

ELFR

EUROPEAN LAW AND
FINANCE REVIEW

Rivista Semestrale
(Gennaio/Giugno
2023)

ISSN: 2975-0911

COMITATO DI DIREZIONE

Antonella Brozzetti
Patrizio Messina
Diego Rossano
Andrea Sacco Ginevri
Illa Sabatelli
Alberto Urbani

COMITATO SCIENTIFICO

Giuseppe Desiderio
Marco Fasan
Carmen Gallucci
Fabrizio Granà
Maria Federica Izzo
Paola Lucantoni
Giovanni Luchena
Rachele Marseglia
Roberto Mazzei
Andrea Miglionico
Andrea Minto
Francesco Moliterni
Raimondo Motroni
Anna Maria Pancallo
Stefania Supino

COMITATO EDITORIALE

Stefania Cavaliere
Emanuela Fusco
Mercedes Guarini
Claudia Marasco
Gianluigi Passarelli

DIRETTORE RESPONSABILE

Diego Rossano

La sede della Redazione è presso l'Università San Raffaele di Roma,
Via di Val Cannuta n. 247, Roma, 00166

www.europeanlawandfinancereview.com

REGOLE PER LA VALUTAZIONE DEI CONTRIBUTI

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

I contributi inviati alla Rivista sono oggetto di esame da parte due valutatori individuati all'interno di un elenco, periodicamente aggiornato, di Professori ordinari, associati e ricercatori in materie giuridiche.

Per ulteriori informazioni relative alla procedura di valutazione, si rinvia al Codice Etico pubblicato sul sito della Rivista.

EMAIL

redazionebs@uniroma5.it

info@europeanlawandfinancereview.com

INDICE

NOTE A SENTENZA

DIEGO ROSSANO

INITIAL CONSIDERATIONS ABOUT THE EU COURT'S DECISION ON THE CARIGE CASE: BETWEEN WRITTEN LAW AND ACTUAL APPLICATION

(Prime riflessioni sulla sentenza del Tribunale UE sul caso Carige: tra formalismo giuridico e realtà fattuale).....**5**

ARTICOLI E SAGGI

FRANCESCO MOLITERNI

REGOLAMENTO MI.CA E TOKEN DI MONETA ELETTRONICA

(Mica Regulation and Electronic Money Token).....**22**

GIOVANNI LUCHENA

IL NUOVO INTERVENTO PUBBLICO NELL'ECONOMIA TRA POLITICHE GLOBALI E PROGRAMMAZIONE EUROPEA

(The "new" public intervention in the economy between global policies and European programming)....**35**

NICOLA D'AGNESE

OSSERVAZIONI A MARGINE DEL REGOLAMENTO MICA: IL POSSIBILE SPETTRO DEL RICICLAGGIO DI DENARO

(Observations on MiCA regulation: the possible specter of money laundering).....**54**

CARLO LAZZARI

INVOLUZIONE DEL DELITTO DI ABUSITÀ FINANZIARIA

(Regression of the crime of Abusive financial activity).....**77**

**INITIAL CONSIDERATIONS
ABOUT THE EU COURT'S
DECISION ON THE CARIGE CASE:
BETWEEN WRITTEN LAW AND
ACTUAL APPLICATION**

JUDGMENT OF THE COURT (FOURTH CHAMBER, EXTENDED COMPOSITION)

12 OCTOBER 2022

«Economic and Monetary Union - Banking Union - Reorganization and resolution of credit institutions - Early intervention measures - Decision of the ECB to place Banca Carige under special administration - Action for annulment - Action brought by a shareholder - Standing to bring proceedings - Interest distinct from that of the bank - Admissibility - Error of law in determining the legal basis - Conforming interpretation of national law by the European Union judicature - Limit - Prohibition on interpreting national law *contra legem*».

In Case T-502/19,

Francesca Corneli, residing in Velletri (Italy), represented by M. Condinanzi, L. Boggio and F. Ferraro, lawyers, applicant, against

European Central Bank (ECB), represented by C. Hernández Saseta, A. Pizzolla and

G. Marafioti, acting as agents, defendant, supported by

European Commission, represented by V. Di Bucci, D. Triantafyllou and A. Nijenhuis, acting as Agents, intervener,

THE COURT (Fourth Chamber, Extended Composition),

composed, at the time of deliberation, of S. Papasavvas, President, S. Gervasoni, L. Madise, P. Nihoul (Rapporteur) and J. Martín y Pérez de Nanclares, Judges; P. Nuñez Ruiz, Administrator Having regard to the written procedure, in particular:

- the objection of inadmissibility raised by the ECB in a separate document lodged with the Court Registry on 2 October 2019;
- the order of 29 April 2020 joining the exception to the merits, pursuant to Art. 130(1) of the Rules of Procedure of the Court of First Instance;
- the decision of 24 June 2020, by which the Commission was authorized to intervene in support of the ECB's conclusions;
- the decision of the Court of First Instance, pursuant to Article 28 of the Rules of Procedure, to remit the case to an enlarged panel of judges;
- the preparatory measure of 17 November 2021, by which the General Court ordered the ECB, pursuant to Articles 91(b) and 92(3) of the Rules of Procedure, to produce the full version of its decision ECB-SSM-2019-ITCAR-11 of 1 January 2019 placing Banca Carige SpA under special administration, as well as the three

decisions extending that measure;

-the General Court's decision of 15 December 2021, pursuant to Article 103(3) of the Rules of Procedure, granting the Appellant and the Commission access to the documents produced by the ECB, on the basis of effective judicial protection,

following the hearing on 19 January 2022,

pronounced the following

Judgment

1 By means of her application lodged pursuant to Article 263 TFEU, the applicant, Ms Francesca CorneliMs Francesca Corneli, seeks the annulment of the ECB's decision ECB-SSM-2019-ITCAR-11 of 1 January 2019, placing Banca Carige SpA ('the Bank') under extraordinary administration, as well as of any consequential and subsequent act, including, in particular, the ECB's decision ECB-SSM-2019-ITCAR-13 of 29 March 2019, extending the duration of its extraordinary administration until 30 September 2019.

