debiti di somme di monete non aventi corso legale. È appena il caso di osservare, tuttavia, che anche i fautori della natura monetaria delle valute virtuali ne escludono l'identificazione con la moneta elettronica, dovendosi infatti ritenere pacifica l'inapplicabilità ad esse *ratione materiae* della Direttiva 2009/110/CE (EMD2), come già in passato evidenziato da BCE, *Virtual currency schemes*, *cit.*, p. 5, e come ribadito da ultimo dal Considerando 10 della AMLD5.

[28] Sul punto si segnalano alcune prime timide adesioni alla teoria in esame in àmbito tanto giurisprudenziale (cfr. Corte d'Appello di Brescia, 24 ottobre 2018, Decreto n. 270, in *Riv. not.*,

Questa impostazione, maggiormente persuasiva perché più aderente alla «realtà giuridica effettuale»,[29] sconta tuttavia il disposto della AMLD5, la quale expressis verbis statuisce che la valuta virtuale non possiede lo status giuridico della valuta o della moneta.[30] Pur aderendo alla teoria funzionale e riconducendo l'ubi consistam delle criptovalute al fenomeno monetario, pertanto, allo stato attuale della normativa le medesime non potrebbero mai qualificarsi in punto di disciplina applicabile come monete né in Italia né in generale nell'Unione europea per via di un'espressa presa di posizione "politica" del legislatore dell'UE. Si osservi, d'altronde, che la mancata trasfusione nella normativa interna del riferimento allo status giuridico delle valute virtuali, verosimilmente imputabile ad un atteggiamento pilatesco del legislatore italiano in sede di recepimento della Direttiva, non pare dirimente in punto di qualificazione giuridica, che a fortiori va operata alla luce delle coordinate ermeneutiche rinvenibili nella fonte sovranazionale.

A conferma ulteriore della bontà di siffatta ricostruzione, inoltre, si porrebbero alcune statuizioni contenute nel preambolo della citata Direttiva, com'è noto privo di efficacia vincolante[31] ma allo stesso tempo valido strumento di esegesi delle disposizioni dell'articolato.[32] Ebbene, rileverebbero da un lato il Considerando 11, che esclude l'identificazione delle valute virtuali con le c.d. valute locali o monete complementari,[33] e dall'altro il Considerando

2018, 6, pp. 1286 e ss.) che arbitrale (cfr. ARBITRO UNICO MARCIANISE, Lodo arbitrale del 14 aprile 2018, reperibile su *www.giustiziacivile.com*, con nota di M. RUBINO DE RITIS). Per una convincente argomentazioni delle ragioni che consentirebbero al *bitcoin* di esercitare le tre funzioni tipiche della moneta cfr. C. PERNICE, *Digital currency*, *cit.*, p. 260.

[29] L'espressione è di T. ASCARELLI, *Per uno studio della realtà giuridica effettuale*, in *Il diritto dell'economia*, 1956, pp. 775 e ss..

[30] L'art. 1, co. 2, della Direttiva UE 2018/843 più precisamente definisce la valuta virtuale quale «rappresentazione di valore digitale che non è emessa o garantita da una banca centrale o da un ente pubblico, non è necessariamente legata a una valuta legalmente istituita, non possiede lo status giuridico di valuta o moneta, ma è accettata da persone fisiche e giuridiche come mezzo di scambio».

[31] Cfr. *ex multis* CGUE, 11 aprile 2013, causa C-290/12, Oreste Della Rocca c. Poste Italiane SpA, punto 38, reperibile su *www.curia.europa.eu*..

[32] Cfr. F. FRACCHIA, *Legistica, AIR e VIR*: *tecnica legislativa, effetti invalidanti e diritti dei cittadini*', in *Il diritto dell'economia*, 2016, 1, p. 15.

[33] In particolare il Considerando 11 individua le valute locali (o monete complementari) sulla base del loro impiego in ambiti molto ristretti, quali una città o una regione, e tra un numero limitato di utenti.

10, che esplicita l'obiettivo della Direttiva di «coprire tutti i possibili usi delle valute virtuali», quasi a volerne negare sempre e comunque la riconducibilità al concetto di moneta. A ciò aggiungasi, peraltro, che coerente ad una siffatta voluntas legis risulta la mancata menzione delle criptovalute – pur nella consapevolezza, consacrata dal dato normativo, che il loro impiego principale resta quello di means of payment – fra i funds[34] di cui alla Direttiva UE 2015/2366 (PSD2) con conseguente inapplicabilità della relativa disciplina ai prestatori di servizi di pagamento in valute virtuali.[35]

Trattasi di un'impostazione normativa, a giudizio di chi scrive, poco cristallina che ignora (deliberatamente?) la reale direzione intrapresa dalle principali criptovalute quali mezzo di pagamento ulteriore rispetto alla valuta e che sembrerebbe creare la paradossale situazione di impedire l'applicazione della normativa inerente alle monete ad un fenomeno di natura essenzialmente monetaria. Non parrebbe peregrino auspicare, pertanto, che in una prospettiva de iure condendo venga eliminato dalla definizione di valuta virtuale quanto meno l'inciso relativo all'impossibilità di riconoscervi lo status giuridico di moneta,[36] se non anche che venga appositamente esteso il perimetro della PSD2.

[34] Cfr. art. 4, co. 1, n. 25 della Direttiva UE 2015/2366.

[35] In tal senso cfr. BCE, *Virtual currency schemes – a further analysis*, *cit.*, p. 24, nota 55; nonché, evidenziando che il Considerando 10 della Quinta Direttiva UE antiriciclaggio riflette le proprie conclusioni, cfr. EBA, *Report on crypto-assets*, 9 gennaio 2019, 5, nota 6. In dottrina si veda R. BOCCHINI, *op. cit.*, p. 35, il quale con riguardo al sistema *Bitcoin* sottolinea che lo stesso astrattamente sarebbe ascrivibile alla nozione di strumento di pagamento – quale «dispositivo personalizzato e/o insieme di procedure concordate tra l'utente e il prestatore di servizi di pagamento e di cui l'utente di servizi di pagamento si avvale per impartire un ordine di pagamento» – di cui alla normativa in materia di *payment services*, salvo poi l'impossibilità di applicarla in forza della «interpretazione corrente […] che ne limita la portata ai soli pagamenti denominati in moneta legale».

[36] Comprensibile ancorché fondamentalmente ultronea, viceversa, è l'esclusione del fenomeno cripto-monetario da quello della valuta (*rectius* della moneta avente corso legale), giacché in assenza di un espresso riconoscimento normativo è evidente che le criptovalute risultino sprovviste di *legal tender*.

5. Tentativi dottrinali e giurisprudenziali di una corretta qualificazione giuridica al di fuori della nozione di moneta

Frattanto che il legislatore unionale non avrà operato una definizione positiva della natura giuridica delle valute virtuali, risulta prioritario ricostruire quest'ultima in via ermeneutica, tenuto conto della asserita impossibilità di equipararle alle monete in punto di diritto applicabile. A tal proposito può di certo essere utile analizzare i principali orientamenti patrocinati da coloro i quali, collocando il fenomeno in esame al di fuori del concetto stesso di moneta (ancor prima che al di fuori del relativo statuto giuridico), si preoccupano di addivenire ad un corretto inquadramento giuridico mediante l'impiego di categorie dogmatiche differenti.

Anzitutto vi è chi afferma che le criptovalute, pur non essendo denaro,[37] apparterrebbero comunque al più ampio genus del bene giuridico (immateriale) ex art. 810 C.C..[38] Si badi che questa tesi, prima della citata novella del 2017, era avversata da parte della dottrina sulla base di un asserito principio di tipicità dei beni immateriali.[39] Logica conseguenza dell'adesione a questo orientamento sarebbe opinare che alle criptovalute non siano applicabili, neppure in parte, le norme dettate in materia di obbligazioni pecuniarie e che il contratto mediante il quale si scambino queste ultime contro beni sia qualificabile quale permuta ex artt. 1552 ss. C.C..

---

[37] Si badi, infatti, che il denaro è dalla dottrina tradizionale considerato pur sempre una *species* di bene giuridico: cfr. C.M. BIANCA, *Diritto civile*, *L'obbligazione*, Giuffré, Milano, 2019, p. 145. *Contra* M. SEMERARO, *op. cit.*, *passim*, secondo cui il denaro si risolverebbe nella pura disciplina di un potere economico.

[38] Cfr. P.L. BURLONE - R. DE CARIA, *Bitcoin e le altre criptomonete*. *Inquadramento giuridico e fiscale*, in *IBL Focus 234*, 2014, p. 4; M. KROGH, *L'aumento di capitale nelle S.r.l. con conferimento di criptovalute*, in *Notariato*, 2018, 6, p. 668; Tribunale di Firenze, 21 gennaio 2019, n. 18, reperibile su *http://www.quotidianogiuridico.it*.

[39] In tal senso cfr. A. LODI, *Le criptovalute*, *Approfondimento* del 9 ottobre 2014, reperibile su *www.giustiziacivile.com*; G. GASPARRI, *op. cit.*, p. 429. Per il principio di tipicità che governerebbe i beni giuridici immateriali si vedano: M. COSTANTINO, *I beni in generale*, in P. RESCIGNO (diretto da), *Trattato di diritto privato*, Utet, Torino, 1982, VII, 13; V. ZENO-ZENCOVICH, *Cosa*, in *Digesto delle discipline privatistiche*. *Sezione civile*, Utet, Torino, 1989, p. 460.

Secondo un diverso orientamento sostenuto dal Tribunale di Verona,[40] d'altra parte, le criptovalute potrebbero essere ascritte alla categoria dello strumento finanziario ai sensi della normativa in tema di intermediazione finanziaria. Trattasi, tuttavia, di un'impostazione evidentemente in contrasto con l'art. 1, co. 2, T.U.F., che individua in maniera tassativa gli strumenti finanziari senza fare menzione alcuna delle valute virtuali.[41]

Ancora, si segnala la tesi dottrinale secondo cui le criptovalute potrebbero dar vita in realtà (non già ad uno strumento, bensì) ad un prodotto finanziario atipico, trattandosi di una categoria dogmatica aperta ed inclusiva degli strumenti finanziari e di ogni altra forma di investimento di natura finanziaria.[42] Si badi, tuttavia, che la predetta qualificazione riguarderebbe più l'operazione negoziale nell'àmbito della quale la criptovaluta è impiegata che la criptovaluta stessa, a condizione che ricorrano i seguenti tre elementi fondamentali, ossia: l'impiego di capitale, l'aspettativa di un rendimento di natura finanziaria ed il rischio correlato.[43]

Infine, vi è chi ritiene che le valute virtuali siano più semplicemente un documento informatico ai sensi del Codice dell'amministrazione digitale (D.Lgs.

---

[40] Tribunale di Verona, 24 gennaio 2017, n. 195, in *Banca borsa*, 2017, pp. 467 e ss., con nota di M. PASSARETTA.

[41] In particolare l'art. 1, co. 2, T.U.F. rinvia all'Allegato I, Sezione C nel quale vengono menzionati *ex multis*: valori mobiliari (*e.g.* azioni e obbligazioni), strumenti del mercato monetario (*e.g.* BOT e cambiali finanziarie), quote di un organismo di investimento collettivo e strumenti finanziari derivati (*e.g.* *futures*, *swaps*, *options*).

[42] Cfr. E. GIRINO, *Criptovalute: un problema di legalità funzionale*, in *Riv. dir. banc.*, 2018, 10, p. 21.

[43] Trattasi di requisiti costantemente affermati dalla Consob, ed in particolare cfr. CONSOB, Delibera n. 13423 del 22 gennaio 2002 – Divieto dell'attività di sollecitazione all'investimento avente ad oggetto certificati di associazione in partecipazione, posta in essere dalla Smallxchange.com Ltd. e dalla Smallxchange.com Italia s.r.l.; CONSOB, Delibera n. 14110 del 3 giugno 2003 – Divieto, ai sensi dell'art. 99, comma 1, lett b) del D.Lgs. n. 58/1998 dell'attività di sollecitazione all'investimento effettuata dalla Four Shakespeare Company ltd e dallo Studio Amministrazioni Immobiliari Dipa avente ad oggetto quote di partecipazione al capitale della medesima *Four Shakespeare Company ltd*; CONSOB, Delibera n. 14347 del 10 dicembre 2003 – Sospensione, ai sensi dell'art. 99, comma 1, lett. a), del D.Lgs. n. 58/1998 dell'attività di sollecitazione all'investimento effettuata dalla Diamond s.p.a. ed avente ad oggetto «contratti di affidamento diamanti»; CONSOB, Delibera n. 14422 del 13 febbraio 2004 – Sospensione cautelare, per un periodo di novanta giorni, della sollecitazione all'investimento avente ad oggetto la moneta "Dhana", effettuata dalla Avatar spa. In tal senso si veda anche Cass. civ., Sez. II, 5 febbraio 2013, n. 2736, in *Contr.*, 2013, 12, pp. 1105 e ss., con nota di F. SAVASTA.

n. 82/2005), con la conseguente applicazione delle norme ivi contenute che ne disciplinano essenzialmente l'efficacia probatoria.[44]

6. Natura giuridica e disciplina applicabile: un possibile modello ricostruttivo

Ben difficile sarebbe aderire acriticamente ad una delle tesi poc'anzi illustrate, che con comprensibile e mirabile sforzo tentano di inquadrare un fenomeno così eterogeneo come quello analizzato. Sul piano metodologico, dunque, probabilmente la conclusione più corretta sarebbe fondare la propria indagine sull'assunto che i relativi risultati varino in funzione delle caratteristiche inerenti alla specifica criptovaluta considerata, o quanto meno dell'impiego concreto cui la medesima sia destinata (e.g. acquisto di beni e servizi ovvero attività lato sensu finanziaria) e del tipo di appartenenza (e.g. decentralizzata/centralizzata).[45]

Da un lato, infatti, è ormai innegabile che le criptovalute siano astrattamente ascrivibili alla macrocategoria dogmatica del bene giuridico immateriale ex art. 810 C.C., vuoi che si aderisca alla c.d. teoria realistica (secondo cui anche le res incorporales sono qualificabili come beni giuridici se assistite dai caratteri della scarsità e dell'utilità economica pur in assenza di un'espressa previsione normativa),[46] vuoi che si aderisca alla c.d. teoria formalistica (che postula il già menzionato principio di tipicità dei beni immateriali).[47] Trattasi ad ogni modo di qualificazione non sufficiente a descrivere compiutamente il fenomeno sul piano giuridico oltreché a rispondere a pieno alle esigenze di tutela dei soggetti coinvolti nelle relative transazioni, che necessitano pertanto di un corretto inquadramento ai fini dell'individuazione della disciplina in concreto applicabile.[48]

---

[44] G. ARANGÜENA, Bitcoin: *una sfida per* policymakers *e regolatori*, in *Diritto mercato tecnologia*, 2014, 1, p. 30, che individua quella del documento informatico come una delle due possibili ricostruzioni del fenomeno in esame, unitamente a quella del bene giuridico *ex* art. 810 C.C..

[45] Parla non a caso di «natura poliedrica e cangiante» delle criptovalute C. PERNICE, *Criptovalute e bitcoin*, *cit.*, p. 540.

[46] Cfr. S. PATTI, *La tutela civile dell'ambiente*, Cedam, Padova, 1979, pp. 147 e ss..

[47] Per i relativi riferimenti si veda *infra* sotto la nota 34.

[48] Resta salva, beninteso, l'applicazione della normativa *anty-money laundering* che

Si osservi, dunque, che nell'ipotesi in cui l'operazione negoziale posta in essere realizzi il trasferimento di criptovalute da una parte e della proprietà di un bene ovvero di altro diritto reale o di credito dall'altra, alla luce delle superiori considerazioni che impediscono di ritenere applicabile la disciplina dettata per le monete in subiecta materia, sembrerebbe corretto qualificare il contratto in questione in termini di permuta (piuttosto che di vendita). Ricorrendone i peculiari presupposti soggettivi riconducibili allo schema del c.d. secondo contratto (Business to Consumer), inoltre, risulterebbe altresì applicabile la normativa generale del Codice del consumo (D.Lgs. n. 206/2005).[49]

Viceversa, ove lo schema negoziale riconnesso all'impiego di criptovalute sia assistito da una causa in concreto di natura finanziaria secondo i canoni già indicati, lo stesso sarebbe inquadrabile nella categoria dogmatica del prodotto finanziario atipico.[50] Da ciò deriverebbe, in particolare, l'assoggettamento dell'exchanger – ossia del soggetto preposto alla gestione della piattaforma informatica presso cui è possibile negoziare criptovalute e depositarle in e-wallet[51] – alla disciplina dell'offerta al pubblico di prodotti finanziari.[52] Graverebbe su di esso, pertanto, il rispetto di tutti gli obblighi informativi verso il pubblico e delle regole sulla promozione pubblicitaria dei prodotti offerti, a cominciare dalla predisposizione del prospetto informativo, di cui agli artt. 93-

---

espressamente si riferisce all'impiego di valute virtuali, ed in particolare si considerino gli obblighi gravanti sugli *exchangers* e sui *wallet providers* – di cui al Titolo II del D.Lgs. n. 231/2007 – in tema di adeguata verifica della clientela, conservazione dei dati, segnalazione di operazioni sospette ed astensione dall'instaurare, eseguire o proseguire il rapporto e/o la prestazione professionale in caso di impossibilità oggettiva di procedere all'adeguata verifica.