...*Omissis*...

On the merits

84 In support of the action, the applicant relies on seven pleas in law, alleging, respectively:

- on violation of the rules on proportionality;
- on violation of the duty to state reasons and the right to be heard;
- on the appointment as extraordinary commissioners of persons who had previously exercised important functions in the management and administration of the bank;
- on the error of law committed in determining the legal basis used for the adoption of the disputed decisions;
- that the ECB would attempt to solve administration problems by appointing people who had caused these problems;
- in violation, on the one hand, of the rules on shareholder rights and, on the other hand, of the fundamental principles concerning the protection of property and savings, the freedom of private economic initiative and the self-determination of citizens in their personal choices;
- on the inability of the extraordinary administration to remedy the problem ascertained.

85 The Court considers it appropriate to begin its examination with the plea alleging an error of law in the determination of the legal basis used for the adoption of the contested decisions.

On the plea in law relating to the error of law committed by the ECB in determining the legal basis used for the adoption of the contested decisions.

86 The appellant submits that the ECB erred in law in basing the contested decisions on Article 70(1) of the Consolidated Banking Law, when that provision did not cover the situation alleged to justify the placing of the bank under extraordinary administration, namely a 'significant deterioration' of the bank's situation.

87The plea is contested by the ECB with the support of the Commission.

88In this regard, it should be noted that Article 69q(1)(b) of the Consolidated Banking Act, which transposes Article 28, entitled "Removal of senior management and the board of directors", of Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 establishing a framework for the reorganization and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directive 82/891/EEC, and Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC, 2011/35/EU, 2012/30/EU and 2013/36/EU and Regulations (EU) No. 1093/2010 and (EU) No 648/2012, of the European Parliament and of the Council (OJ 2014, L 173, p. 190), provides as follows: *"1. The Bank of Italy may order the following measures against a bank [or] a parent company (...) of a banking group (...): (...) (b) the removal of the exponents referred to in Article 69-*vs-semel*, when serious violations of laws, regulations or articles of association or serious irregularities in the administration or when the deterioration of the situation of the bank or banking group is particularly significant, and provided that the interventions indicated in subparagraph (a) or those provided for in Articles 53-*bis* and 67-*ter* are not sufficient to remedy the situation"*.

89 In turn, Article 70 of the Consolidated Banking Law, which transposes Article 29 of the Directive 2014/59, under the heading 'Temporary Administrator', provides as follows: *"1. The Bank of Italy may order the dissolution of the administrative and supervisory bodies of banks when the violations or irregularities referred to in Article 69-*octiesdecies*, paragraph 1, letter b), occur, or when serious losses of assets are expected, or when dissolution is requested by reasoned petition by the administrative bodies or by the extraordinary shareholders' meeting"*.

90 It follows from the wording of these rules that the two provisions concern two distinct hypotheses:

-On the one hand, Article 69q(1)(b) regulates the 'removal' of the administrative or supervisory bodies of banks, which, once such a measure has been taken, must be replaced in accordance with the procedures laid down in national and Union law;

-on the other hand, Article 70 regulates the 'dissolution' of the administrative or supervisory bodies of banks, dissolution entailing the suspension of the functions of the shareholders' meetings and other bodies and the establishment of extraordinary administration.

91In the light of Articles 28 and 29 of Directive 2014/59, which the aforementioned provisions are intended to transpose, the measures in question cannot be regarded as equivalent or alternative, since the former is less intrusive than the latter, which may be adopted only where the replacement of the banks' administrative or supervisory bodies in accordance with the procedures of national and Union law is not deemed sufficient by the competent authority to remedy the situation.

92The conditions for the application of Article 69q(1)(b) of the Consolidated Banking Act and Article 70 of that Act are also distinct. In fact, the 'removal' of administrative or supervisory bodies is provided for in the following cases:

-grave breaches of legislative, regulatory or statutory provisions;

-or serious irregularities in the administration;

-or when the deterioration in the situation of the bank or banking group is particularly significant.

93In contrast, the 'dissolution' of the administrative or supervisory bodies and the establishment of

extraordinary administration are provided for in the following cases:

- grave breaches of legislative, regulatory or statutory provisions referred to in Article 69octiesdecies, paragraph 1 (b);
- or serious irregularities in the administration referred to in Article 69q(1), point (b);
- or when serious losses of assets are anticipated;
- or when dissolution is requested in a reasoned application by the administrative bodies or by the extraordinary shareholders' meeting.

94A textual analysis of the wording of the conditions for the application of Article 69g(1)(b) of the Consolidated Banking Act and Article 70 of the Consolidated Banking Act shows that their enumeration is exhaustive and that they are alternatives, as indicated by the use of the disjunctive conjunction 'or'. Thus, the second provision provides that the dissolution of the administrative or supervisory bodies of banks and the institution of extraordinary administration are possible in four hypotheses, two of which are provided for in the first provision and must, as indicated by the direct reference to that provision, be interpreted in the same sense as 'removal'. Analysis of the text also reveals that there is no hierarchy between these conditions.

95It follows from -Article 69q(1)(b) and Article 70 of the Consolidated Banking Law that the latter provision does not provide for the dissolution of the administrative or supervisory bodies of banks, and the institution of extraordinary administration, if *'the deterioration in the situation of the bank or banking group is particularly significant'*.

96In the present case, the ECB, in its decision to place the bank under extraordinary administration, ordered the *'dissolution of the bodies with administrative and supervisory functions [of the bank] and [their] replacement by three extraordinary commissioners and a supervisory committee'*.

97 For the adoption of that decision, it found, in point 2.1, that '[the] conditions set out in Articles 69q and 70 of the Consolidated Banking Act (...), namely a significant deterioration in [the bank's] situation, were met', and then concluded, in point 2.6, that 'extraordinary administration [was] necessary and appropriate' and that 'the exercise of the power under Article 70 [of the Consolidated Law was] also considered proportionate to address [the] serious situation [in which the bank was] at that time'.

98It follows, therefore, from the grounds of the aforementioned decision that, in the present case, the ECB exercised its power under Article 70 of the Consolidated Banking Law in order to place the bank under extraordinary administration, a finding that the reference to Article 69q of that Law does not allow it to be denied.

99Likewise, the ECB, in its extension decision, considered that the extraordinary administration should continue, on the grounds that the 'significant deterioration in the situation of the supervised entity' persisted (paragraph 2.1), and that 'the exercise of the power under Article 70 [of the Consolidated Banking Act]' was appropriate in the circumstances (paragraph 2.6).

100It follows that the ECB violated Article 70 of the Consolidated Banking Law by relying on the *'significant deterioration of [the bank's] situation'*, whereas no such condition was laid down in that provision, for the dissolution of the bank's administrative or supervisory bodies, the establishment of the extraordinary administration and the

extension of its duration for the period provided for in the extension decision.

101 This conclusion is contested by the ECB and the Commission.

102 First, they observe that the placing under extraordinary administration would be provided for in Article 29 of Directive 2014/59. However, Article 70 of consolidated banking law should be read in the light of that provision, to whose implementation it was directed, in accordance with the principle of conforming interpretation. Such a reading would show that placing the bank under extraordinary administration would be permissible under Article 70 even though the situation in question, namely the significant deterioration of the bank's situation, is not expressly referred to in that provision.

103 In that regard, it is settled case-law that, when applying domestic law, national courts are required to interpret it as far as possible in the light of the wording and purpose of the directive in question, so as to achieve the result pursued by that directive. The requirement that national law be interpreted in conformity with national law is in fact part of the system of the TFEU, inasmuch as it enables national courts to ensure, within the scope of their respective powers, the full effectiveness of European Union law when resolving disputes submitted to them (see judgments of 24 January 2012, *Dominguez*, C-282/10, EU:C:2012:33, paragraph 24, and of 19 January 2010, *Küçükdeveci*, C-555/07, EU:C:2010:21, paragraph 48 and the case-law cited therein; see also, by analogy, judgment of 24 June 2019, *Poplawski*, C-573/17, EU:C:2019:530, paragraphs 55, 57 and 58). The General Court has the same obligation to interpret national law in conformity with a directive when it is called upon, as in the present case, by virtue of the relevant provisions, to apply that law.

104 Furthermore, since the interpretation of a provision of national law is at issue, it should be recalled that, in accordance with settled case-law, the scope of national legislative, regulatory or administrative provisions must be assessed in the light of the interpretation given to them by the national courts (see Case T-133/16 to T-136/16 *Caisse régionale de crédit agricole mutuel Alpes Provence and Others v ECB* [2018] ECR II-3, EU:T:2018:219, paragraph 84 and the case-law cited therein).

105 However, this principle of interpreting national law in conformity with the law has certain limits. Indeed, the court's obligation to refer to the content of a directive when interpreting and applying the relevant rules of its national law is limited by the general principles of law, and cannot serve as a basis for a *contra legem* interpretation of national law (*Impact*, C-268/06, judgment of 15 April 2008, C-268/06, EU:C:2008:223, paragraph 100, and of 24 January 2012, *Dominguez*, C-282/10, EU:C:2012:33, paragraph 25).

106 It follows from this that the aforementioned obligation to interpret national law in conformity cannot serve as a basis for an interpretation contrary to the terms used in the national provision transposing a directive.

107 Such would be the result obtained if that method of interpretation were applied in the present case. In fact, the measure adopted is that provided for in Article 70 of the Consolidated Banking Law and, consequently, the conditions for the application of the latter article must be met. The reference to Article 69g of the *Testo Unico* in the decision to place the company under extraordinary administration, which may be explained by the reference to that article for two of the conditions of application mentioned in Article 70 of the same *Testo Unico*, cannot alter the rules applicable for the purposes of adopting the measures in question, nor the conditions

of their application.

108 The 'deterioration of the bank's situation' is not a generic expression, but a condition laid down in a legislative text, which refers to an exhaustive list of four alternative conditions. Those conditions expressly provided for by law for the adoption of such an invasive measure - the most invasive in the early intervention system - as the placing of a bank under extraordinary administration, must be fulfilled and those provided for the adoption of the least invasive measure cannot be considered sufficient to justify the adoption of the most invasive measure, without concrete reference in the text.

109 The argument must therefore be rejected.

110 Second, the ECB and the Commission argued at the hearing that the ECB would be required to apply, in addition to national law, all the rules of Union law when acting as competent authority under the banking legislation; in that respect, it was required, according to those institutions, to apply the provision contained in Directive 2014/59, which provides for the placing under extraordinary administration in the event of a significant deterioration in the situation of the credit institution concerned.

111 In that regard, it should be noted that, as pointed out by those two institutions, they must comply with European Union law in their actions. That obligation derives from the principle of legality, which requires the institutions to comply, under the supervision of the Union judicature, with the rules governing them. Specifically, that obligation is set out, for prudential supervision, as emphasized by the institutions concerned, in Article 4(3) of Council Regulation (EU) No 1024/2013 of 15 October 2013 conferring specific tasks upon the ECB concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions (OJ 2013 L 287, p. 63), which provides in particular that, 'for the fulfilment of the tasks conferred upon it by [that] Regulation and in order to ensure high standards of supervision, the ECB shall apply all relevant Union law and, if such Union law consists of directives, the national law transposing those directives'.