[49] In tal senso AGCM, Provvedimento n. 26708, in *Bollettino settimanale 31/2017*, pp. 154 e ss., reperibile su *https://www.agcm.it/dotcmsDOC/bollettini/31-17.pdf*, che ha deliberato che la società *One Life Network LTD* – promuovendo con l'ausilio di altri professionisti l'acquisto della criptovaluta *OneCoin* e di pacchetti di formazione in abbinamento – ha posto in essere una pratica commerciale scorretta sotto il profilo delle informazioni fornite ai consumatori circa le caratteristiche del prodotto e del suo sistema di vendita con caratteristiche piramidali.

[50] Circostanza che potrebbe verificarsi *e.g.* ove all'acquisto di criptovalute dietro corrispettivo in denaro sia contestuale l'assunzione di obblighi di rendimento da parte dell'alienante.

[51] Sul punto cfr. P. CARRIÈRE, *Le "criptovalute" sotto la luce delle nostrane categorie giuridiche di "strumenti finanziari", "valori mobiliari" e "prodotti finanziari"*; *tra tradizione e innovazione*, in *Riv. dir. banc.*, 2019, 2, p. 44, secondo cui le considerazioni che seguono varrebbero sia che il gestore della piattaforma sia qualificabile in termini di emittente che di mero intermediario.

[52] Cfr. artt. 94 e ss. T.U.F..

bis e ss. T.U.F..[53] Ancora, parrebbe corretto sostenere che l'exchanger sia sottoposto alla normativa sul collocamento a distanza di prodotti finanziari di cui al combinato disposto dell'art. 32 T.U.F. e degli artt. 125 e ss. del Regolamento intermediari della Consob, con la rilevante conseguenza di ritenere detta attività riservata a favore dei soli soggetti a ciò autorizzati dalla competente autorità di vigilanza e di ritenere applicabili alla medesima il libro III

[53] Questa conclusione trova il conforto dell'orientamento costante della Consob, che in numerose occasioni ha avuto modo di predicare l'applicabilità della normativa in tema di offerta al pubblico di prodotti finanziari con riguardo alle criptovalute e più in generale ai *crypto-assets*. Sul punto si vedano: CONSOB, Delibera n. 19866 del 1° febbraio 2017 – Sospensione, ai sensi dell'art. 101, comma 4, lett. b), del D.Lgs. n. 58/1998, dell'attività pubblicitaria effettuata tramite il sito internet www.coinspace1.com relativa all'offerta al pubblico promossa dalla Coinspace Ltd. avente ad oggetto "pacchetti di estrazione di criptovalute"; CONSOB, Delibera n. 19968 del 20 aprile 2017 – Divieto, ai sensi dell'art. 101, comma 4, lett. c), del D.Lgs. n. 58/1998, dell'attività pubblicitaria effettuata tramite il sito internet www.coinspace1.com relativa all'offerta al pubblico promossa dalla Coinspace Ltd. avente ad oggetto "pacchetti di estrazione di criptovalute"; CONSOB, Delibera n. 20660 del 31 ottobre 2018 – Sospensione, ai sensi dell'art. 99, comma 1, lett. b), del D.Lgs. n. 58/1998, dell'offerta al pubblico residente in Italia avente ad oggetto "token TGA", effettuata da Togacoin LTD anche tramite il sito internet https://togacoin.com; CONSOB, Delibera n. 20693 del 14 novembre 2018 – Sospensione, ai sensi dell'art. 99, comma 1, lett. b), del D.Lgs. n. 58/1998, dell'offerta al pubblico avente ad oggetto la moneta digitale denominata "Crypton"; CONSOB, Delibera n. 20694 del 14 novembre 2018 – Sospensione, ai sensi dell'art. 101, comma 4, lett. b), del D.Lgs. n. 58/1998, dell'attività pubblicitaria effettuata dal sig. Alessandro Brizzi tramite la propria pagina facebook relativa all'offerta al pubblico correlata all'acquisto della moneta digitale denominata "Crypton"; CONSOB, Delibera n. 20741 del 12 dicembre 2018 – Sospensione, ai sensi dell'art. 99, comma 1, lett. b), del D.Lgs. n. 58/1998, dell'offerta al pubblico avente ad oggetto i contratti su *"Bitsurge token"* promossa sul sito www.bitsurge.io e sulla pagina facebook "Bitsurge token"; CONSOB, Delibera n. 20786 del 22 gennaio 2019 – Divieto, ai sensi dell'art. 99, comma 1, lett. d), del D.Lgs. n. 58/1998, dell'offerta al pubblico residente in Italia avente ad oggetto "token TGA", effettuata da Togacoin ltd anche tramite il sito internet https://togacoin.com; CONSOB, Delibera n. 20814 del 14 febbraio 2019 – Divieto, ai sensi dell'art. 99, comma 1, lett. d), del D.Lgs. n. 58/1998, dell'offerta al pubblico avente ad oggetto investimenti di natura finanziaria promossa dalla Cryptoforce Ltd; CONSOB, Delibera n. 20815 del 14 febbraio 2019 – Divieto, ai sensi dell'art. 101, comma 4, lett. c), del D.Lgs. n. 58/1998, dell'attività pubblicitaria effettuata dal sig. Alessandro Brizzi tramite la propria pagina facebook relativa all'offerta al pubblico avente ad oggetto investimenti di natura finanziaria promossa da Cryptoforce Ltd; CONSOB, Delibera n. 20844 del 13 marzo 2019 – Divieto, ai sensi dell'art. 99, comma 1, lett. d), del D.Lgs. n. 58/1998, dell'offerta al pubblico avente ad oggetto i "certificati Green Earth" promossa sulla pagina facebook "Progetto Crypto Green Earth"; CONSOB, Delibera n. 20845 del 13 marzo 2019 – Divieto, ai sensi dell'art. 99, comma 1, lett. d), del D.Lgs. n. 58/1998, dell'offerta al pubblico avente ad oggetto i contratti su *"Bitsurge token"* promossa sul sito www.bitsurge.io e sulla pagina facebook "Bitsurge token"; CONSOB, Delibera n. 20843 del 13 marzo 2019 – Sospensione, ai sensi dell'art. 99, comma 1, lett. b), del D.Lgs. n. 58/1998, dell'offerta al pubblico residente in Italia effettuata anche tramite il sito internet www.wachsendewerte.at/it ed avente ad oggetto investimenti di natura finanziaria; CONSOB, Delibera n. 20929 dell'8 maggio 2019 – Sospensione, ai sensi dell'art. 99, comma 1, lett. b), del D.Lgs. n. 58/1998, dell'offerta al pubblico residente in

(«Prestazione dei servizi e delle attività di investimento e dei servizi accessori») e IV («Procedure, anche di controllo interno, per la corretta e trasparente prestazione dei servizi, controllo di conformità alle norme, trattamento dei reclami, operazioni personali, gestione dei conflitti di interesse, conservazione delle registrazioni») del citato Regolamento.[54] A ciò aggiungasi – in ipotesi di contratto B2C – l'applicazione della normativa del Codice del consumo relativa alla commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori.[55]

Non è escluso, infine, che in futuro lo sviluppo e la diffusione di criptovalute centralizzate e dei c.d. stable coins, il cui valore dovrebbe essere legato a quello di un determinato bene o valuta ed assicurato da riserve di valute nazionali e titoli di debito,[56] conduca a nuovi ed inaspettati risultati in punto di qualificazione giuridica.

Italia avente ad oggetto "Token ECB I" e "Token ECB S", effettuata da Forgues Gestion sas anche tramite il sito internet www.europeancryptobank.io; CONSOB, Delibera n. 20944 del 29 maggio 2019 – Sospensione, ai sensi dell'art. 99, comma 1, lett. b), del D.Lgs. n. 58/1998, dell'offerta al pubblico residente in Italia avente ad oggetto "Liracoin", effettuata da "Liracoin – DAMO" anche tramite i siti https://liracoin.club, www.liracoin.com e www.licex.io; CONSOB, Delibera n. 21023 del 31 luglio 2019 - Divieto, ai sensi dell'art. 99, comma 1, lett. d), del D.Lgs. n. 58/1998, dell'offerta al pubblico italiano avente ad oggetto "Token ECB I" e "Token ECB S", effettuata da Forgues Gestion sas anche tramite il sito internet www.europeancryptobank.io; CONSOB, Delibera n. 21024 del 31 luglio 2019 - Divieto, ai sensi dell'art. 99, comma 1, lett. d), del D.Lgs. n. 58/1998, dell'offerta al pubblico residente in Italia avente ad oggetto "Liracoin", effettuata da "Liracoin - Damo" anche tramite i siti https://liracoin.club, www.liracoin.com e www.licex.io.

[54] In tal senso si esprime anche la Consob in quattro delibere del 2 maggio 2019, e precisamente cfr.: CONSOB, Delibera n. 20907 del 2 maggio 2019 – Ordine, ai sensi dell'art. 7-*octies*, comma 1, lett. b), del D.Lgs. n. 58/1998 ("T.U.F.") di porre termine alla violazione dell'art. 18 del TUF posta in essere da Elmond Enterprise LTD e Fukazawa Partnership OÜ tramite il sito internet https://cryptokartal.com/; CONSOB, Delibera n. 20908 del 2 maggio 2019 – Ordine, ai sensi dell'art. 7-*octies*, comma 1, lett. b), del D.Lgs. n. 58/1998 ("T.U.F.") di porre termine alla violazione dell'art. 18 del T.U.F. posta in essere dalla "Bitcoin Revolution" tramite il sito internet https://www.bitcoin-revolution.eu/; CONSOB, Delibera n. 20909 del 2 maggio 2019 – Ordine, ai sensi dell'art. 7-*octies*, comma 1, lett. b), del D.Lgs. n. 58/1998 ("T.U.F.") di porre termine alla violazione dell'art. 18 del T.U.F. posta in essere dalla "BitCoin Code" tramite il sito internet https://bitcoin-code.eu; CONSOB, Delibera n. 20910 del 2 maggio 2019 – Ordine, ai sensi dell'art. 7-*octies*, comma 1, lett. b), del D.Lgs. n. 58/1998 ("T.U.F.") di porre termine alla violazione dell'art. 18 del T.U.F. posta in essere dalla "The-Bitcoin Codes" tramite la pagina web http://it.thebitcoinscodes.com/?TrackingID=769&ClickID=1024e37479bbedf8bc7def95e88c2d&SubCampaignID=1160.

[55] Cfr. artt. 67-*bis* e ss. del D.Lgs. n. 206/2005.

[56] Con riguardo agli *stable coins* si rinvia a A. BORRONI - M. SEGHESIO, *Bitcoin e blockchain: un'analisi comparatistica dalla nascita alla potenziale regolamentazione*, in *Ianus*, 2019, 19, pp. 294 e ss., e ai richiami bibliografici ivi contenuti.

7. Brevi riflessioni conclusive

Il fenomeno delle criptovalute, quale che sia il percorso logico-argomentativo seguito, presenta dei lapalissiani profili di criticità in punto di inquadramento dogmatico e conseguentemente di individuazione della disciplina applicabile.

Ci si limita in questa sede ad osservare, tuttavia, che i rischi connessi all'impiego di valute virtuali esistono e sono probabilmente più concreti di quanto gli ottimistici discorsi dei fautori dell'ITC innovation avessero portato a pensare specie in passato. A titolo meramente esemplificativo si potrebbero ricordare:[57]

- il rischio di impiego al fine di riciclaggio ed autoriciclaggio, di finanziamento del terrorismo e di altre attività illecite,[58] certamente favorito dall'anonimato;
- il rischio per l'utilizzatore di subire perdite o frodi, dovuto vuoi all'inesistenza di sistemi di garanzia analoghi a quelli previsti per i depositi bancari vuoi alla mancanza di tutela in caso di cyber-attacchi, di malfunzionamenti del network di scambio ovvero di smarrimento della password del portafoglio elettronico;
- infine, in chiave prospettica e di maggiore diffusione delle criptovalute, il rischio di incidere negativamente sull'efficacia delle politiche monetarie oltreché sulla stabilità dei mercati finanziari.

Parrebbe auspicabile, pertanto, un intervento normativo che a livello italiano ed europeo, e forse anche internazionale, regolamenti in maniera analitica l'impiego – o meglio i molteplici possibili impieghi – delle valute virtuali, verosimilmente destinate a diffondersi in misura esponenziale nei prossimi anni. In particolare sarebbe opportuno, come già anticipato, che alle stesse non

---

[57] Cfr. BANCA D'ITALIA, *Avvertenza sull'utilizzo delle cosiddette* "valute virtuali", 30 gennaio 2015, reperibile su *https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/avvisi-pub/avvertenza-valute-virtuali/AVVERTENZA_VALUTE_VIRTUALI.pdf*.

[58] Particolarmente emblematica è l'analisi del rapporto intercorrente fra criminalità organizzata e criptovalute effettuata da parte di due dei massimi esperti di 'ndrangheta e contenuta in N. GRATTERI - A. NICASO, *La rete degli invisibili*, Mondadori, Milano, 2019, pp. 68 e ss., ove si legge, fra l'altro, che «Ormai nessuno sembra avere più dubbi sulle potenzialità criminogene delle criptovalute».

venga più negato diritto di cittadinanza all'interno della cittadella delle monete (complementari), stante la sempre più innegabile assimilazione a queste ultime sul piano funzionale. Intervento che sarebbe oltretutto necessario per ricondurre a coerenza il sistema privatistico che sembra reggersi su di una nozione funzionale piuttosto che statalista della moneta. In secondo luogo sarebbe nodale chiarire quale sia la normativa applicabile nelle ipotesi in cui le criptovalute diano vita a prodotti finanziari, con particolare riguardo agli obblighi gravanti sull'exchanger, tenuto conto dell'esigenza di contemperare la tutela degli investitori con la libertà d'impresa.

Se si intende realmente contrastare le principali problematiche legate al fenomeno virtual currency, in conclusione, la strada maestra da percorrere non può essere che quella di una sua regulation a trecentosessanta gradi, così da eliminare finalmente le notevoli incertezze ermeneutiche ed applicative che si pongono innanzi all'operatore del diritto.

Strumenti di contrasto alle crisi nell'ordinamento europeo: il Meccanismo europeo di stabilità

di **Marco Lucania**

Università degli Studi della Campania "Luigi Vanvitelli" Dipartimento di Scienze Politiche "Jean Monnet"

ABSTRACT

The article aims to analyze the historical path with which the European Stability Mechanism was established, from the Medium Term Financial Support to the European Financial Stability Facility, and the revision proposal formalized by the European leaders with the relative critical issues expressed by the economists.

SINTESI

L'articolo mira ad analizzare il percorso storico con cui si è giunti all'instaurazione del Meccanismo europeo di stabilità, dal Medium Term Financial Support all'European Financial Stability Facility, e la proposta di revisione formalizzata dai leader europei con le relative criticità espresse dagli economisti.

SOMMARIO

1. Base normativa per il sostegno economico e finanziario degli Stati membri in difficoltà - **2**. Dal Medium Term Financial Support al Meccanismo europeo di stabilità - **3**. Struttura giuridica del Meccanismo europeo di stabilità - **4**. Profili di criticità del Meccanismo europeo di stabilità - **5**. Proposta per la creazione del

Fondo Monetario Europeo - **6**. Revisione del Trattato istitutivo del Meccanismo europeo di stabilità

1. Base normativa per il sostegno economico e finanziario degli Stati membri in difficoltà

All'indomani della Crisi del 2008,[1] le istituzioni europee hanno reagito con un insieme di provvedimenti provenienti sia dalle politiche nazionali di salvataggio e sostegno alle banche, sia dai prestiti del Fondo Monetario Internazionale. L'U.E. agisce fornendo contributi economici, sebbene si riservi di concederli solo in cambio di garanzie consone alla gestione ottimale degli stessi e di misure di austerity atte a risanare i bilanci. Tali misure sono contenute all'interno dei memorandum d'intesa.

Il quadro normativo europeo,[2] però, non conteneva alcuno specifico meccanismo per i casi di crisis management e ciò rendeva difficoltosa l'applicazione delle misure volte a risanare gli effetti negativi di una crisi di tale portata. La stabilità finanziaria è uno degli aspetti principali dell'economia comunitaria, infatti l'art. 126 T.F.U.E. sancisce che "qualsiasi Stato membro deve evitare disavanzi pubblici eccessivi" e all'art. 119[3] T.F.U.E. avvalora tale aspetto disponendo che ci siano prezzi stabili, condizioni monetarie e finanze pubbliche sane, una bilancia dei pagamenti sostenibile.

L'ordinamento europeo dispone una serie di norme che consentono di controllare e sanzionare, qualora ci siano le condizioni, gli Stati membri che

[1] Per approfondimenti v. E. MOSTACCI, *Stati finanziari e mercati sovrani: la crisi economica e gli strumenti per fronteggiarla*, in *Dir. pubbl. comp. eur*., 2009, pp. 305 e ss.; *id.*, *La sindrome di Francoforte: crisi del debito, costituzione finanziaria europea e torsioni del costituzionalismo democratico*, in *Pol. dir*., 4, 2013, pp. 481 e ss.; G. PERONI, *Il Trattato di Lisbona e la crisi dell'Euro: considerazioni critiche*, in *Dir. un. eur*., 4, 2011, pp. 971 e ss.; F. DONATI, *Crisi dell'euro, governance economica e democrazia dell'Unione europea*, in *Dir. un. eur.*, 2, 2013, pp. 337 e ss..

[2] Approfondimenti su G. CAMA - G. GIRAUDI, *Le politiche macroeconomiche, in L'Unione Europea. Le politiche pubbliche*, a cura di S. FABBRINI - F. MORATA, Bari, 2002, pp. 53 e ss..

[3] Cfr. Art. 119 T.F.U.E..

assumono comportamenti non virtuosi e, d'altro canto, di aiutare gli Stati in difficoltà in determinati casi eccezionali.

Per quanto concerne l'assistenza agli Stati sottoposti a criticità economiche, il T.F.U.E. dispone all'art. 143 un meccanismo che si attiva qualora ricorrano "difficoltà o grave minaccia di difficoltà nella bilancia dei pagamenti" che siano in grado di condizionare il mercato interno e la politica commerciale comune. Come previsto dall'art. 126 T.F.U.E. con la procedura dei disavanzi eccessivi dei bilanci pubblici,[4] si prospetta una procedura a due fasi, in cui nella prima si procede con un early warning da parte della Commissione con relative raccomandazioni da parte del Consiglio, mentre nella seconda con una procedura sanzionatoria qualora dovesse perdurare il comportamento non virtuoso da parte dello Stato soggetto a procedura. Inoltre, lo stesso T.F.U.E., prevede una serie di misure volte a reprimere qualsiasi atto di moral hazard degli Stati, in cui risultano importanti tre divieti, ossia di bail-out,[5] di facilitazioni creditizie o di accesso privilegiato alle istituzioni finanziarie.[6] Con la clausola del no bail-out, ai sensi dell'art. 125 T.F.U.E., si proibisce alla medesima Unione europea e consequenzialmente agli Stati membri, di accollarsi o di essere co-responsabili della spesa di un altro Stato membro.[7] Per quanto concerne la facilitazione creditizia essa è sancita dall'art. 123, con cui si vieta alla Banca centrale europea e alle banche nazionali di conferire tale aiuto agli Stati membri, mentre l'art. 124 verte sull'impossibilità per le istituzioni finanziarie dell'Unione europea di far propri i titoli di debito di Stati o enti pubblici, almeno sul piano del mercato primario, per cui gli Stati sono soggetti alle regole del mercato,

[4] Cfr. Protocollo n. 12 sulla procedura dei disavanzi eccessivi allegato ai Trattati GU C 326 del 26-10-12.

[5] Cfr. M.L. TUFANO, *Il principio del no bail-out nel diritto comunitario*, in *Dir. un. eur*., 2002, 505 ss.

[6] Cfr. A. VITERBO - R. CISOTTA, *La crisi della Grecia, l'attacco speculativo all'euro e le risposte dell'Unione europea, Il diritto dell'Unione Europea*, IV, 2010.

[7] Così come si evince dalla Comunicazione della Commissione al Consiglio, al Parlamento europeo, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, del 12 maggio 2010, "Rafforzare il coordinamento delle politiche economiche", COM (2010), laddove si legge che «i prestiti agli Stati membri dell'area dell'euro, a differenza dell'assunzione dei loro debiti, non contravvengono all'articolo 125 del T.F.U.E.». Rinvenibile su: *https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=LEGISSUM:ec0008*.

attraverso un processo di Market-induced budgetary control, rilevante per la sussistenza dell'Unione economica e monetaria.

2. Dal Medium Term Financial Support al Meccanismo europeo di stabilità

Nel 1988 il Consiglio istituì con il Reg. 88/1969[8] il Medium Term Financial Support un procedimento unico di aiuto finanziario a medio termine, che consiste nella possibilità da parte della Commissione di finanziare lo Stato membro attraverso prestiti sui mercati, da istituzioni finanziarie e dagli altri Stati membri. Tale Regolamento è stato abrogato dal Reg. n. 333/2002[9] che istituisce un meccanismo di sostegno finanziario a medio termine delle bilance dei pagamenti degli Stati membri.

[8] Regolamento (CEE) n. 1969/88 del Consiglio del 24 giugno 1988 che istituisce un meccanismo unico di sostegno finanziario a medio termine delle bilance dei pagamenti degli Stati membri, GU L 178 del 08-07-1988, 1-4.

[9] Rinvenibile su: *https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri =CELEX%3A32002R0333*.

Con il Reg. 407/2010[10] è stato istituito il Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (European Financial Stabilization Mechanism), ispirato dal principio di solidarietà, la cui base giuridica è rinvenibile nell'art. 122 par. 2 T.F.U.E., con il quale il Consiglio, su proposta della Commissione o di uno Stato membro, può decretare l'autorizzazione per un prestito o per una linea di credito ad uno Stato membro, subordinato ad obblighi di risanamento finanziario. Ai sensi dell'art. 122 T.F.U.E. tale meccanismo viene attivato qualora lo Stato "subisca o rischi seriamente di subire gravi perturbazioni economiche o finanziarie causate da circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo"[11] (art. 1). La possibilità che lo Stato interessato dalla calamità abbia contribuito al suo verificarsi, è stata posta come condizione che esclude l'emissione del prestito. Quest'ultimo veniva erogato dopo la conclusione di un memorandum d'intesa, concordato con Banca centrale europea e la Commissione, con il quale venivano delineate le misure da applicare per consentire allo Stato in difficoltà

[10] Dal Regolamento n. 407/2010: L'articolo 122, paragrafo 2, del Trattato prevede la possibilità di concedere un'assistenza finanziaria dell'Unione ad uno Stato membro che si trovi in difficoltà o sia seriamente minacciato da gravi difficoltà causate da circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo. Tali difficoltà possono essere causate da un grave deterioramento del contesto economico e finanziario internazionale. La crisi finanziaria mondiale senza precedenti e la recessione economica che hanno colpito il mondo nel corso degli ultimi due anni hanno compromesso seriamente la crescita economica e la stabilità finanziaria e hanno provocato un grave deterioramento delle posizioni del disavanzo e del debito degli Stati membri. L'aggravarsi della crisi finanziaria ha causato un grave deterioramento delle condizioni di prestito di diversi Stati membri al di là di quanto giustificato dai fondamentali economici. A questo punto, se non affrontata con urgenza, tale situazione potrebbe rappresentare una seria minaccia per la stabilità finanziaria dell'Unione europea nel suo complesso. Al fine di affrontare questa situazione eccezionale che sfugge al controllo degli Stati membri, appare opportuno istituire immediatamente un meccanismo di stabilizzazione dell'Unione per preservare la stabilità finanziaria nell'Unione europea. Tale meccanismo dovrebbe consentire all'Unione di rispondere in maniera coordinata, rapida ed efficace a difficoltà gravi in un determinato Stato membro. La sua attivazione avverrà nel contesto di un sostegno congiunto UE/Fondo monetario internazionale (FMI). Date le particolari implicazioni finanziarie che ne derivano, le decisioni di concedere l'assistenza finanziaria dell'Unione conformemente al presente Regolamento richiedono l'esercizio di competenze di esecuzione che dovrebbero essere conferite al Consiglio. In caso di attivazione del meccanismo occorre imporre condizioni forti di politica economica al fine di preservare la sostenibilità delle finanze pubbliche dello Stato membro beneficiario e di ripristinarne la capacità di finanziarsi sui mercati finanziari. Occorre che la Commissione esamini regolarmente se sussistano ancora le circostanze eccezionali che minacciano la stabilità finanziaria dell'Unione europea nel suo complesso. Occorre che resti in vigore l'attuale meccanismo di sostegno finanziario a medio termine degli Stati membri che non fanno parte della Zona euro, istituito dal Regolamento (CE) n. 332/2002 del Consiglio.

[11] Cfr. Art. 122 T.F.U.E..

di rendere sostenibili le finanze pubbliche e per permettergli di essere nuovamente competitivo sul mercato. Inoltre, la richiesta di assistenza finanziaria doveva essere corredata da un piano di assestamento economico e finanziario sulla cui bozza il Consiglio decide a maggioranza qualificata. Questioni di incompatibilità con la clausola del bail-out[12] sono state replicate dalla Commissione ribadendo che non si trattava di una diretta assunzione di responsabilità, bensì di impegni debitori a cui lo Stato avrebbe dovuto adempiere.

La concessione del prestito dell'ESFM è limitata a 60 miliardi di euro, rivelatasi insufficiente per affrontare le conseguenze sistemiche della crisi del 2008; per tale motivo è stato istituito un secondo strumento egualmente disciplinato dall'art. 122 T.F.U.E. denominato European Financial Stability Facility (EFSF), sancito dal Consiglio ECOFIN il 7 Giugno 2010.[13] Il EFSF è stato istituito come una società lussemburghese a responsabilità limitata, la cui forma strutturale richiama quella dei fondi di investimento o di una società veicolo speciale, i cui membri sono gli Stati dell'Eurozona. Inizialmente essa aveva durata triennale. Con tali strumenti, operanti in modo congiunto, si può assistere per un massimo di 780 miliardi di euro, di cui 60 sono provenienti dall'ESFM, mentre 440 dal nuovo fondo, a cui gli Stati dell'Eurozona contribuiscono in base alla quota di sottoscrizione del capitale della BCE e fino a 250 miliardi dal Fondo monetario internazionale. La concessione di prestiti tramite questo fondo viene circoscritta ai paesi dell'Eurozona.

I fondi per l'ESFS sono reperiti attraverso l'emissione di bonds, garantiti dai Paesi partecipanti in base alla quota di sottoscrizione del capitale della BCE. Tramite l'ESFS vengono finanziati Stati che si trovano in dissesto finanziario applicando un tasso di interesse agevolato; lo Stato interessato, d'altra parte, deve porre in essere un piano di riforme del debito e si impegna, altresì, a restituire il prestito con la cui liquidità, poi, viene ripagato il bond emesso.

---

[12] G.L. TOSATO, *Il salvataggio della Grecia rispetta i Trattati?*, in *Affari Internazionali*, 2010.

[13] Decisione reperibile su *www.consilium.europa.eu/uedocs/cmsUpload/Conclusions_EU_16_draft_20100604terrev2CLEAN-FINAL.pdf*.

Così come avveniva per l'ESFM, per il ESFS viene redatto un memorandum d'intesa tra Commissione, il cui mandato viene conferito tramite approvazione degli Stati e per loro conto, e lo Stato richiedente assistenza finanziaria, così da rendere uniformi le azioni intraprese in questo campo con le politiche dell'Unione economica e monetaria. L'Eurogruppo ed il Consiglio si accorsero della fragilità del fondamento giuridico su cui erano basate queste due nuove facilities e iniziarono delle consultazioni per predisporre emendamenti al T.F.U.E. affinché venisse posta la base giuridica per un meccanismo di stabilità permanente di sostegno finanziario, che quindi non si sarebbe più dovuto basare sull'art. 122.[14] I mercati finanziari avevano percepito il ESFS ed il ESFM come strumenti non adeguati al riassestamento post crisi ed inoltre, il nuovo istituto, avrebbe dovuto essere compatibile con la clausola del bail-out sancita dall'art. 125. Usufruirono della procedura semplificata prevista dall'art. 48, par. 6, del T.F.U.E., e tramite la Decisione 2011/199[15] del 25 Marzo 2011 si avviò la modifica dei trattati, soprattutto per quanto concerne l'art. 136 T.F.U.E., dove è stato integrato un comma nel quale si prevede la possibilità per gli Stati dell'Eurogruppo di "Istituire un meccanismo di stabilità da attivare – ove indispensabile – per salvaguardare la stabilità della Zona Euro nel suo insieme. La concessione di qualsiasi assistenza finanziaria necessaria nell'àmbito del meccanismo sarà soggetta a una rigorosa condizionalità".

3. Struttura giuridica del Meccanismo europeo di stabilità

In seguito alla modifica dell'art. 136, par. 3, del T.F.U.E., gli Stati dell'Eurozona ne hanno usufruito per realizzare un meccanismo di assistenza permanente. La prima versione del Trattato istitutivo del Meccanismo europeo di stabilità (MES) è stata firmata l'11 Luglio 2011.[16] La versione definitiva è stata firmata, invece, l'anno successivo, il 2 Febbraio 2012, dai 17 Stati membri

[14] L. GIANNITI, *Il meccanismo di stabilità e la revisione semplificata del Trattato di Lisbona: un'ipoteca tedesca sul processo di integrazione?* in *Documenti IAI* (Istituto Affari Internazionali) 11|02, 18 febbraio 2011, p. 5.

[15] Da: https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri= OJ:L:2011:091:0001: 0002: IT:PDF.

[16] Da: www.esm.europa.eu/sites/default/files/20150203_-_esm_treaty_-_it.pdf.

dell'Eurozona in seguito alle osservazioni presentate dai Capi di Stato e di Governo nel primo Eurosummit del 26 Ottobre 2011. Esso è uno strumento permanente di sostegno finanziario mirante a preservare la stabilità finanziaria della Zona euro e ha sostituito i due istituti precedenti.

A differenza dell'ESFM e dell'ESFS il Meccanismo europeo di stabilità è un'istituzione internazionale soggetta al diritto internazionale pubblico partecipata dagli Stati dell'Eurozona. Il MES presenta una maggiore flessibilità, sebbene sia condizionato dal Trattato per la Stabilità, il coordinamento e la governance (TSGC), il c.d. Fiscal Compact.[17] Con il Fiscal Compact si è istituzionalizzato l'Eurosummit, consesso operante di fatto dal 2008 a cui è demandato il compito di discutere su questioni connesse alla moneta unica, alla governance dell'Eurozona e gli orientamenti strategici per aumentare la convergenza delle politiche economiche dell'Area euro.[18] Ai sensi dell'art. 3[19] del Trattato istitutivo l'obiettivo del MES è "quello di mobilizzare risorse finanziarie e fornire un sostegno alla stabilità, secondo condizioni rigorose commisurate allo strumento di assistenza finanziaria scelto, a beneficio dei membri del MES che già si trovino o rischino di trovarsi in gravi problemi finanziari, se indispensabile per salvaguardare la stabilità finanziaria della Zona euro nel suo complesso e quella degli Stati membri. A questo scopo è conferito al MES il potere di raccogliere fondi con l'emissione di strumenti finanziari o la conclusione di intese o accordi finanziari o di altro tipo con i propri membri, istituzioni finanziarie o terzi".