112 It follows from that provision, however, that where Union law is composed of directives, the national legislation transposing those directives must be applied. The provision cannot be understood as comprising two distinct sources of obligations, namely Union law as a whole, including directives, to which national legislation transposing them should be added. Indeed, such an interpretation would presuppose that the national provisions diverge from the directives and that, in that case, the two types of acts would bind the ECB as separate sources of law. Such an interpretation cannot be accepted, as it would be contrary to Article 288 TFEU, which provides that "[a] directive shall be binding, as to the result to be achieved, upon each Member State to which it is addressed, but shall leave to the national authorities the choice of form and methods". Moreover, according to settled case-law, a directive cannot in itself create obligations on an individual and cannot therefore be enforced as such against him (judgment of the 26 February 1986, Marshall, 152/84, EU:C:1986:84, paragraph 48; see, also, judgment of 19 January 2010, Küçükdeveci, C-555/07, EU:C:2010:21, paragraph 46 and case law cited there).

113 Therefore, the error committed by the ECB in the application of Article 70 of the Consolidated Banking Law cannot be remedied by a loose interpretation of the legal texts that would allow the conditions for the

application of provisions conceived separately in Directive 2014/59 and in national law to be remodelled.

114 The plea in law must therefore be upheld and the contested decisions annulled without there being any need to examine the other pleas.

On expenses

115 According to Article 134(1) of the Rules of Procedure, the party unsuccessful party is ordered to pay the costs if so requested.

116 The ECB, which has lost the case, must be ordered to bear its own costs and to pay those incurred by the applicant, in accordance with the latter's request.

117 According to Article 138(1) of the Rules of Procedure, the costs incurred by the institutions intervening in the case shall be borne by them. Under that provision, the Commission is to bear its own costs.

For these reasons,

THE COURT (Fourth Chamber, Extended Composition) declares and adjudicates:

1) ECB Decision ECB-SSM-2019-ITCAR-11 of 1 January 2019 placing Banca Carige SpA under special administration, as well as ECB Decision ECB-SSM-2019-ITCAR-13 of the ECB of 29 March 2019 extending until 30 September 2019 the duration of being placed under extraordinary administration, are annulled.

2) For the rest, the appeal is dismissed. Orders the European Central Bank (ECB) to bear its own costs and to pay those incurred by Ms Francesca Corneli.

4) The European Commission will bear its own costs.

Initial considerations about the eu court's decision on the Carige case: between written law and actual application*

(Prime riflessioni sulla sentenza del Tribunale UE sul caso Carige: tra formalismo giuridico e realtà fattuale)

Diego Rossano,

Professore Ordinario di Diritto dell'Economia presso l'Università di Napoli Parthenope

ABSTRACT [En]:

This article aims to analyze the judgment in which the EU Court annulled the measure by which the ECB initiated the extraordinary administration procedure against Banca Carige. The focus of the article is specifically on the breadth of powers granted to the Supervisory Authority in managing banking crises.

Keywords: European Banking Union; Banking crisis; Extraordinary administration; Supervisory Authority; significant deterioration; serious losses.

ABSTRACT [It]:

Con il presente contributo si intende analizzare la sentenza con la quale il Tribunale UE ha annullato il provvedimento mediante cui la BCE ha avviato la procedura di amministrazione straordinaria nei confronti di Banca Carige. L'articolo si sofferma, in particolare, sull'ampiezza dei poteri assegnati all'Autorità di vigilanza nella gestione delle crisi bancarie.

Parole chiave: Unione Bancaria Europea; Crisi bancarie; Amministrazione straordinaria; Autorità di vigilanza; significativo deterioramento; gravi perdite.

SUMMARY: 1. Background. – 2. The extraordinary administration proceedings after the BRRD ... - 3. (it follows)... and its application in the current case. - 4. The objective scope of application of the provision of Article 70 TUB. 5. Concluding remarks.

1. BACKGROUND

The EU Court, in the judgment under consideration, has annulled the measure through which the ECB initiated the extraordinary administration procedure in relation to Banca Carige. With regard to the management

of banking crises, this sentence prompts us to reflect the extent of powers bestowed upon the current regulatory framework's Supervisory Authority.

As a preliminary matter, it is necessary to start the present analysis of the events that led the ECB to activate the above procedure against the aforementioned credit institution. Between December 2014 and 1 January 2019, the institution had accumulated losses more than EUR 1.6 billion between December 2014 and 1 January 2019. Despite several attempted recapitalizations over the years, none succeeded. Consequently, in response to Carige's difficult capital situation, the bank's management organ submitted authority a specific "conservation plan" to the competent supervisory, in accordance with the provisions of Article 142 of Directive 2013/36/EU.

However, the continuous decline that eroded market participants' trust in the bank led to European Central Bank (ECB) rejecting the proposed interventionist program. Instead, the ECB requested the implementation of a strategy focused on restoring and ensuring -in a sustainable way- adherence to prudential requirements by January 1, 2019. Hence, in November 2018, Carige's Board of Directors prepared a dedicated "capital strengthening plan" that involved the issuance of Tier 2 subordinated bonds and a capital increase. The necessity for this plan arose due to the negative outcomes of the stress test exercises conducted by the ECB in 2018, especially in the critical scenario, which revealed a significant capital shortfall.

Though, the first phase of the action plan was completed through the subscription of bonds by the Voluntary Intervention Scheme of the Interbank Deposit Protection Fund, of Banco di Desio e della Brianza SpA, for an amount of approximately two million euros. On the other hand, the share capital increase was not approved due to the strong opposition expressed by the majority of shareholders in the extraordinary shareholders' meeting held on 22 December 2018. They would have needed greater reassurances that there would be no "*further prescriptions*" that might have "*led to new deficiencies in capital requirements*"¹.

As a result of the shareholders' rejection of the intervention, some directors understandably chose to resign. Subsequently, on January 1, 2019 the ECB activated the extraordinary administration procedure (pursuant to Articles 69-octiesdecies, 70 and 98 of the Consolidated Law on Banking and Credit) based on a draft decision put forward by the Supervisory Board. This action led to the dissolution of the bank's governing and oversight bodies, and the appointment of extraordinary administrators and members of the supervisory committee.

Moreover, the government's adoption of Decree-Law No. 1 (published, on 8 January 2019, in the Official Gazette No. 6), on urgent measures in support of Banca Carige, was significant. These measures were

*Il contributo è stato approvato dai revisori.

Il contributo è stato pubblicato in italiano presso la "Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia", n. 2, 2022.

¹ See the minutes of the assembly meeting the minutes of the assembly meeting available at the following link: <https://www.gruppocarige.it/grpwps/wcm/connect/6137ef55-b9a0-4f5a-b50ae2957a2ad6c6/2018+12+22+Verbale+Definitivo+Notaio.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-6137ef55-b9a0-4f5a-b50ae2957a2ad6c6-mxnHwCu>.

consistent with the relevant regulatory framework and Directive 2014/59/EU (commonly known as BRRD), aiming to prevent or address a serious disruption to the economy while preserving financial stability².

That said, as the judges point out in the judgment in question, the ECB considered that in the present case “[the] conditions set out in Articles 69q and 70 of the Consolidated Banking Law (...), namely a significant deterioration of [the bank’s] situation, were met’, hence the conclusion that ‘extraordinary administration [was] necessary and appropriate’”. In the ECB’s view “the exercise of the power provided for in Article 70 [of the Consolidated Banking Law] was also deemed proportionate to address [the] serious situation [in which the bank was] at that time”.

On the other hand, the EU Court of First Instance states that the Supervisory Authority violated Article 70 of the Consolidated Law on Banking and Credit. According to the EU Court’s perspective, the Italian Authority’s decision was based on an assumption - the significant deterioration of the bank’s situation- that the provision does not include as a valid reason for initiating the extraordinary administration procedure. In fact, pursuant to Article 70 of the Consolidated Banking Act (TUB), the Supervisory Authority may order the dissolution of banks’ administrative and supervisory bodies when, *inter alia*, serious losses of assets are foreseen, and not in the event of a mere deterioration in the economic situation. According to the judges, this circumstance would have legitimised the ECB to exercise the removal power provided for in Article 69-octiesdecies TUB³.

Finally, it should be noted that the Court only nullified the extraordinary administration measure and its first extension, while the second and third extensions, which were subsequently ordered (and were not included in the appeal) were not annulled. This is despite the appellant’s requested for the invalidation of all connected and consequential acts related to the ECB’s measure. As a result, the prevailing view in legal doctrine is that the commissioners had full legitimacy throughout the conclusion of the procedure, which occurred in February 2020⁴

² It should be noted that, in such a case, the law has predefined the specific forms of public intervention that are permitted; in particular, the possibility that the State grants (i) a guarantee in support of the liquidity instruments provided by the central bank or (ii) a guarantee on the liabilities issued by the institution concerned. In addition, there is the possibility that the public authority (iii) participates in the so-called precautionary recapitalisation of the bank with the aim of addressing any capital shortfalls that may emerge in the context of the customary stress test procedures conducted at the national and European level. With specific regard to extraordinary public intervention measures, see, for all: F. CAPRIGLIONE, *Nuova finanza e sistema italiano*, Milano, 2016, p. 86 ss.; M. SEPE, *Supervisione bancaria e risoluzione delle crisi: separatezza e contiguità*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 3, 2018, p.326 ss.; F. GUARRACINO, *Le misure di sostegno pubblico straordinario*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 4, 2017, p. 398 ss. e I. SUPINO, *Salvataggio delle banche, ricapitalizzazione e limiti alla governance bancaria*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 3, 2016, p. 117 ss.

³ Already in the aftermath of the ECB’s decision, it was pointed out that, in the present case, extraordinary administration had been ordered for reasons not technically attributable to situations characterised by serious asset losses; hence the contradictory nature of the choice made because, pursuant to the combined provisions of Articles 69-octiesdecies, lett. b, and 70 of the Consolidated Law on Banking and Credit, the dissolution of the organs with administrative functions is the result of serious violations of legislative, regulatory (or statutory) provisions or of significant irregularities in the administration or, again, of an estimate of the probable occurrence of serious losses of the bank (see D. ROSSANO, *Un sistema bancario in affanno. Brevi note sul caso Carige*, Editoriale pubblicato su *dirittobancario.it* del 16 gennaio 2019).

⁴ See F. CAPRIGLIONE - M. SEPE, *Il formalismo contro i fatti*, in *Il Sole 24 ore* del 15 ottobre 2022.

2. THE EXTRAORDINARY ADMINISTRATION PROCEEDINGS AFTER THE BRRD...

The interventionist system outlined by the European legislator about bank crisis management primarily aims to prevent further deterioration of the financial position of vulnerable banking institutions. In other words, the regulator's objective is to avoid the immediate activation of the resolution procedure or administrative compulsory liquidation by implementing specific early intervention measures.

These measures are defined in Articles 28 and 29 of the BRR Directive, which regulate the situation of “*significant deterioration*” of a bank's financial condition or of “*serious violations of laws, regulations or the articles of association*”. In such cases, if any other remedies are not effective, the Supervisory Authorities may require the removal of the bank's senior management or administrative body in its entirety. Moreover, they have the power to appoint one or more temporary administrators if the replacement of the senior management or administrative body is insufficient measure to deal with the situation of difficulty (Art. 29 BRRD).