Il MES è dotato di un bacino monetario di massimo 700 miliardi di euro, a cui ciascuno degli Stati membri è tenuto a contribuire sottoscrivendo una quota di tale capitale sociale autorizzato secondo uno schema basato sul modello di sottoscrizione del capitale della BCE da parte della banca centrale nazionale. Di questi, 620 miliardi possono essere ottenuti attraverso l'emissione di bond, di

[17] Il Trattato è stato firmato il 2 marzo 2012 dagli Stati membri dell'Unione, con l'eccezione di Regno Unito, Repubblica Ceca e Croazia (che all'entrata in vigore del *Fiscal Compact* non faceva ancora parte dell'UE), con lo scopo di *"rafforzare il pilastro economico dell'Unione economica e monetaria adottando una serie di regole intese a rinsaldare la disciplina di bilancio […] a potenziare il coordinamento delle loro politiche economiche e a migliorare la governance della Zona euro"* (art. 1, par. 1, TSCG).

[18] Cfr. Art. 12 TSCG.

[19] Cfr. Art. 3 MES.

strumenti finanziari o tramite indebitamenti provenienti dai mercati dei capitali con banche, istituzioni finanziarie o da altri soggetti con strumenti idonei alla gestione del rischio, mentre i rimanenti 80 provengono dalle quote sottoscritte dagli Stati. Gli Stati parte del MES, qualora subiscano sanzioni finanziarie, sono tenuti a corrisponderle al MES ai sensi del Regolamento dell'Unione europea n. 1173/2011[20] riguardante l'effettiva applicazione della sorveglianza di bilancio nell'area euro e dal Regolamento UE n. 1174/2011,[21] relativo alle disposizioni esecutive per la revisione degli squilibri macroeconomici eccessivi nella Zona euro.

Gli Stati per ricevere gli aiuti da parte del MES devono aver sottoscritto il Fiscal Compact. La governance del MES è costituita da un Consiglio dei Governatori, in cui si annovera il ministro responsabile delle finanze per ciascuno Stato che ha il potere di imporre scelte di politica macroeconomica agli Stati membri e, in qualità di osservatori, dal Commissario europeo per gli affari economici e monetari, dal Presidente della BCE e dal Presidente dell'Eurogruppo. Secondo quanto previsto dal Trattato istitutivo quattro sono gli strumenti attraverso cui il MES può fornire assistenza finanziaria, applicando in tutti i casi un tasso d'interesse che copra i costi operativi (art. 20[22]). L'art. 14[23] disciplina la concessione di assistenza finanziaria precauzionale tramite l'apertura di una linea di credito per il Paese beneficiario, i successivi artt. 15 e 16 regolano rispettivamente l'assistenza finanziaria nella forma di ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie degli Stati membri e nella forma del più tradizionale prestito. Il MES può, inoltre, acquistare titoli del debito pubblico emessi dallo Stato in difficoltà sia sul mercato primario (art. 17) che su quello secondario (art. 18). Inoltre, ai sensi dell'art. 32, il MES ha piena personalità giuridica e capacità giuridica, il che significa che può acquistare e alienare beni immobili e mobili o stipulare contratti. I suoi beni, così come i fondi ed averi, godranno dell'immunità totale da qualsiasi procedimento

[20] Rinvenibile su: *https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011R1173&from=RO*.

[21] Rinvenibile su: *https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/ ?uri=CELEX:32011R1174&from=EN*.

[22] Cfr. Art. 20 MES.

[23] Cfr. Art. 14 MES.

giudiziario e saranno esenti da restrizioni, regolamentazioni, controlli e moratorie.

I c.d. buy backs[24] sono finalizzati ad evitare il contagio finanziario dell'Area euro e vengono effettuati sulla base di un'analisi della BCE che ne riconosca i presupposti attuativi, vale a dire circostanze eccezionali e rischio contagio. Le aree di intervento del MES sono tre: il consolidamento fiscale (da attuare mediante tagli alla spesa pubblica, riforme fiscali o privatizzazioni) le riforme strutturali (ad esempio, creazione di posti di lavoro) e le riforme del settore finanziario (migliore vigilanza bancaria o ricapitalizzazione delle banche).

Gli Stati parte del MES per ottenere assistenza devono fare domanda al Presidente del Consiglio dei Governatori specificando lo strumento finanziario che si desidera venga applicato. La richiesta viene demandata alla Commissione che, con l'ausilio della BCE, valuta la sussistenza delle condizioni, ovverosia che ci sia un'effettiva situazione di rischio finanziario. Nel caso in cui il consiglio dei governatori decida per l'erogazione del prestito, affida alla Commissione la redazione di un memorandum negoziato con lo Stato in cui vengono riportate le negatività da affrontare e lo strumento di assistenza finanziaria designato.

4. Profili di criticità del Meccanismo europeo di stabilità

In un contesto nel quale le competenze di coordinamento dell'Unione europea sono state estese e si sta rafforzando la possibilità da parte di enti privati ed internazionali di modificare le strategie di politica economica degli Stati, tre elementi sono stati maggiormente dibattuti dalla dottrina.[25] Il primo riguarda la figura del direttore generale del MES che gode di immunità totale, così come stabilisce l'art. 32 che, inoltre, delinea l'immunità da procedimenti legali per quanto concerne sia la medesima istituzione governativa, sia per i membri dell'organizzazione, compreso lo staff che però è soggetto alla

[24] C. GAGLIARDUCCI, *Buy back: cos'è? Il significato del riacquisto azioni*, in *www.Money.it*, 2017.

[25] S. CALDARELLI, *La sovranità statale alla prova della crisi economica e finanziaria*, in *Associazione Italiana dei Costituzionalisti*, 2/2019, 2019.

revocabilità della stessa per decisione del direttore generale. Inoltre, anche i locali, gli atti scritti, i documenti ufficiali e gli archivi del MES sono inviolabili.

Un altro elemento rilevante è quello riguardante la "perdita" di sovranità da parte dello Stato che riceve il prestito dal MES. Nei casi verificatisi, ossia Grecia, Spagna, Portogallo e Cipro, il MES si è sostituito di fatto alle autorità nazionali nella gestione della politica economica del paese debitore. Il Paese deve sottostare a stringenti criteri di condizionalità affinché avvenga il prestito per rientrare dal suo deficit pubblico e rispettare il programma di assestamento economico. Il Paese, quindi, cede effettivamente la propria sovranità per quanto concerne le scelte di politica economica nei confronti di un'istituzione finanziaria deresponsabilizzata e che gode di immunità. Una controversia sulla democraticità dello strumento che ha suscitato parecchie perplessità.

Ultima questione riguarda la possibilità da parte degli enti finanziatori privati di poter partecipare alle riunioni del MES come osservatori. Ciò ha destato diversi dubbi in quanto è possibile che enti privati possano dettare le disposizioni di politica economica da attuare nello Stato richiedente il prestito, così da far prevalere una governance economica privata rispetto alla sovranità dello Stato.

5. Proposta per la creazione del Fondo Monetario Europeo

Nel Dicembre 2017 la Commissione europea, oltre ad un'altra serie di misure per favorire e migliorare l'Unione economica e monetaria, ha presentato una proposta di Regolamento[26] per mutare il MES in un Fondo Monetario Europeo[27] che sarebbe stato istituito usufruendo dell'art. 352 T.F.U.E., indicato come il fondamento giuridico ideale per istituire un meccanismo di assistenza

[26] Proposta di Regolamento del Consiglio del 6 dicembre 2017 sull'istituzione del Fondo monetario europeo, COM (2017) 827 definitivo.

[27] La proposta di istituire un Fondo monetario europeo fu avanzata già nel 2010 dall'allora Ministro delle finanze tedesco Wolfgang Schäuble nel corso del Consiglio ECOFIN del 9 maggio 2010; però fu presto accantonata. Si veda anche D. GROS - T. MAYER, *How to Deal with Sovereign Default in Europe: Create the European Monetary Fund Now*!, in *CEPS Policy Brief*, n. 202, febbraio 2010. Più recentemente, anche il Parlamento europeo, nella risoluzione sulla capacità di bilancio della Zona euro, del 16 febbraio 2017, si è espresso a favore di una trasformazione del MES in un Fondo monetario europeo dotato di un'adeguata capacità di erogare e contrarre prestiti e di un mandato chiaramente definito.

finanziaria permanente entro il quadro istituzionale europeo. L'intento era quello di preservare l'intera struttura giuridica e istituzionale del MES,[28] ma di farlo figurare nel quadro giuridico dell'Unione.[29] Il sostegno finanziario per gli Stati membri in difficoltà permane come obiettivo del Fondo e sarebbero rimaste le medesime modalità per reperire fondi con l'emissione di strumenti del mercato dei capitali e ad effettuare operazioni sul mercato monetario. L'intento è quello di favorire la creazione di uno strumento di bilancio per la competitività e la convergenza nell'Eurozona (BICC). Le principali novità che sarebbero introdotte con il FME, sono le seguenti:

- Per quanto concerne le modalità di votazione in seno al FME, per le decisioni riguardanti la concessione di contributi finanziari e prestiti ai membri non sarebbe più prevista l'unanimità, ma la maggioranza qualificata rafforzata, ossia l'85% dei membri e il Parlamento europeo avrebbe solamente un ruolo consultivo nella nomina del direttore generale.[30]
- Per le decisioni prese dal Consiglio dei governatori o dal Consiglio di Amministrazione viene prevista l'approvazione del Consiglio.[31]

---

[28] Art. 1, par. 1, proposta di Regolamento del Consiglio. Per motivi giuridici, sarebbe venuto meno l'attuale *status* di privilegi e immunità previsto nel Trattato MES, in quanto incompatibile con un organismo dell'Unione. Al FME si applica il regime stabilito nel Protocollo (n. 7).

[29] Questo sicuramente comporta la conclusione di un accordo intergovernativo con il quale gli Stati membri della Zona euro convengono di trasferire i fondi dal MES al FME. Questa necessità risulta anche dal fatto che, considerando il n. 21 della proposta di Regolamento, in cui si legge che il Consiglio dei governatori, in quanto organo decisionale del MES rappresentativo delle Parti contraenti, dovrebbe acconsentire preventivamente alla successione giuridica e al trasferimento del capitale sottoscritto. La successione dovrebbe essere completata alla data dell'eventuale entrata in vigore del Regolamento o alla data del consenso del MES, qualora sia posteriore.

[30] L'unica disposizione che vi accenna è rinvenibile all'art. 4, par. 4 – che chiude per l'appunto la disciplina della procedura di approvazione degli atti del FME – limitandosi ad affermare in maniera generica che *"per maggioranza qualificata s'intende quella definita conformemente all'articolo 238, paragrafo 3, del TFUE"*. Non essendovi altre disposizioni relative alle modalità di deliberazione, è da ritenere che questa sia estesa alla totalità delle decisioni prese dal Consiglio.

[31] Il Consiglio dei governatori è tenuto a trasmettere al Consiglio tutte le decisioni inerenti a: 1) richiami e aumenti di capitale; 2) modelli di contribuzione; 3) concessione del sostegno alla stabilità finanziaria; 4) concessione di assistenza finanziaria precauzionale; 4) ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie e degli enti creditizi; 5) acquisto dei titoli emessi sul mercato primario e operazioni sui mercati secondari; 6) linee di credito per il Comitato di risoluzione unico. Specularmente, il Consiglio di amministrazione deve trasmettere al Consiglio le decisioni con cui richiede il conferimento del capitale autorizzato non ancora versato, nonché le direttive inerenti alle modalità di applicazione dell'assistenza finanziaria precauzionale e di quella

- Il Backstop corrisponderebbe al Fondo di Risoluzione Unico, tramite una linea di credito o di garanzie.[32] Il Fondo in questione è sostenuto dai contributi delle banche cumulati nel contesto nazionale e raccolti interamente a livello dell'Unione di cui si usufruisce per la risoluzione delle banche in dissesto fino ad un massimo di 60 milioni di euro, ma che è soggetto a possibili aumenti.
- Potrebbe fornire assistenza per la ricapitalizzazione diretta degli enti creditizi qualora rappresentino una minaccia alla stabilità finanziaria del membro del FME o della Zona euro.
- Maggior coinvolgimento nella decisione dei programmi economici, con la Commissione europea, per la redazione dei protocolli d'intesa.
- Obbligo di rispettare la carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea per avere la possibilità di ricevere assistenza finanziaria. Ciò comporta un evidente passo avanti rispetto al MES, nei cui confronti la Carta non è attualmente applicabile, come ha confermato la stessa Corte di giustizia nella causa Pringle nei punti 178-182: il giudice del rinvio, nel rilevare che l'istituzione del MES all'infuori dell'ordinamento giuridico dell'Unione avrebbe avuto l'effetto di sottrarlo dal campo di applicazione della Carta, chiedeva se ciò pregiudicasse il principio di tutela giurisdizionale effettiva da essa sancito. La Corte, partendo dal presupposto che le disposizioni della Carta, oltre ad applicarsi agli Stati membri esclusivamente nell'attuazione del diritto dell'Unione, non estendono l'àmbito di applicazione del diritto europeo né le competenze sovranazionali – ed essendo il MES un accordo internazionale estraneo all'ordinamento europeo che istituisce un meccanismo di finanziamento nell'àmbito del quale i Trattati istitutivi non attribuiscono alcuna competenza specifica all'Unione – concludeva che il principio generale di tutela giurisdizionale eccessiva non ostasse alla conclusione tra gli Stati membri dell'Eurozona di un accordo come

finalizzata alla ricapitalizzazione di istituzioni finanziarie e di enti creditizi, nonché del meccanismo di sostegno nel mercato primario e secondario. Il potere di approvazione del Consiglio si estende praticamente alla globalità delle attività attualmente esercitate dal MES. A differenza di quanto accadeva nel MES, la proposta di Regolamento pone in capo al Consiglio dei governatori e al Consiglio di amministrazione l'obbligo di motivazione per le decisioni da essi adottate.

[32] 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 che modifica il Regolamento (UE) n. 1093/2010.

il MES. Con una discutibile interpretazione la Corte ha così sottratto il MES dall'applicazione della Carta, e, di conseguenza, gli atti da esso emanati.

- Il FME sarebbe tenuto alla stesura di una relazione annuale da presentare al Parlamento europeo, che può rivolgere all'istituto interrogazioni o audizioni, e ad instaurare un collegamento comunicativo per informare i Parlamenti nazionali sulle attività svolte dal FME.[33]

Particolare attenzione è stata data alle clausole di attivazione collettiva (CAC).[34] Queste ultime servono, in caso di crisi del debito pubblico di uno Stato, per consentire una ristrutturazione ordinata del debito stesso. Con la riforma del MES i titoli del debito pubblico dei paesi dell'Eurozona, dal 2022, non dovranno più avere una clausola di attivazione collettiva a maggioranza doppia (approvazione dei detentori del titolo stesso – in totale – e approvazione di ogni sottocategoria di titoli), ma a maggioranza singola. Quindi le CAC passano da dual limb a single limb. Questa è una condizione rischiosa per i privati in quanto, uno Stato spinto dal MES a ristrutturare il proprio debito in cambio di aiuti economici, potrebbe ridurre il capitale da rimborsare o gli interessi, oppure posticipare i pagamenti dovuti rispetto alle scadenze. Inoltre, qualora il MES e la Commissione UE, valutino l'insolvenza di uno Stato che richiede un salvataggio, in caso di esito negativo lo Stato in crisi sarebbe costretto a ridurre i debiti pre-esistenti (imponendo perdite ai creditori) prima di poter usufruire del salvataggio posto in essere dal Fondo salva-Stati.

6. Revisione del Trattato istitutivo del Meccanismo europeo di stabilità

La proposta presentata dalla Commissione concernente la creazione del FME, è apparentemente superata soltanto con una revisione del Trattato istitutivo del MES. Nel vertice Euro del 14 Dicembre 2018 si è dato mandato

[33] L'art. 5, par. 2, della proposta di Regolamento prevede che detta relazione sia trasmessa anche alla Commissione. Al par. 5, della proposta di Regolamento, è inoltre previsto che, su richiesta, il direttore generale procede a discussioni orali riservate a porte chiuse con il presidente e i vicepresidenti delle competenti commissioni del Parlamento europeo. La definizione delle modalità di organizzazione di queste discussioni è rimandata ad un successivo accordo concluso tra Parlamento europeo e FME.