This establish an interventionist scenario wherein extensive powers are granted for the supervisory body. On one hand, the body is authorized to approve the appointment of new directors chosen by the shareholders' meeting. On the other hand, the supervisory body directly select individuals responsible for (temporarily) governing the banking company to restore sound and prudent management and re-establish the company's financial equilibrium⁵.

It is evident that the requirements of EU law necessitated the modification of the application prerequisites and procedural steps of institutions already existing within the Italian legal system⁶.

We refer to extraordinary administration which, considering the new legislation, is initiated by the Supervisory Authority in certain cases as outlined in Article 70 of the Consolidated Banking Act (TUB). These cases include violations or irregularities mentioned in Article 69-octiesdecies, paragraph 1, letter b) of the Consolidated Banking Act (TUB), or situations where significant losses of assets are expected. In such circumstances, the competent authority has the power to dissolve the bank's administration and control bodies appointing one or more commissioners (art. 71 of the Consolidated Banking Act), without prejudice to the “*suspension of the shareholders' meeting and other collective bodies*” (Article 70(2) of the Consolidated Banking Act).

Due the disciplinary interventions introduced at EU level, this provision is considered one of corrective measures of early intervention, and as has been argued in doctrine, it stands at the apex of potentially available

⁵ See, on this point, F. PANETTA, *Indagine conoscitiva sul sistema bancario italiano nella prospettiva della vigilanza europea in riferimento all'esame degli Atti del Governo n. 208 e n. 209 relativi al risanamento e risoluzione degli enti creditizi e imprese di investimento*, Audizione del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia presso il Senato della Repubblica in data 29 ottobre 2015, p. 6.

⁶In this regard, see L. STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in AA.VV., *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, Atti del Convegno tenutosi a Roma il 16 settembre 2013, Banca d'Italia, Quaderni di Ricerca Giuridica, n. 75, 2013 according to which, in fact, the institution of the “*temporary administrator recalls (...) in all evidence, the provisional management of art. 76 TUB and the extraordinary administration of art. 70 ss. TUB, also due to the fact that it can also be triggered in the face of violations that do not depend on the deterioration of the financial situation*”.

instruments for the Supervisory Authority in early intervention, considering the effectiveness of the public power exercised and the gravity of the conditions of activation⁷.

3. (IT FOLLOWS)...AND ITS APPLICATION IN THE CURRENT CASE

This interpretative issue, impacting the role of extraordinary administration in our legal system after the implementation of the BRRD, takes on new perspectives following the ruling of the EU Court of Justice. As previously mentioned, the Court recognised an error of law committed by the ECB when it activated the extraordinary administration procedure in response to the bank's financial deterioration.

More specifically, the problem concerning the precise definition of the concepts of “*loss*” and “*deterioration*”, which can often appear as similar phenomena, but represent distinct factual situations from a technical standpoint. The “*loss*” refers to the negative financial result for a given year, represented by the (negative) difference between production costs and revenues, resulting in a decrease in the equity balance compared to the value determined at the end of the previous financial year.

On the other hand, the deterioration of the capital situation does not necessarily imply the presence of a loss in the technical sense. It could be due to the erosion of certain reserves of a troubled bank, resulting in a decrease in the capital ratio.

The Supervisory Authority possesses discretionary powers in selecting the most suitable interventionist measures to address a bank's difficult condition. The doctrine has also highlighted that the broad decision-making power of the supervisory body arises due the absence of regulatory criteria. Therefore, its limitation can only be found “*in the objective of protecting the many interests at stake, including those of a public nature, such as the general interest of savings entrusted to the intermediary*”⁸.

In the current case, there are some concerns regarding the judges' approach, as they allegedly based their convictions on purely formal reasoning, disregarding significant substantive aspects⁹. Such doubts are fuelled by the results of the technical investigations carried out prior to the date of convocation of the shareholders' meeting of Carige, held, as mentioned above, on 22 December 2018. Referring to the CONSOB Hearing, as part of the legislative inquiry into Bill C. 1486, converting into law in Decree-Law No. 1 of 2019 (containing urgent measures in support of Banca Carige S.p.a. - Cassa di Risparmio di Genova e Imperia), according to which, in November 2018, Carige's board of directors had approved the consolidated results for the first nine months of the year, having taken care, however, to record “*a loss of €188.9 million, which had entailed exceeding the limit of one-third of the share capital, indicated by Article 2446 of the Italian Civil Code*”¹⁰. As emerges from the above-

⁷ See F. CAPRIGLIONE – I. SUPINO, *Commento all'art. 70 TUB*, in *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Milano, 2018, p. 999.

⁸ See G. BOCCUZZI, *La crisi dell'impresa bancaria. Profili economici e giuridici*, Milano, p. 162.

⁹ In this regard: F. CAPRIGLIONE – M. SEPE, *Il formalismo contro i fatti*, cit.; R. LENER, *Perdite gravi, la BCE non ha esagerato. Carige rischiava la liquidazione coatta*, in *Il Secolo XIX*, 14 ottobre 2022, p. 18.

¹⁰ The text of the Hearing can be found at https://www.consob.it/documents/46180/46181/audizioneconsob_20190124.pdf/3688c054-59d6-4d66-9e11-487b13db37b4.

mentioned document, as a result of these losses, on 30 September 2018, "*the non-compliance with the Overall Capital Requirement had worsened*".

For this reason, the agenda of the December Shareholders' Meeting of Carige included a proposal to decrease the share capital due to significant losses (pursuant to Article 2446 of the Italian Civil Code), as well as the assignment to the Board of Directors of the power to increase the share capital¹¹. As mentioned above, this increase was not approved. Consequently, the Supervisory Authority initiated the extraordinary administration procedure, believing that the choice adopted at the shareholders' meeting did not guarantee the necessary capital strengthening that had been requested¹². This circumstance was further confirmed by the statements made to the press by the extraordinary commissioners according to which: "*that Carige was incurring heavy losses was obvious ... and in fact was certified in the commissioner's balance sheet*"¹³ (closed in 2020).