[34] Per approfondimenti, M. PIETROLUONGO, *Clausole di attivazione collettiva (CAC) nei Titoli di Stato*, in *Iusinitinere*, 2018.

all'Eurogruppo di raggiungere un accordo per la revisione del Trattato del MES, tenutosi il 13 giugno 2019. L'Eurogruppo avrebbe dovuto raggiungere un accordo finale nel dicembre del 2019 per consentire la ratifica da parte degli Stati membri, circostanza non ancora avvenuta. Inoltre nel vertice Euro summenzionato si è deciso di far continuare i lavori per predisporre un pacchetto globale di cui avrebbe fatto parte anche l'adozione di uno Strumento di bilancio per la convergenza e la competitività, cioè il primo bilancio per l'Eurozona, e dal completamento dell'Unione Bancaria, con l'adozione di uno schema europeo di garanzia sui depositi. Le principali novità predisposte con la revisione del Trattato del MES, quindi, sono le seguenti.

- Così come era stato previsto per il FME, il MES supporterebbe, oltre alla risoluzione delle crisi relative al deficit pubblico degli Stati membri, anche il Backstop, ossia la garanzia comune, al Fondo di risoluzione unico delle banche tramite l'applicazione di una linea di credito rotativo. Il Backstop andrebbe a sostituire lo strumento, attualmente in vigore, relativo alla ricapitalizzazione diretta delle istituzioni finanziarie. La decisione sulle linee di credito viene presa dal Consiglio dei governatori, mentre per quanto concerne l'elargizione dei prestiti essi vengono decisi dal Consiglio di amministrazione, secondo quanto disposto dai criteri elencati nell'Allegato IV del Trattato così come è stato revisionato. In ogni caso il Backstop costituirebbe la garanza di ultima istanza. Qualora la Commissione europea e la BCE reputino che la mancata adozione di una decisione costituirebbe una minaccia per la sostenibilità economica e finanziaria dell'Eurozona, il Consiglio di Amministrazione potrebbe adottarla con la maggioranza qualificata. Il Backstop è una delle novità maggiormente accolte da parte degli Stati membri, in quanto garantirebbe una garanzia fiscale per il Fondo di risoluzione unico per una gestione più efficace delle crisi bancarie. Inoltre è stata prevista una più stringente cooperazione tra MES e Commissione europea per i programmi di assistenza economica, pur rispettando il quadro giuridico dell'UE.
- Si stabilisce in modo specifico che la Commissione europea ed il MES, con l'ausilio della BCE, debbano monitorare e valutare il quadro macroeconomico e lo stato finanziario dei propri membri, incluso il deficit pubblico. Inoltre la Commissione europea con la collaborazione della BCE e del

MES valutano la sostenibilità del debito e la capacità del rimborso dello Stato membro in modo trasparente, sebbene si riservino un margine di discrezionalità; qualora siano in disaccordo, la Commissione verifica la sostenibilità del debito pubblico mentre il MES valuta la capacità di rimborso.

- Per quanto concerne l'assistenza finanziaria precauzionale, sarebbero rimaste le due linee di credito vigenti, ossia precauzionale e a condizioni rafforzate, ma la cui attivazione è soggetta alla verifica che la situazione finanziaria ed economica del Paese sia solida ed avente un debito pubblico sostenibile, così come definito dall'Allegato III del Trattato. La linea di credito precauzionale, PCCL, sarebbe circoscritta ai Paesi che rispettino i criteri sopracitati; per essa è prevista solo la firma della lettera di intenti, e non del memorandum d'intesa, nella quale i Paesi si impegnano a soddisfare continuamente i criteri. In questo caso il Paese, nei due anni precedenti la richiesta di assistenza finanziaria, deve rispettare i seguenti criteri: un disavanzo inferiore al 3% del PIL; un saldo di bilancio strutturale pari o superiore al valore di riferimento minimo specifico per Paese; un rapporto debito/PIL inferiore al 60% del PIL; l'assenza di squilibri eccessivi nel quadro della sorveglianza macroeconomica dell'UE; l'accesso ai mercati dei capitali internazionali, ove pertinente, a condizioni ragionevoli; una posizione sull'estero sostenibile; l'assenza di gravi vulnerabilità del settore finanziario che mettano a rischio la stabilità finanziaria. Per la linea di credito a condizione rafforzate, ECCL, è previsto che il Paese richiedente, pur essendo rilevante la sostenibilità del debito pubblico, debba firmare un memorandum d'intesa. Quindi la PCCL si dovrebbe basare su una definizione unilaterale dei provvedimenti da applicare, mentre la ECCL necessiterebbe di una negoziazione con il Paese per valutare le disposizioni da attuare.[35]

Per quanto concerne l'Italia, ribadendo l'importanza di un'istituzione come il MES, le questioni su cui si sono presentate maggiormente delle perplessità riguardano: il ruolo concorrenziale della Commissione con il MES sull'indirizzo macroeconomico, per il quale l'Italia prospetta un ruolo di primaria importanza e rilevanza della Commissione rispetto al MES; evitare che le CAC single limb

[35] La bozza di Testo della revisione del Trattato del MES è rinvenibile su *www.senato.it/japp/bgt/showdoc/18/DOSSIER/0/1132368/index.html?part=dossier_dossier1*.

rendano eccessivamente semplice la ristrutturazione del debito pubblico, basandola esclusivamente su valutazioni meccaniche poiché il rischio è che vi possa essere un aggravamento della condizione economica e sociale di una nazione e di diffondersi interamente nell'Eurozona.

L'educazione finanziaria come sfida e obiettivo del nuovo millennio. Il caso italiano

di **Mario Rafaniello**

Dipartimento di Scienze Politiche "Jean Monnet" Università degli Studi della Campania "Luigi Vanvitelli"

ABSTRACT

This work aims to illustrate some of the main Italian initiatives in the field of financial literacy. As many studies confirm, Italy is lagging far behind on this issue, the importance of which was made clear during the global crisis of 2007-8. Today, more than ever before, educating about the economy and the management of its finances is fundamental in a globalized reality that is evolving at great speed.

SINTESI

Il presente lavoro si propone di illustrare alcune delle principali iniziative italiane in tema di educazione finanziaria. Come confermano molti studi, l'Italia è in forte ritardo su questo tema, la cui importanza è stata resa manifesta in occasione della crisi globale del 2007-2008. Oggi più che mai educare all'economia e alla gestione delle proprie finanze è fondamentale in una realtà globalizzata che evolve a grande velocità.

SOMMARIO

1. Educare a saper gestire (e pensare) il proprio denaro - **2**. Considerazioni (a)tipiche sull'Homo oeconomicus - **3**. L'utilità dell'educazione finanziaria in età scolastica - **4**. Un problema soprattutto culturale, ad ogni età. Il caso italiano

- **5**. Le principali iniziative in Italia - **6**. Il futuro è nella sinergia tra pubblico e privato

1. Educare a saper gestire (e pensare) il proprio denaro

Parlare di un tema estremamente ampio come l'educazione finanziaria[1] implica una prima considerazione di fondo. Se il problema da affrontare è quello di "educare alla finanza", ossia puntare ad una formazione più che dignitosa di un individuo nel suo essere anche soggetto economico,[2] allora bisogna innanzitutto comprendere i nuovi sviluppi dell'atavico rapporto tra l'uomo e il denaro.[3] Senza questa premessa, apparentemente scontata, si perderebbero le affascinanti sfumature antropologiche di questo legame,[4] cui

[1] "Educazione finanziaria" è il termine italiano col quale si traduce generalmente l'espressione *financial education*, la quale a sua volta può essere accostata a termini simili, ma dalla diversa portata (es. *financial literacy* o *financial capability*) come evidenziano R. NANULA - M. TRIFILIDIS, in *L'educazione finanziaria: problemi e prospettive,* in *Banca Impresa Società,* 2009, 2.

[2] Viene in rilievo la spiegazione del significato della parola *economia* contenuta in A. DANOVI - M. BRACAGLIA, *L'economia non è una scienza triste: Manuale di educazione finanziaria per le scuole superiori,* Egea, Milano, 2017. Economia deriva dal greco *oikonomia* e significa amministrazione, distribuzione e ordine (soprattutto delle cose domestiche). Composta da *oikos* (casa, patrimonio) e *nomos* (legge, regola), la parola rimanda nel suo significato intrinseco a qualcosa di pratico, da gestire materialmente. Pertanto si può intendere il soggetto economico, almeno in questa sede, come colui che amministra un patrimonio che direttamente lo riguarda.

[3] Cfr. D. D'ALESSANDRO, *Filosofia del denaro*, 2018, reperibile su *www.ilfoglio.it/filosofeggio-dunque-sono/2018/12/14/news/filosofia-del-denaro-229214/*, ove viene riportata brevemente l'opera e il pensiero del filosofo Georg Simmel. Quest'ultimo (considerato uno dei "fondatori" della sociologia con Émile Durkheim e Max Weber) ha dedicato numerosi studi al rapporto tra l'uomo e il denaro, e alle sue conseguenze. Tra i suoi scritti più importanti si cita *La filosofia del denaro* (*Philosophie des Geldes*) risalente al 1900.

[4] Sul punto si veda G. CHIOSINI - M. TRIFILIDIS, *Educazione finanziaria: l'utilità di una strategia unitaria,* in *Banche e banchieri*, 2010, 5. Nell'articolo gli autori si soffermano sugli interessanti studi che si basano sull'applicazione della psicologia cognitiva al tema delle decisioni in àmbito economico e finanziario (cosiddetta *neuronomics*). Viene menzionato a tal proposito anche il lavoro dei due studiosi Daniel Kahneman & Amos Tversky, ai quali si deve la "Teoria del prospetto", la quale si concentra sui processi decisionali degli individui in condizioni di rischio. Per approfondire il tema A. OFFREDI, *Teoria del prospetto: come gli uomini prendono decisioni in condizioni di rischio-i grandi problemi della psicologia,* 2016, reperibile su *www.stateofmind.it/2016/05/teoria-del-prospetto-kahneman/*.

appunto l'educazione finanziaria dovrebbe fornire degli strumenti operativi indispensabili. Quest'ultima considerazione nasce dal fatto che il modo in cui l'uomo si rapporta al denaro si è completamente trasformato negli ultimi decenni.[5] Se l'utilizzo di strumenti finanziari alternativi alla moneta non era di certo sconosciuto nelle epoche passate,[6] di certo lo è la rapidità (e la semplicità) con la quale oggi il denaro circola. Modalità inedite di accumulazione del capitale, operatori sempre più specializzati nel settore e una globalizzazione economica che ha cambiato i connotati del mondo sono solo alcuni degli aspetti immediatamente percepibili di questo fenomeno.[7] Per quanto le diseguaglianze sociali ed economiche siano cresciute a dismisura senza distinguere tra i diversi sistemi politico-economici,[8] l'innovazione tecnologica è diventata tanto più raffinata quanto più "democratica".[9] Si intende, con quest'ultima affermazione, che ormai qualsiasi tipo di operazione economicamente rilevante può essere realizzata da chiunque abbia accesso ad un comune smartphone connesso ad internet. In questo è soprattutto cambiato il rapporto tra l'uomo e il denaro. Rapidità, efficienza e comodità sono tutte caratteristiche tipiche dell'economia moderna. Sulla carta, il grado di libertà che nel Terzo millennio contraddistingue la gestione del proprio denaro sembra una grande conquista in termini di autonomia personale. Il grande problema dietro questa lunga considerazione iniziale è proprio nella contraddizione insita in

[5] Per rendere l'idea si suggerisce l'articolo a cura di V. MIRRA, *FinTech: la potenza tecnologica è nulla senza… Compliance*, 2018, reperibile su *www.fchub.it/wp-content/uploads/2018/05/fintech.pdf*.

[6] Esempio di scuola è quello dell'Ordine templare, che con un sistema bancario "primordiale" ma non per questo primitivo, consentiva tramite delle cedole di non far viaggiare materialmente il denaro dei pellegrini, i quali potevo ritirare le somme depositate nella banca di partenza una volta arrivati a destinazione. Nota è la potenza economica (e politica) che i templari acquisirono grazie a questo tipo di attività. Il debito nei loro confronti accumulato da re Filippo IV di Francia (detto *Il bello*) fu saldato col sangue nella celebre retata del 13 ottobre 1307 (*nota dell'autore*).

[7] Cfr. F. TARGETTI - A. FRACASSO, *Le sfide della globalizzazione: storia, politiche e istituzioni,* Francesco Brioschi editore, Milano, 2008, pp. 23 e ss..

[8] Il riferimento qui è alle forti diseguaglianze presenti sia in sistemi democratici occidentali (come gli USA), che in quelli comunisti ad economia mista (Cina). Anche autarchie quali la Corea del Nord e Cuba non sono immuni, cosi come le principali economie europee o addirittura gli Stati africani e i paesi a forte connotazione religiosa (Israele, Iran). Per consultare dei dati affidabili, si consiglia l'Indice di Contrasto alla Disuguaglianza 2018 pubblicato da Oxfam e consultabile al link www.oxfamitalia.org/indice-contrasto-disuguaglianza-2018/.

[9] Cfr. L. GALLINO, *Tecnologia e democrazia*, Einaudi, Torino, 2007.

questa libertà. Una cosa è conoscere il denaro e saperlo usare, altra è tutelarlo (e tutelarsi) da qualsiasi rischio dovuto alla poca padronanza degli strumenti moderni.

Sorge una distinzione concettuale, che aggiunge una variabile non da poco alla centralità dell'educazione finanziaria nel mondo moderno. Qual è il confine tra razionalità intesa come "so cosa fare con i miei soldi" e consapevolezza quale, ad esempio, "so cosa sto facendo con i miei soldi"? La linea è davvero sottile, eppure rimanda a qualcosa di più profondo, quasi a quella legge di Hume secondo cui si dovrebbe distinguere tra ciò che è e ciò che deve essere. In altre parole, tra ciò che l'agente economico vuole e ciò che deve (o meglio, dovrebbe) volere.[10] Non nel senso di imposizione, si precisa, ma di consapevolezza intesa come padronanza di una conoscenza di base, che permetta di andare ben oltre il mero impulso volitivo dovuto alla facilità della sua realizzazione. In questo solco entra in gioco l'importanza dell'educazione finanziaria largamente intesa. Essere perfettamente informati sui rischi, i vantaggi, le condizioni e i possibili imprevisti di una qualsivoglia operazione implicante il proprio denaro, porta il soggetto non più ad agire con superficialità e avventatezza, ma con necessaria accortezza e prudenza. Questo, almeno, è quello che si propone di fare la materia in oggetto, ovvero fornire delle conoscenze basilari o quantomeno solide sui più comuni aspetti "finanziarizzati" della vita moderna.[11] L'obiettivo è quello di formare individui più consapevoli, che sappiano difendersi dai pericoli ed evitare i rischi della grande giungla istantanea che è il mercato moderno; far venire alla luce un nuovo tipo di homo economicus.[12]

---

[10] Cfr. C. CALTAGIRONE, *L'etica come pratica dell'essere nell'agire: oltre la cosiddetta "legge" di Hume?* In *Etica & Politica*, 2014,1, p. 590.

[11] Cfr. Z.T. LOFRANCO, *La "finanziarizzazione del quotidiano": per un'analisi situata del debito dopo la crisi,* in *Dada Rivista di antropologia post-globale,* 2018, *speciale* n.1, *Debito e dono*, p. 128.

[12] L'espressione latina risale all'ultima parte del XIX secolo come riporta la definizione fornita da M. CREMASCHI in *Enciclopedia filosofica,* Bompiani, Milano 2006, pp. 5339 e ss., cui si rimanda per un approfondimento.

2. Considerazioni (a)tipiche sull'Homo oeconomicus

L'Homo oeconomicus[13] è ciò che spende. Un concetto astratto e apparentemente forzato nato dal tentativo di far interagire due prospettive molto diverse tra loro.[14] La prima, ben visibile, è quella ascrivibile al filosofo ed economista John Stuart Mill, secondo cui un soggetto tende ad ottenere risultati ottimali di massimizzazione della ricchezza agendo in modo razionale e individualista. Il successo[15] culturale di questa teoria si deve anche al forte richiamo che essa suscita, astraendo la figura dell'Homo sapiens e conferendogli una connotazione prettamente economica. L'altra prospettiva, molto meno visibile, è parafrasata dal titolo del libro "Il mistero del sacrificio o l'uomo è ciò che mangia" del filosofo Ludwig Feuerbach. Una teoria,

[13] Per approfondire questa controversa figura si consiglia il volume di S. CARUSO, *Homo oeconomicus: paradigma, critiche, revisioni,* Firenze University Press, Firenze, 2012.

[14] L'idea di "far dialogare" due prospettive tanto diverse trovando un comun denominatore (in questo caso la consapevolezza riguardo le proprie azioni e le conseguenze individuali che ne derivano) è ispirata al lavoro presente in D. GIANNONE, *In perfetto Stato*, Mimesis, Sesto San Giovanni (MI), 2019. L'autore, focalizzandosi sulla genealogia insita negli indicatori che compongono i più famosi indici di valutazione (il *Global Competitiveness Index*, per esempio), ne mostra il carattere altamente politico, camuffato dalla tecnicità e da una presunta neutralità. In realtà Giannone, facendo dialogare due prospettive molto differenti tra loro, riesce a dimostrare che dietro la logica degli indicatori in realtà si nasconderebbe una diffusione della mentalità neoliberale; gli indici e le classifiche finali promuoverebbero l'adozione di politiche tipicamente neoliberali, perpetrando allo stesso tempo un *potere di classe* e una *governamentalità* diffusa. Questi ultimi due concetti traggono ispirazione rispettivamente dai neomarxisti (Gramsci) e dai post-strutturalisti (Foucalt). Facendo combaciare queste due visioni del neoliberalismo (come pensiero ideologico egemonico e come tecnica di governo "a distanza", ovvero porre il soggetto in condizioni di autogovernarsi, autocorreggersi secondo precise logiche) si spiegherebbero non solo la pervasività dell'ideologia neoliberale, ma anche il perché essa ha continuato a diffondersi ad ogni livello (Giannone parla appunto di processi di neoliberalizzazione "trans-scalari") nonostante il disastro della crisi globale del 2007-8. La "consapevolezza" intesa nel presente lavoro ha un'importanza pari al principio di "competizione" presente nell'opera di Giannone.

[15] Il fatto che questa teoria susciti un certo fascino che si potrebbe definire *darwiniano*, distoglie l'attenzione dalle innumerevoli critiche ricevute fin dall'inizio. Furono proprio i critici di Mill a coniare il termine *Homo oeconomicus*. Il fatto che, secondo Mill, tale uomo non provi alcun sentimento nelle proprie decisioni economiche, ma si faccia guidare solo dall'utilità e dal benessere che ne può ricevere, è ritenuto da alcuni autori irrealistico. Ecco perché la prospettiva filosofica di Feuerbach è importante. L'uomo è ciò che mangia/spende. Ragionare in meri termini di utilità, benessere e ricchezza è troppo semplicistico (e pericoloso). Una corretta educazione nella gestione del denaro, così come del cibo, può formare nell'*Homo* una consapevolezza che vada ben al di là della mera razionalità spicciola (il semplice desiderio materiale fine a sé stesso, tra i desideri classificati come *vani* da Epicuro). Tra i maggiori critici della teoria di Mill figurano John Maynard Keynes e Herbert Simon.

quest'ultima, dal respiro profondamente materialistico e psicofisico con cui l'autore, attraverso la metafora dell'alimentazione e della sua centralità nella biologia umana, illustra come anche la società abbia bisogno di nutrirsi correttamente per soddisfare i propri bisogni e migliorare sé stessa.

Facendo dialogare, si ammette in maniera un po' forzosa, queste due teorie sui comportamenti umani, in realtà si ottiene un risultato che ben avvia un'analisi più accorta sul modo in cui l'uomo si rapporta col denaro, soprattutto al giorno d'oggi. Si tratta di un tentativo utile a comprendere le ragioni che rendono l'educazione finanziaria indispensabile, partendo proprio dal punto di vista delle persone cui dovrebbe essere rivolta. Questo poiché anche dal modo in cui il "nuovo" uomo economico spende (o meglio, gestisce) i propri guadagni si può capire costui chi sia e che stato d'animo[16] abbia riguardo i frequenti stimoli derivanti dalle offerte economicamente rilevanti. Questa particolare categoria di essere umano risente profondamente del modo in cui è immersa nel tessuto socioeconomico odierno, permeato tanto dalla velocità che - soprattutto- dall'incertezza. Non mancano autori[17] che, proprio evidenziando la solitudine moderna dell'homo oeconomicus al tempo delle connessioni virtuali più che materiali, ne sottolineano la predisposizione personale al rischio di un disastro finanziario, vissuto come un incubo a occhi aperti fatto di debiti, insicurezza e di negatività per sé stesso e la sorte dei propri cari. L'educazione finanziaria diviene così un contrappeso vitale a quello che potrebbe definirsi un vuoto che spesso contraddistingue la normativa vigente in materia di tutela dell'investitore/consumatore.[18]

---

[16] Cfr. G. LINGUA E*conomia e relazioni: la difficile uscita dalla logica dell'homo oeconomicus,* in *SpazioFilosofico,* 2013, p. 134.

[17] Cfr. P. FLEMING, *The Death of Homo Economicus: Work, Debt and the Myth of Endless Accumulation*, Pluto Press, Londra, 2017; R. CALÒ, *"Homo economicus" e I volti invisibili delle crisi*, Book Sprint, Romagnano al Monte (SA), 2017.

[18] Cfr. M.T. PARACAMPO, *Il ruolo dell'educazione finanziaria nella recente disciplina del mercato finanziario*, in *Rivista di Diritto Bancario*, 2011, p. 6. L'autrice enfatizza la centralità del buon senso del singolo utente, che in prima persona dovrebbe adoperarsi per colmare il gap informativo che lo contraddistingue. Questo risultato però può giungere con l'adeguato impegno delle istituzioni statali, le quali dovrebbero da un lato incentivare tutte le iniziative già presenti o nuove in tal senso, e mettere l'insegnamento dell'educazione finanziaria al centro della programmazione normativa. Anche la Paracampo sottolinea il cambio di mentalità generale post crisi 2008.

Riprendendo la metafora del cibo e ispirandosi al pensiero di Ippocrate:[19] il corpo umano è come un Tempio, e in quanto tale va curato e rispettato, ma questo dipende solo dal rapporto che l'uomo ha con il cibo. Laddove questo binomio uomo-cibo viene stravolto in eccesso o in difetto, i risultati saranno deleteri. Lo stesso è col denaro. Secondo la citata teoria economica, l'homo in questione agisce in maniera razionale, puntando al massimo profitto in maniera perfettamente consapevole dei mezzi a propria disposizione. Se si afferma, quindi, che tale soggetto è anche ciò che spende, si aggiunge al mosaico un ulteriore tassello. L'uomo economico oltre a cercare la massima ricchezza possibile, spende quello che ha in un determinato modo e con determinati mezzi, orientandosi in anche quest'ultimo caso nella maniera più razionalmente profittevole possibile. In tutto questo ragionamento, però, vi è un'enorme falla, che accomuna sia la metafora sul cibo che quella sul denaro. Anche se il soggetto agisce in maniera razionale e convinto di perseguire la migliore scelta economica possibile, onde migliorare la propria condizione, chi può assicurare che costui sappia davvero quello che fa? Basti pensare alla logica secondo cui chi abusa di cibo fino ad alterare le proprie condizioni di salute, lo fa perché lo rende psicologicamente felice (almeno nella fase iniziale e salvo i casi di dipendenza patologica). Lo stesso può dirsi del denaro: chi gestisce i propri guadagni,[20] in una realtà come quella attuale dove qualunque operazione economica è a portata di click,[21] sa davvero sempre quello che fa? Anche in questo caso il rischio di alterazione delle proprie condizioni (economiche e sociali) è dietro l'angolo. Lo dimostrano i casi, ormai quotidiani, di truffe online dovute alla poca accortezza delle vittime.[22] Poca accortezza o poca consapevolezza, intesa questa come padronanza degli strumenti di gestione

[19] Si consiglia, per il pregiato taglio filosofico dell'articolo, M. ANGELINI, *La sacralità del corpo e la sua dimenticanza,* 2013, reperibile su *www.massimoangelini.it/2013-la-sacralita-del-corpo-e-la-sua-dimenticanza/*. L'autore, citando Ippocrate in introduzione, affronta la metafora del corpo come tempio umano, il quale è plasmato direttamente dalle proprie azioni.

[20] In questi termini si pone E. CASARINI, in *La psicologia del denaro: Conosci la tua identità finanziaria*, primo volume di una serie di e-book dedicati al tema dell'educazione finanziaria.

[21] Sul tema si consiglia P. CELLINI, *La rivoluzione digitale,* Luiss Editore, Roma, 2018.

[22] Un fenomeno che non risparmia nemmeno i più giovani. Cfr. F. FORMICA, *Home banking, i più truffati sono i millennial*, 2019, reperibile su *www.repubblica.it/economia/diritti-e-consumi/diritti-consumatori/2019/09/03/news/home_banking_i_piu_truffati_sono_i_millennial-234988256/*.

del denaro e delle operazioni con questo possibili? Forse è qui la risposta alla falla del matrimonio forzato tra Mill e Feuerbach.

Bisogna interrogarsi sulla vera natura della presunta razionalità dell'homo oeconomicus tesa al miglioramento delle proprie condizioni, non solo strettamente economiche.[23] Una vera consapevolezza può nascere solo dalla conoscenza della realtà circostante (incapace di influire sull'agire razionale del soggetto, secondo Mill[24]) moderna, contraddistinta da un'accessibilità al mercato globale senza precedenti, alla portata di tutti. Questa democratizzazione ha però trascinato nella giungla economica coloro che, mezzi materiali alla mano, erano sprovvisti di un'adeguata educazione finanziaria, ovvero delle basi necessarie per essere realmente consapevoli delle loro scelte. La tragedia della grande crisi del 2007-2008[25] è, sotto questa luce, la squallida vicenda dei mutui subprime, simbolo ignobile del divario in esame: la sprovvedutezza dei cittadini in materia alla mercé di lungimiranti avvoltoi. Un'asimmetria totale tra chi sa e chi non sa – ma vuole – con risultati in questo caso devastanti. Proprio da quell'esperienza molte cose sono cambiate. L'educazione finanziaria è uscita dall'oblio in cui era relegata ed è ascesa a tema centrale nel dibattito educativo e sociale mondiale.

Ma la crisi globale è solo un esempio. Ogni singolo giorno la maggior parte dei cittadini del mondo esegue operazioni economicamente più o meno rilevanti, dai pochi spiccioli per l'acquisto online all'investimento di capitale. Anche la più piccola e semplice operazione però, seppur insignificante, nasconde un dietro le quinte quasi sempre sconosciuto all'utente medio. L'acquisto online, caso tipico, implica il possedere una carta prepagata o un

[23] Il tema del rapporto tra l'uomo, il denaro e i propri bisogni è brillantemente affrontato da V. ANDREOLI, *Il denaro in testa,* BUR, Milano, 2012. Il famoso psichiatra (p. 122) afferma come i comportamenti siano condizionati dai bisogni, anche nell'aspetto economico (ad esempio, la soddisfazione di comprare un oggetto desiderato e la frustrazione nel non poterlo fare).

[24] Sul punto si consiglia l'approfondimento presente in S. PISANELLI, *Il superamento dell'homo oeconomicus,* reperibile su *www.dialetticaefilosofia.it/scheda-filosofia-saggi.asp?id=54*.

[25] Si consigliano per la capacità di sintesi sull'argomento i seguenti link: www.risparmiamocelo.it/cosa-abbiamo-imparato-dalla-crisi-dei-subprime/; www.startingfinance.com/approfondimenti/crisi-del-2008-due-minuti/; st.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/dossier/Economia%20e%20Lavoro/2009/lezioni-per-il-futuro/mondo-dopo-crisi/tappe-crisi.shtml?refresh_ce=1. Per approfondire si consigliano invece: www.consob.it/web/investor-education/crisi-finanziaria-del-2007-2009; www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp091016_2.it.html.

conto offerto da un operatore, il che vuol dire avere un contratto. L'acquisto del prodotto online a sua volta è un contratto, con tutto ciò che ne deriva. Queste piccole operazioni un tempo di nicchia, oggi fanno parte della realtà quotidiana di miliardi di persone. Agiscono tutte in maniera razionale? Tecnicamente sì, ma anche consapevole?

Da tutti questi quesiti nasce un'ulteriore riflessione di fondo. Oggi più che mai è davvero indispensabile mettere al centro dell'agenda l'educazione finanziaria. L'insegnamento, già a partire dalla scuola elementare, di semplici basi su come gestire la paghetta o come i genitori percepiscono quei soldi, può contribuire fin dalla tenera età a produrre nei soggetti economici del futuro un forte senso di consapevolezza verso il denaro. Un rapporto spesso indicato come sporco, vile e ipocrita, se non edonistico.[26] Ma il denaro, volente o nolente, è il carburante della società umana fin dai suoi primi passi verso la "civiltà", e non necessariamente averci a che fare deve essere sempre visto come un male. Anzi, proprio se nell'arco dell'intera formazione educativa si acquisiscono informazioni e conoscenze su di esso, se ne sarà allo stesso tempo più padroni. Spesso la poca accortezza di tante vittime di truffe o raggiri nasce anche dal rapporto distorto che queste hanno col proprio denaro, visto come benzina per alimentare un millantato fuoco, piuttosto che come preziosa acqua da razionalizzare nel deserto. Un cittadino ben informato sugli aspetti economicamente rilevanti che lo riguardano avrà molte più possibilità di agire in maniera non solo razionale, ma soprattutto consapevole. È impossibile ignorare questo fattore nel nuovo millennio.

3. L'utilità dell'educazione finanziaria in età scolastica

Intervenire soprattutto sulla fascia d'età scolastica è la scommessa del futuro. Dalla formazione delle future generazioni dipende la stabilità del sistema economico mondiale, sempre più interconnesso. Questa esigenza ha come risultato (e supporto) l'aumento del numero di studi in materia che, come si vedrà in prosieguo del lavoro, avalla la triste realtà che vede il sistema

[26] Cfr. G. NADALI, *Quando il denaro compra davvero la felicità*, 2017, reperibile su: *www.forbes.it/2017/11/24/quando-il-denaro-compra-davvero-la-felicita/*.

educativo italiano nettamente in ritardo. Tra le cause di questa poco incoraggiante situazione ricopre un ruolo preponderante la preparazione scolastica sui temi economici, generalmente insufficiente. Il risultato è che col tempo questa impreparazione si trasforma in ignoranza diffusa e mancata (o cattiva) comprensione anche delle nozioni più utili e basilari.[27]

La scuola è tra i principali attori di questo processo, poiché più di qualunque altra istituzione può veicolare iniziative di educazione finanziaria. Essa riveste un ruolo fondamentale a livello sociale; può raggiungere una vasta fascia della popolazione indipendentemente dal ceto e può anche agevolare l'avvicinamento dei futuri utenti ai temi finanziari, prima che la responsabilità delle loro scelte cresca parallelamente all'età.[28] La centralità del mondo scolastico nel diffondere e insegnare l'educazione finanziaria fu ribadita nel 2005 dall'OCSE nella sua Recommendation on Principles and Good Practices for Financial Education and Awareness.[29] Grazie ad alcuni strumenti operativi di indagine si può capire quale sia la reale situazione del fenomeno su scala internazionale. A tal riguardo viene in aiuto il PISA (Programme for International Student Assessment), prima indagine di questo tipo, in grado di rilevare il grado di financial literacy nei quindicenni.[30] Il PISA nasce proprio in seno all'OCSE, e contribuisce con le sue comparazioni a migliorare gli standard educativi nel mondo, rilevando anomalie e segnalando carenze. I dati del 2015 fotografano una situazione generale, stando ai paesi esaminati, non proprio incoraggiante. Secondo lo studio, solo il 12% dei giovani può vantare un tasso elevato di conoscenza della finanza (livello 5), tale da poter analizzare prodotti finanziari complessi. Al contrario il 22% dei ragazzi ha un basso tasso (insufficiente per l'OCSE) di alfabetizzazione finanziaria (livello 1 o meno). Dai dati del PISA emerge anche la strada da fare per avere un'adeguata preparazione in àmbito

---

[27] D. PESOLE, *Educazione finanziaria: obiettivo scardinare pregiudizi e paure*. Su *ilsole24ore.com*, 17 gennaio 2019.

[28] G. CHIOSINI - M. TRIFILIDIS, *op. cit.*, p. 361.

[29] *"Financial education should start at school. People should be educated about financial matters as early as possible in their lives"*. Testo integrale reperibile su *www.oecd.org/finance/financial-education/35108560.pdf*.