4. THE OBJECTIVE SCOPE OF APPLICATION OF THE PROVISION OF ARTICLE 70 TUB

However, doubts about the judges' work also arise concerning the arguments of a formal nature mentioned earlier, which are based on a strict interpretation of the literal wording of Article 70 TUB. On this point, it should be noted that literature does not present unanimous consensus on the broad objective scope of reference of the aforementioned legal provision. While some argue that corporate deterioration is an "*exclusive*" requirement of collective removal and not considering such circumstance as "*referable to any of the objective prerequisites of extraordinary administration*"¹⁴ On the other point of view, it would seem reasonable to adopt an extensive interpretation of the normative reference in the Article 70 TUB to 69-*octiesdecies*- This interpretation would consider the worsening of the entity's financial conditions as a valid condition (also) for the receivership of a troubled bank¹⁵. In support of this thesis, in addition to maintain the necessary consistency of the entire regulatory framework, it is acknowledged that the extraordinary administration is placed (at least logically) in a phase "*subsequent*" to the forced removal of the management. Therefore, it is likely that the "*particularly significant deterioration...*" constitutes an antecedent (and a prerequisite)¹⁶ for initiating extraordinary administration, even if

¹¹ More generally, for instance, the administrative compulsory liquidation should be triggered whenever there are "*exceptionally severe*" losses that lead to the reduction of capital below the minimum amount required by supervisory instructions or to the bank's 'solvency ratios' not being met (see E. GALANTI, *Un'interessante sentenza del Tar Lazio su alcuni aspetti procedurali e sostanziali della liquidazione coatta delle banche, nota a T.A.R. Lazio 7.5.1997, n. 685*, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 1998, p. 234).

¹² Significant, however, were the statements made at the shareholders' meeting by the majority shareholder according to which: "*as to the urgency of the required intervention on the Bank's capital, we note that, as far as we have been able to understand from the information available, the Bank would be secured for the time being thanks to the bond loan subscribed by the interbank fund, allowing ... therefore the decision on a possible new capital operation to be postponed to a future shareholders' meeting*".

¹³ See. R. LENER, *Perdite gravi, la BCE non ha esagerato. Carige rischiava la liquidazione coatta*, cit.

¹⁴ See. A. CASTIELLO D'ANTONIO, *L'amministrazione straordinaria delle banche nel nuovo quadro normativo. profili sistematici*, in *anal. giur. econ.*, 2016, n. 2, p. 559.

¹⁵ In these terms, F. CAPRIGLIONE – I. SUPINO, *Commento all'art. 70 tub*, cit., p. 1001.

¹⁶ *Ibidem*.

only inferred. Moreover, the latter orientation is confirmed by the fact that the serious losses mentioned in Article 70 of the Consolidated Banking Act do not have to be already apparent at the time of the decision ordering the extraordinary administration. It is sufficient that they are foreseen and verifiable with reasonable probability, according to the competent authority's opinion)¹⁷.

It can therefore be deduced that the mere deterioration of the bank's financial situation may indicate of a future negative trend in the institution's management. Thus, can lead the Supervisory Authority to initiate the extraordinary administration procedure if it finds elements, as in the present case, that suggest the likelihood of the economic condition of the affected entity worsening¹⁸.

Such estimates should consider the forecasts formulated by the bank's internal organs and those drawn up by the Supervisory Authority, especially based on the results of inspections¹⁹. It is essential for the competent parties to verify the presence of concrete assumptions that could jeopardize the bank's suitability to carry out its activities, while also determining whether such assumptions are a temporary and reversible nature²⁰.

5. CONCLUDING REMARKS

The judgment in question is not final, as it can be appealed before the EU Court of Justice. It falls in line with cases where the Court intervenes belatedly to annul measures that have already had their effects, adopted by the competent authorities in the sector²¹. The extraordinary administration procedure initiated against Banca Carige ended prematurely and the bank should be taken over by Bper soon.

That ruling, which is open to criticism as has been attempted to be demonstrated on the merits, also offers a questionable key to interpreting the provision in Article 4(3) of Council Regulation (EU) No 1024/2013 of 15 October 2013, according to which “*the ECB shall apply all relevant Union law*” and, where the latter is composed of directives, “*the national legislation transposing it*”. According to the courts, in fact, that provision “*cannot be understood as including two distinct sources of obligations, namely Union law, including directives, to which national legislation transposing them should be added*”. Consequently, in the present case, the ECB misapplied not only national law but also the rules of European Union law laid down in that regard and the provisions of Articles 28 and 29 of

¹⁷ If only losses that had already emerged from the balance sheet or had been ascertained by the court were to be taken into account for the existence of the condition required by law, any possibility of timely intervention would be substantially nullified, and the very need to resort to the extraordinary administration procedure, which has a *raison d'être* only in the presence of crises deemed curable, would be diminished (See O. CAPOLINO – G. COSCIA – E. GALANTI, *La crisi delle banche e delle imprese finanziarie*, a cura di E. Galanti, *Diritto delle banche e degli intermediari finanziari*, Padova, 2008, p. 885).

¹⁸ Precisely because losses must be “*anticipated*”, it was emphasised that the assessment of the assumption of extraordinary administration could also consider future negative business trends (See G. BOCCUZZI, *The Crisis of the Banking Enterprise. Economic and legal profiles*, cit., p. 163).

¹⁹ See T.A.R. Lazio del 20 marzo 1996, in *Banca borsa tit. cred.*, 1997, II, p. 737.

²⁰ See A. NIGRO, *Commento sub artt. 70-76*, in M. Porzio, F. Belli, G. Losappio, M. Rispoli Farina e V. Santoro, *Testo Unico bancario*, Milano, 2010, p. 627.