[30] Il PISA nasce per misurare la capacità dei quindicenni di utilizzare le loro conoscenze e competenze di lettura, matematica e scienze. L'indagine viene condotta ogni 3 anni su studenti di oltre 80 Paesi. Le conoscenze in materia finanziaria sono state aggiunte nel 2012.

finanziario tra gli studenti è ancora molto lunga. Talvolta il modo in cui viene insegnata a scuola non è efficace, perché a un maggior numero di scuole che propongono lezioni di finanza non sempre corrisponde una maggiore preparazione degli studenti su questi temi.[31]

Una domanda, quella della reale efficacia dell'insegnamento dell'educazione finanziaria, che si sono posti diversi studiosi. Quanto si può davvero influire sul comportamento degli studenti a scuola? La questione è anche capire quanto gli essi stessi siano interessati a comprendere davvero il mondo della finanza di base. Un caso di studio[32] interessante per il risultato finale del tutto inaspettato fu pubblicato nel 2009 da due studiosi statunitensi. La ricerca analizzò l'impatto di un corso apposito sulla gestione finanziaria personale tenuto in 79 scuole superiori differenti e gli esiti furono sorprendenti. Coloro che avevano seguito i corsi non solo non si sentivano più preparati sulla materia, ma nemmeno avevano acquisito maggiori conoscenze rispetto ai non frequentanti. Un aspetto da non sottovalutare nel caso italiano, viste le statistiche ufficiali a fronte delle numerose iniziative in materia. Per chiudere con le parole dei due studiosi statunitensi che qui cadono a pennello: "The study raises serious questions about the longer-term effectiveness of high school financial literacy courses.[33]"

Altra realtà da considerare è quella proposta dall'Università degli Studi di Milano Bicocca e dall'Università degli studi di Udine e sviluppata in collaborazione con il tavolo Economia e Legalità del MIUR e altri enti. Si parla del ONEEF (Osservatorio nazionale educazione economico-finanziaria),[34] che si occupa di monitorare i percorsi di educazione economica e finanziaria realizzati in Italia, rivolti principalmente alle scuole e all'università. Tra gli obiettivi del progetto vi è la costruzione di banche dati, network e reti sul territorio in grado di offrire adeguati strumenti proprio ai docenti. Infatti un tasto dolente della

[31] La questione dell'indagine PISA e la situazione degli studenti italiani è affrontata da E. TRAMONTO, *OCSE: l'ABC della finanza si impari a scuola. Per salvare noi e il mercato globale*, 2019, reperibile su *https://valori.it/abc-finanza-educazione-finanziaria/*.

[32] L. MANDELL - L. SCHMID KLEIN, *The Impact of Financial Literacy Education on Subsequent Financial Behavior*, in *Journal of Financial Counseling and Planning*, 2009, p. 1.

[33] L. MANDELL - L. SCHMID KLEIN, *The Impact of Financial Literacy Education on Subsequent Financial Behavior*, *ibidem*.

[34] Economiascuola.it/oneef/chi-siamo/.

problematica non è solo la preparazione degli studenti, ma degli stessi insegnanti. D'altronde, se né le famiglie e nemmeno la scuola sono in grado di offrire tale educazione, non sorprendono i dati negativi registrati in Italia.

Esistono diversi programmi di questo tipo a disposizione dei docenti, tra cui Educazione Finanziaria a Scuola,[35] promosso dall'AIEF (Associazione Italiana Educatori Finanziari) e le iniziative targate Io&irischi[36] realizzate dal Forum ANIA Consumatori,[37] sempre rivolte alle scuole (sia studenti che insegnanti).

4. Un problema soprattutto culturale, ad ogni età. Il caso italiano

Non solo età scolastica. Sicuramente intervenire nella fascia d'età che riguarda i più giovani è una priorità assoluta, se si vuole mettere al riparo il futuro dell'economia mondiale da altri atti scellerati perpetrati sia dalle vittime che dai presunti "carnefici" (ovvero dagli operatori finanziari del domani). I giovani è vero che rappresentano il futuro per antonomasia, ma il presente è composto dalle classiche tre età della vita, tutte in qualche modo coinvolte, direttamente o indirettamente, nelle complicate dinamiche dell'economia moderna. Pertanto l'educazione finanziaria deve necessariamente muoversi in tre direzioni virtuali: giovani, anziani e poi tutti gli altri.[38] Anche le persone in età avanzata, laddove ne abbiamo ancora la possibilità cognitiva e materiale, dovrebbero essere attivamente supportate, in primis dai familiari, a comprendere in maniera dignitosa le operazioni che li riguardano direttamente. Le truffe e i raggiri a danno degli anziani sono tra i crimini più meschini in circolazione, ma troppo spesso il successo di questi atti deplorevoli poggia sulla diretta e inconsapevole collaborazione della vittima.[39] Un aspetto

[35] Https://Aief.eu/educazione-finanziaria-scuola-2020/.

[36] Www.ioeirischi.it/index.php/liniziativa/introduzione.

[37] La Fondazione Forum ANIA Consumatori si propone di facilitare e rendere ancor più costruttivo e sistematico il dialogo tra le imprese di assicurazione e i consumatori. Ne fanno parte Adiconsum, Adoc, Cittadinanzattiva, Codacons, Federconsumatori, Lega Consumatori, Movimento Consumatori, Movimento Difesa del Cittadino, Unione Nazionale Consumatori.

[38] Cfr. W. KENTON, *Financial Literacy*, 2020, reperibile su: *www.investopedia.com/terms/f/financial-literacy.asp*.

[39] Per avere un'idea del fenomeno si vedano i dati 2014-2016 diffusi in un report da FNP-CISL Pensionati, reperibile su: *www.pensionaticislpuglia.it/public/pdf/pdf_140_pdf_5445_gli-speciali-fnp-le-truffe-agli-anziani.pdf*.

quest'ultimo che non esime anche persone adulte di ogni età, le quali pagano l'assenza di nozioni e padronanza della materia, nonché l'avventatezza nel buttarsi a capofitto in avventure finanziarie senza adeguati mezzi. Infatti il susseguirsi negli ultimi anni di spettacolari crack finanziari e l'immane crisi globale le cui conseguenze sono ancora ben visibili, hanno rimesso al centro dell'attenzione generale l'esigenza di migliorare il sistema di protezione degli utenti. Il caso classico è quello dell'investitore i cui risparmi vengono letteralmente "traditi" (talvolta con la colpevole negligenza di alcune agenzie di rating,[40] ma gli ostacoli possono trovarsi anche in situazioni molto più banali (ma non per questo meno pericolose). Proprio perché questi rischi riguardano davvero chiunque, è necessario intraprendere un percorso legislativo che affronti seriamente questa sfida.

Avendo a disposizione una "fotografia" dell'Italia da questo punto di vista, sarà più facile comprendere le dimensioni del problema. Secondo una ricerca pubblicata dalla Banca d'Italia nel giugno 2018,[41] gli italiani si troverebbero molto indietro rispetto alla media dei paesi OCSE in tema conoscenze basilari in materia finanziaria (30% contro 62%.[42]) Il livello di conoscenza finanziaria però, non è uniforme in tutta la popolazione, in quanto gli uomini presentano livelli di consapevolezza finanziaria maggiori delle donne. Questo dislivello è ridotto se collocato nel contesto dell'area OCSE, dove le donne altamente istruite registrano punteggi di poco inferiori rispetto ai loro coetanei maschi.[43] Una conseguenza riportata spesso dai media nazionali è la predilezione degli italiani per il contante, tuttora la forma di risparmio più diffusa (33% per una somma pari a 1577 miliardi secondo l'ABI,[44]) così come conferma anche il 2° Rapporto

---

[40] Y. PARTNOY, *What's (Still) Wrong with Credit Ratings,* 2017, reperibile su *https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2969086*.

[41] BANCA D'ITALIA: *Questioni di Economia e Finanza num. 435 (Occasional Papers)*, *Measuring the financial literacy of the adult population: the experience of Banca d'Italia*, Giugno 2018.

[42] C. DA ROID, *Educazione finanziaria: gli italiani sono messi male, e le italiane peggio,* 2019, reperibile su: *www.infodata.ilsole24ore.com/2019/12/23/educazione-finanziaria-gli-italiani-messi-male-le-italiane-peggio/*.

[43] C. DA ROID, *ibidem*.

[44] E. DAL MASO, *Abi: la liquidità in conto corrente balza dell'8% a 1.577 miliardi di euro*, 2019, reperibile su: *www.milanofinanza.it/news/abi-la-liquidita-in-conto-corrente-balza-dell-8-a-1-577-miliardi-di-euro-201912181204378633*.

Aipb-Censis, che spiega il fenomeno in termini di "paura e incertezza".[45] Probabilmente la cultura stereotipata della classica somma messa da parte sotto al materasso/mattone rappresenta ancora oggi una fonte di riposta fiducia che nemmeno i progressi tecnologici intaccano seriamente.[46] Questo risparmio "nascosto" degli italiani, per effetto dell'inflazione, tende comunque a perdere valore nel tempo, sia che venga mantenuto nella sua forma contante che se depositato su un conto corrente.[47] La seconda soluzione però offre dei vantaggi rispetto alla prima, quali la possibilità di effettuare pagamenti online o altre operazioni quotidiane (come ricariche telefoniche, pedaggi stradali, compere all'estero senza necessità di cambio valuta o altro) praticamente all'istante, e senza i rischi legati al portare con sé molto denaro liquido. Altro vantaggio è il vedersi gestito il proprio patrimonio da professionisti, pronti a prestare la dovuta assistenza al cliente e a consigliarlo laddove ne abbia bisogno.[48] Alla luce di queste considerazioni, è chiaro che nel caso italiano alla base ci siano un misto di mancanza di fiducia verso gli operatori e di scarsa conoscenza degli stessi strumenti finanziari.[49]

---

[45] 2° Rapporto AIPB-CENSIS: *Gli italiani e la ricchezza. Affidarsi al futuro, ripartire dalle infrastrutture*, 22 ottobre 2019, p. 17.

[46] In questi termini si pone M. GALLONE, *Educazione finanziaria in Italia: molte iniziative, pochi risultati, perché?* 2019, reperibile su: *www.econopoly.ilsole24ore.com/2019/11/05/educazione-finanziaria-italia/*. L'autore conferma, dati e indagini alla mano, la preferenza degli italiani per la soluzione prettamente "domestica" del risparmio, intesa come denaro contante da tenere in casa e non su un conto corrente.

[47] M. GALLONE, *Educazione finanziaria in Italia: molte iniziative, pochi risultati, perché?*, *ibidem*.

[48] Sul punto, si veda la nuova frontiera rappresentata dalla consulenza automatizzata (cosiddetta *robo advice*). La digitalizzazione sempre più penetrante nei servizi di questo tipo pone anche l'interessante questione del rinnovato rapporto tra cliente e operatore, che non necessariamente deve essere "umano". Con tutte le conseguenze del caso. Si consiglia l'approfondimento della Consob, *La digitalizzazione della consulenza in materia di investimenti finanziari*, reperibile su: *www.consob.it/documents/46180/46181/FinTech_3.pdf/64bcf8bd-7fda-459d-9e01-82b1504dc316*.

[49] Sul punto si consigliano i seguenti link: https://educationtrade.it/6-italiani-su-7-preferiscono-ancora-il-contante-vediamo-perche/, https://quifinanza.it/finanza/pagamenti-16-milioni-di-italiani-preferiscono-ancora-il-contante/253409/, www.money.it/preferenze-metodo-di-pagamento-italiani-indagine-bce.

Interessante è l'indagine[50] condotta dal Consorzio PattiChiari in collaborazione con The European House-Ambrosetti, un progetto avviato nel 2007 che misura il livello di cultura finanziaria degli italiani attraverso l'elaborazione di un apposito indicatore sintetico: l'ICF PattiChiari. Come si può leggere nell'edizione del 2007, gli esperti della Ambrosetti spiegano cos'è di preciso la cultura finanziaria (p. 4), scomponendola in tre elementi: istruzione e preparazione finanziaria; informazione finanziaria; scelte comportamentali. Misurando queste tre componenti, si ottiene l'indicatore desiderato. Sostanzialmente, anche quest'indagine afferma che il livello italiano è ancòpra insufficiente, sia nell'indicatore complessivo che in ciascuna delle sue componenti.

Più recente è il Rapporto Consob sulle scelte di investimento delle famiglie italiane del 2019,[51] che conferma anch'esso le limitate conoscenze finanziarie dei cittadini italiani, accompagnate da scarsa consapevolezza sui passaggi fondamentali delle decisioni di investimento e da una certa sopravvalutazione delle proprie competenze in materia di scelte economiche e di investimento.

5. Le principali iniziative in Italia

Il tema dell'educazione del risparmiatore è presente innanzitutto come principio fondamentale nel contesto normativo in materia di tutela del consumatore. In particolare è l'art. 4 del Codice del Consumo (D.Lgs. n. 206/2005) ad enfatizzare questo aspetto. Il primo comma[52] parla esattamente di "consapevolezza" (il principio cardine del precedente discorso sull'Homo oeconomicus) dei diritti e dei doveri del consumatore. Spesso è proprio la carente conoscenza di questi presupposti a rappresentare il pericolo maggiore

[50] THE EUROPEAN HOUSE-AMBROSETTI, *L'Educazione Finanziaria in Italia La prima misurazione del livello di culturafinanziaria degli italiani*, Roma, 2008, reperibile su: *www.dartmouth.edu/~alusardi/Papers/FCW/081125_Rapporto%20finale%20Ambrosetti%20PattiChiari.pdf*.

[51] Consultabile al link www.consob.it/web/consob-and-its-activities/report-on-investments-households.

[52] "L'educazione dei consumatori e degli utenti è orientata a favorire la consapevolezza dei loro diritti e interessi, lo sviluppo dei rapporti associativi, la partecipazione ai procedimenti amministrativi, nonché la rappresentanza negli organismi esponenziali".

(e qui torna il discorso dell'autotutela),[53] ma è anche vero che bisogna fare in modo da stimolare un avvicinamento reciproco tra il cittadino-consumatore e le iniziative a suo favore. Il secondo comma dell'articolo in esame parla esattamente di questo: "Le attività destinate all'educazione dei consumatori, svolte da soggetti pubblici o privati, non hanno finalità promozionale, sono dirette ad esplicitare le caratteristiche di beni e servizi e a rendere chiaramente percepibili benefici e costi conseguenti alla loro scelta; prendono, inoltre, in particolare considerazione le categorie di consumatori maggiormente vulnerabili". Lo stesso Codice del Consumo quindi si sofferma sull'aspetto cardine del presente lavoro: educare vuol dire non solo insegnare e informare, ma soprattutto formare. Una volta che il soggetto avrà acquisto nozioni e basi, va anche aiutato a saper metabolizzare questi dati, a sviluppare un pensiero critico, a valutare i rischi (una condizione simili a quella della Teoria del Prospetto[54]). In tale direzione si è mossa la Legge n.15 del 2017, con la quale si è promossa l'istituzione della Strategia nazionale per l'educazione finanziaria,[55] con la quale coordinare in maniera uniforme le numerose attività bancarie e assicurative verso una prospettiva di maggiore formazione, più che d'informazione appunto.[56] La Strategia è accompagnata da un piano operativo, che descrive le principali attività di promozione dell'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale da adottare nel triennio 2017-2019. Foriero di ulteriori spunti è quanto emerge anche dall'art. 24-bis ("Disposizioni generali concernenti l'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale") del dossier sul D.L. n. 237/2016, recante "Disposizioni urgenti per la tutela del risparmio nel

[53] Un risvolto interessante sulla scarsità di adeguate consapevolezza finanziaria è quello che riguarda il *moral hazard*. L'esempio classico è quello dei celebri mutui subprime, prodotti talmente complicati le cui dinamiche erano arcane persino per gli operatori, figurarsi per gli sventurati clienti, spesso raggirati sulla reale portata di queste operazioni.

[54] Si rimanda alla nota 4.

[55] Come si può leggere al sito open.gov.it/itaedufin/, il progetto "è frutto del lavoro del Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria che nel formularla ha tenuto conto dei principi e delle indicazioni formulati dall'OCSE/International Network on Financial Education (INFE) sulle strategie nazionali e dei suggerimenti emersi dalla consultazione con esperti internazionali".

[56] M. MORICI, *Italiani analfabeti in educazione finanziaria*, 2019, reperibile su *www.businesspeople.it/Business/Finanza/Italiani-analfabeti-educazione-finanziaria-112783*.

settore creditizio".[57] Nel dossier vengono elencate le principali iniziative nazionali riguardanti l'educazione alla cittadinanza economica. Tra queste spiccano quelle di Banca d'Italia e Consob, altre a quelli di altri enti pubblici e privati.

La preoccupazione generale riguardo l'adeguata conoscenza di base dell'economia e della finanza è sentita anche dalle stesse istituzioni spesso ritenute dall'opinione pubblica responsabili delle difficoltà economiche (e quindi, anche sociali) in cui da anni versano le famiglie e le imprese italiane. Molte di queste da tempo, grazie alla fruibilità delle nuove tecnologie, offrono sui propri siti guide, vademecum e informazioni utili per favorire in primis l'autotutela dello stesso utente, agendo secondo la logica della prevenzione. Infatti alcuni autori,[58] nei loro lavori promuovono l'autotutela dell'investitore/risparmiatore/consumatore in risposta alla scarsa legislazione in materia, "esortando" gli stessi utenti ad adoperarsi per migliorare la propria preparazione. Pertanto, le iniziative informatiche citate vanno nella giusta direzione, anche per il linguaggio semplice rivolto alla generalità del pubblico. A tutela degli utenti di servizi finanziari, le diverse Autorità operanti nel settore hanno delle competenze specifiche, attribuite per legge. Tutte sono particolarmente attive con programmi e campagne di informazione rivolte ai cittadini.

"L'economia per tutti"[59] è un portale lanciato dalla Banca d'Italia per favorire la diffusione della cultura finanziaria, anche nelle scuole. Si tratta di una piattaforma sulla quale è possibile trovare informazioni chiare e utili sulle più comuni decisioni economicamente rilevanti quotidiane. La Consob ha invece

[57] Consultabile al link www.senato.it/japp/bgt/showdoc/17/DOSSIER/0/1005087/index.html?part=dossier_dossier1-sezione_sezione13-h2_h226.

[58] Cfr. M. PARACAMPO, *Il ruolo dell'educazione finanziaria*, *cit.*. L'autrice (si rimanda alla nota 18 del presente lavoro) si esprime in termini molto decisi, affermando che: "A fronte dell'incapacità legislativa di tutelare adeguatamente l'investitore, si ripropone con forza l'idea per la quale il sistema di protezione dei consumatori di servizi finanziari non possa più far perno esclusivamente sulla regolamentazione (e sulla speranza della correttezza dei comportamenti degli intermediari finanziari), bensì debba far leva su strumenti di autotutela dei risparmiatori, finalizzati a scuoterli da quella sorta di torpore informativo nel quale si sono adagiati ed a risvegliare in loro la necessità di intraprendere percorsi cognitivi di alfabetizzazione finanziaria, tali da sensibilizzarli e renderli pienamente consapevoli sui rispettivi diritti e relativi mezzi di tutela".

[59] Economiapertutti.bancaditalia.it/.

dato vita al progetto “Occhio alle truffe”,[60] una sezione all’interno del proprio portale che fornisce linee guida ai risparmiatori per difendersi da soggetti potenzialmente negativi, mettendo a disposizione materiale informativo e avvisi in merito agli intermediari non autorizzati. Un’attività che rientra a pieno titolo negli obiettivi di vigilanza della Consob (salvaguardia della fiducia nel sistema finanziario, tutela degli investitori, la stabilità e il buon funzionamento del sistema finanziario, la competitività del sistema finanziario, l'osservanza delle disposizioni in materia finanziaria). Da segnalare anche la FEduF (Fondazione per l’Educazione finanziaria e al risparmio),[61] costituita su iniziativa dell’ABI, che persegue l’obiettivo di una vera cittadinanza finanziaria intesa come consapevolezza e padronanza di nozioni e strumenti per operare quotidianamente in serenità, riducendo la distanza tra clienti e banche.[62]

Altre iniziative di rilievo, sia a livello nazionale che internazionale,[63] si concentrano annualmente nel mese di ottobre, durante il quale prende vita la World Investor Week.[64] Trattasi di una rinomata compagna globale mirata alla diffusione capillare dell’educazione finanziaria promossa dalla IOSCO (International Organization of Securities Commissions).[65] L’obiettivo di questa importante iniziativa è innalzare il livello di preparazione in materia di investimenti e servizi tramite forum, dibattiti e workshop[66] stimolando l’interesse del pubblico e facendolo interagire con gli stessi operatori finanziari, cercando di ridurre la “distanza” tra le parti. La Giornata mondiale del risparmio, importante iniziativa di matrice italiana, chiude i lavori della World Investor Week.[67] L’Italia partecipa attivamente a questa campagna globale dedicando

[60] Www.consob.it/web/area-pubblica/occhio-alle-truffe.

[61] FEduF, UBI Comunità e Fondazione Triulza hanno promosso nel maggio 2019 la costituzione di un Tavolo Permanente per l’educazione finanziaria. Per approfondire: www.firstonline.info/educazione-finanziaria-nasce-il-tavolo-permanente/.

[62] Www.feduf.it/chi-siamo/cosa-facciamo.

[63] Www.quellocheconta.gov.it/it/news-eventi/ mese_educazione_finanziaria/2019/.

[64] Tra le numerose organizzazioni che sostengono l’iniziativa figurano anche il G20, il Word Bank Group e l’OCSE. Maggiori informazioni al link www.worldinvestorweek.org/about.html.

[65] La IOSCO nel 2013 ha istituito una Committee on Retail Investors, con il compito di monitorare l’emergere di problematiche afferenti la protezione dell’investitore.

[66] Www.worldinvestorweek.org/about.html.

[67] Comunicato stampa ACRI: *95ª Giornata Mondiale del Risparmio. Risparmio è sostenibilità.*

alla promozione dell'alfabetizzazione finanziaria l'intero mese di ottobre, scelto dal Ministero dell'Economia e delle Finanze come "mese dell'educazione finanziaria" (mese EDUFIN). Questo progetto su scala nazionale è promosso dal Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria. Anche in questo caso tramite iniziative di vario genere che coinvolgono i cittadini si cerca di rendere questi ultimi più consapevoli. Il programma prevede la partecipazione anche di associazioni, scuole, università, intermediari e pubbliche amministrazioni.[68] Altra iniziativa che da quest'anno è inserita nel programma del Comitato è la Giornata Nazionale sull'Educazione Assicurativa. Complessivamente, il mese dell'educazione finanziaria ha fatto registrare numeri molto positivi, che lascano ben sperare su una futura strada condivisa da istituzioni e cittadini. A fornire i dati è il Ministero dello Sviluppo Economico, che parla 602 eventi (+252 rispetto al 2018) sparsi su tutto il territorio nazionale a tema educazione finanziaria (510), previdenziale (64) e assicurativa (28).[69]

6. Il futuro è nella sinergia tra pubblico e privato

Alla luce di quanto esposto nei paragrafi precedenti, il bilancio che è possibile tratteggiare sul tema dell'educazione finanziaria in Italia è ancora insufficiente, ma non per questo irrecuperabile. Per quanto riguarda il mondo scolastico, l'iniziativa legislativa è ancora troppo poco incisiva, considerando anche che il rilancio dell'istruzione è una delle priorità sulle quali l'Italia dovrebbe assolutamente investire.[70] Infatti, nonostante il valore culturale e sociale (prima ancora che economico) della materia in oggetto sia ampiamente riconosciuto, questa paga le difficoltà patite dall'intero settore educativo. Come

Scelte di oggi per immaginare il domani, 31 ottobre 2019.

[68] Www.quellocheconta.gov.it/it/news-eventi/mese_educazione_finanziaria/.

[69] Www.mise.gov.it/index.php/it/198-notizie-stampa/2040399-mese-dell-educazione-finanziaria-2019-ecco-i-numeri.

[70] Cfr. R. SAPORITI, *Istruzione e formazione, l'Italia (del Sud) agli ultimi posti in Europa*, 2019, reperibile su: *www.infodata.ilsole24ore.com/2019/10/17/istruzione-formazione-litalia-del-sud-agli-ultimi-posti-europa/*; Documento "Piano nazionale scuola digitale" del Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca, consultabile al link www.istruzione.it/scuola_digitale/allegati/Materiali/pnsd-layout-30.10WEB.pdf.

accennato in precedenza, il problema non riguarda solo gli studenti italiani, loro malgrado etichettati come "impreparati" da questa o quella classifica, ma anche i docenti. È difficile aspettarsi miracoli dai giovani se non vengono fornite loro le basi da chi dovrebbe garantirle. Questa carenza di mezzi incide (e non solo riguardo l'educazione finanziaria)[71] anche su un altro punto centrale dell'istruzione. Seppur è corretto dire che le iniziative mirate ad accrescere le competenze finanziarie nelle scuole non manchino, queste possono fornire solo le nozioni – fondamentali, si precisa – ma un semplice opuscolo o un sito web non possono insegnare la cosa più importante: a pensare.

In questo è vitale il coinvolgimento della scuola intesa come docenti, dirigenti e personale. In altre parole, investendo non solo su chi deve imparare, ma soprattutto su chi deve insegnare, si potrebbe ben sperare in un effetto in stile trickle down, ovvero laddove lo Stato fornisse adeguato supporto agli insegnanti, le loro nuove conoscenze in materia potrebbero "gocciolare" verso il basso, cioè sugli studenti.[72] Questi beneficerebbero quindi di un doppio grado d'istruzione, quello personale (acquisito tramite siti web, social, iniziative dedicate all'educazione finanziaria) e quello proveniente dai docenti, a loro volta positivamente "istruiti". Verrebbe così favorito un autentico scambio di conoscenze e punti di vista da angolature diverse, stimolando allo stesso tempo la costruzione di un pensiero critico e attivo nei più giovani. La verità dei fatti è che la scuola da tempo, subendo la scure dei tagli imposti dai governi di turno, pare aver perso la capacità di insegnare agli studenti non solo a cosa serva sapere, ma soprattutto a come sfruttare e mettere in pratica le nozioni

[71] Sul punto si consiglia P. SOLDAVINI, *«La scuola non può che essere digitale»: i docenti devono educare all'uso critico della tecnologia*, 2018, reperibile su: *www.ilsole24ore.com/art/la-scuola-non-puo-che-essere-digitale-docenti-devono-educare-all-uso-critico-tecnologia-AEpaTgnG*.

[72] Il *trickle down* fu una teoria sullo sviluppo economico che ebbe particolarmente successo negli USA della presidenza Reagan, che se ne fece promotore nell'àmbito del suo programma di profonde riforme economiche (passato alla storia col termine *reaganomics*). Secondo il Presidente, concedendo un regime fiscale favorevole alle imprese e permettendo a queste di guadagnare cifre esorbitanti, tale giro d'affari avrebbe "gocciolato" sulla classe medio-bassa tramite investimenti, assunzioni, benefici e sviluppo economico. I risultati effettivi furono discutibili, poiché chi beneficiò di queste politiche lasciò gocciolare verso il basso poco e niente. In sociologia questa teoria è stata usata per spiegare il diffondersi di abitudini comportamentali da una classe dominante (o ricca) ad una subalterna (o meno abbiente). Nel caso in esame, il senso è che investendo sull'educazione finanziaria della categoria "superiore", cioè gli insegnanti, tali conoscenze possano diffondersi anche alla controparte (chi apprende).

acquisite.[73] Un dislivello, questo, che come argomentato in apertura del lavoro può provocare enormi danni in soggetti poco o nulla consapevoli.

La scuola però non può – e non deve – sobbarcarsi anche il disinteresse e l'impreparazione degli adulti. La famiglia è il primo universo educativo di ogni persona,[74] e se in questa per prima manca del tutto un sentimento propositivo verso la sana e corretta gestione del denaro, difficilmente l'istruzione scolastica potrà intervenire su valori ormai radicati nei soggetti più giovani. Le abitudini familiari sono prime che si apprendono nella vita, e spesso ne restano parte integrante per sempre; cattive abitudini alimentari in casa rischiano di divenire "patrimonio culturale" del bambino che quotidianamente con esse si confronta. A suo modo ogni nucleo familiare impone una sua ideologia a chi ne fa parte, e se questa ha dei connotati deleteri il rischio è che metta radici profonde tanto da portare ad alterare negativamente le proprie condizioni. Ancora una volta ritorna il discorso del parallelo cibo-denaro, che prosegue la chiave di lettura tratteggiata riguardo alla scuola. Il discorso del trickle down quindi va esteso anche alle famiglie (e in generale agli adulti), in modo che possano far proprie nozioni e principi da poter sia tenere per sé che divulgare ai propri cari o conoscenti, favorendo un positivo effetto domino.

Laddove non arrivano gli enti pubblici per gli atavici problemi che contraddistinguono da tempo la macchina statale italiana, possono inserirsi con successo i privati. Nelle more dei processi normativi nazionali che dovrebbero imporre l'educazione finanziaria come nuovo polo del rilancio sociale, numerosi organismi privati promuovono iniziative a tema, anche nelle scuole, sopperendo al suddetto vuoto. Per esempio, il prestigioso Lions Club (sezione Italy)[75] da anni gira nelle scuole di italiane con un programma dedicato

[73] A.G. PILOTTO, *La scuola che distrugge*, 2019, reperibile su *www.gazzettafilosofica.net/2019-1/aprile/la-scuola-che-distrugge/?fbclid=IwAR1PdStwj7pKpEJQHM0QpmU3K8KHEWWE_GVXTVWeLH8j1zJxyGrIlyquELk*.

[74] L'importanza sociale del nucleo familiare fa da sfondo al capolavoro dello storico Paul Ginsborg *Famiglia Novecento*. Si cita questo autore perché tra le sue opere figurano anche scritti inerenti alla parte del lavoro in oggetto, quali *Salviamo l'Italia*, *L'Italia del tempo presente* e *Il tempo di cambiare*.

[75] Il Lions Club International è un'associazione filantropica fondata a Chicago nel 1917 e che oggi conta oltre 46.000 club e 1,36 milioni di soci in tutto il mondo. Promuove programmi di assistenza, sostegno ed educazione grazie ad un enorme network mondiale. Il celebre motto dell'associazione è *We serve*.

all'educazione finanziaria, contando sul supporto di esperti del settore quali i funzionari della Banca d'Italia.[76] Inoltre il proporre corsi e progetti su nozioni di economia e finanza ha rappresentato un'occasione di maggiore visibilità anche per altri tipi di realtà private come intermediari finanziari, start-up, blogger, associazioni giovanili, ecc. Tra queste si menzionano ad esempio le iniziative promosse dal Gruppo Intesa Sanpaolo,[77] che aderisce alle campagne informative e propone progetti dedicati ai giovani e in generale ai suoi clienti, e quella dell'ADICONSUM (Associazione difesa consumatori e ambiente),[78] la quale ha lanciato un percorso di formazione online tramite una app per dispositivi mobili dedicata (EduAzioni).

Un fenomeno questo, che potrebbe dare nuova linfa alla propagazione della cultura finanziaria, vista anche la libertà e la rapidità di movimento di gruppi, associazioni o organizzazioni private che se ne occupano. Non si intende però bocciare a priori il pubblico in favore del privato, anzi. Deve auspicarsi (come già in parte accade) una sincera sinergia tra i due mondi ogni volta che sia possibile, sfruttando i vantaggi reciproci in modo da ridimensionare gli altrettanti connaturati difetti. Dall'impegno e dalla collaborazione tra iniziative pubbliche e private, può nascere una base concreta sulla quale costruire una solida educazione a saper gestire e pensare il proprio denaro. In Italia la strada è ancora molto lunga e impervia, ma non per questo bisogna rinunciare.

L'avvento di un nuovo Homo oeconomicus, non solo razionale ma anche consapevole, dipende da quanto la cittadinanza, senza alcuna distinzione o discriminazione venga stimolata e coinvolta, oltre che meramente istruita. Dal successo degli sforzi odierni, in una realtà globale caratterizzata dall'incertezza economica, dipendono le scelte che compiranno gli attori economici del futuro, sia nel piccolo (come scelte frutto di competenza e consapevolezza) che nel grande (un sistema finanziario meno avvezzo alle crisi distruttive che questa generazione ha sperimentato). Una sfida, quella dell'educazione finanziaria non solo nazionale, ma soprattutto globale. Come la crisi del 2007-2008, appunto.

[76] Si consigliano i seguenti link: www.lions.it/2019/06/10/lions-salerno-educazione-finanziaria/; www.lionsgenova.com/eventi/17-educazione-finanziaria-nelle-scuole.html.

[77] Https://group.intesasanpaolo.com/it/sostenibilita/clienti/educazione-finanziaria.

[78] Www.adiconsum.it/comunicati-stampa/educazione-finanziaria-nasce-educazioni-lapp-di-adiconsum-in-collaborazione-unicredit/?cli_action=1584361754.401.