²¹ The reference is, among other things, to the recent rulings of the EU General Court and the EU Court of Justice, which ruled on the Tercas 'case' with considerable delay.

Directive 2014/59/EU. The pronouncement made by EU General Court in the discussed judgment could represent a general interpretative criterion to be invoked whenever discrepancies arise between EU and domestic law. According to the position asserted by the majority of judges, the ECB cannot ignore national specificities in order to achieve a uniform interpretation according to the principles of the directive in question.

On this point, the conclusion reached by the EU Court of First Instance does not appear to align with our perspective, as it seems to overlook the importance of arriving at exegetical solutions that encompass a comprehensive assessment of the rules applicable to the specific subject. Such solution should be harmonized across all countries of the Union to ensure appropriate forms of homogenisation between the authorising systems present in the EU area. Furthermore, even from a formal logical standpoint, the considerations expressed by the courts regarding this issue are not persuasive. In fact, if according to Article 288 TFEU, the “*directive shall be binding, as to the result to be achieved, upon each Member State to which it is addressed*”, the relevant national transposing legislation must be interpreted in a manner that aligns with the principles and values contained in the European measure.

This interpretation is supported, *inter alia*, by the provisions of Article 28 of the BRRD. This article states the competent bodies, when implementing the measures for the removal of senior management and the administrative body, must act in accordance with national and European Union law. However, they should always do so in agreement with the competent authority, which is responsible to carry out an important work of synthesis between the different legislations. In this process, the competent authority draws inspiration from the principles contained in the European reference legislation of.

Indeed, even if the ECB in the present case should have strictly applied only the national transposing legislation, adherence to an extensive (and therefore non-literal) interpretation of the same - as recognized in the literature cited above- would in any case have legitimised the Supervisory Authority’s activation of the extraordinary administration procedure for Carige. Therefore, in consideration of the difficulty of accurately delineating the objective scope of application on extraordinary administration, the ECB’s interpretation does not appear to be unequivocally *contra legem*. As a result, the conclusions reached by the judges do not appear to take due account of the evolutionary process of financial systematics and reflect an exegetical process of national provisions marked by formalism and excessive interpretative rigidity.

More generally, it can be said that the ruling in question should not have any repercussions on the procedure mentioned earlier, as it has now reached a definitive conclusion. It may, however, open the way for potential legal actions seeking damages, from individuals who believe their rights have been violated as a result of the ECB's decision.

On this point, Article 340(2) TFEU states that, according to which in cases of “*non-contractual liability, the Union shall, in accordance with the general principles common to the laws of the Member States, make good any damage caused by its institutions or by their servants in the performance of their duties*”.

Under European law, it is recognized that individuals who have suffered harm due the decisions of the Union's bodies have the right to initiate legal proceedings to obtain compensation for the damage suffered²². The jurisdiction in the matter is delegated to the Court of Justice under Article 268 TFEU,²³.

The European judicial authority may have to take into account the different interests involved, including potential conflicts between the needs of the injured parties (affected by the measures of the Union's bodies) and the interest of the community (to which those acts are inherently directed). It is no coincidence that the Court of Justice has identified strict evaluation parameters that must be respected to obtain recognition of damages resulting from illegitimate decisions taken by European authorities. In these cases, *probatio diabolica* is required, as claimants must demonstrate the unlawfulness of the competent bodies' conduct, which should have violated a legal norm intended to confer rights on individuals, as well as the prejudice suffered²⁴. The complexity of this test could discourage potential claimants from pursuing actions for damages as they would have to prove, according to the criteria indicated by the Court's case law, that the violation was manifest and serious²⁵.

Thus, European legislation does allow for the possibility of bringing actions for compensation for damages suffered as a result of the unlawful conduct of Union organs. However, the stringent evidentiary criteria laid down by the case-law of the Court makes it difficult, in our view, to uphold possible claims except perhaps, as in the present case, with reference to procedural issues²⁶.

In conclusion, the criticised judgment highlights the shortcomings of the banking control system and the broader European regulatory framework post-crisis era²⁷. It raises concerns about the effectiveness of the technical instruments established in the EU to address potential financial turbulence. It is sad to observe that we are evidently still far from achieving a true unity of intent in Europe, which Napoleon Bonaparte hoped for as far back as the 19th century and summed up in a phrase attributed to him: “*we need a European law, ... we need the same laws for the whole of Europe*”.

²² On this point, see, for all, M. CONDINANZI, R. MASTROIANNI, *Il contenzioso dell'Unione europea*, Torino, 2009, spec. p. 277.

²³ The action for damages is an autonomous remedy, endowed with its own function, distinct from the other actions that may be brought and subject to conditions of exercise that take into account its specific subject matter (see Sentenza della Corte del 28 aprile 1971. *Alfons Lütticke GmbH contra Commissione delle Comunità europee*, Causa 4-69).

²⁴ See, A. DOLMETTA – L. LENTINI, *La Corte di Giustizia sul caso Tercas. Primi scenari*, marzo 2021, *dirittobancario.it*.

²⁵ See, for all, although with reference to the configurability of state liability, Court of Justice 4 luglio 2000, causa C-352/98, punto 43; 4 aprile 2017, causa C-337/15 P, punto 31. In this regard, the same concerns already highlighted in D. ROSSANO, *La Corte di giustizia UE sul caso Tercas: oltre il danno, la beffa*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2, 2019, p. 9 ss.

²⁶ In this way, D. GALLO, *Aiuti di Stato e risarcimento del danno*, in *Eurojus*, 3, 2019, p. 87 emphasises with reference to State aid measures that “*it is clear from EU case law that compensation has so far only been granted in cases of unlawful Commission decisions on aid when the serious infringement relates to a procedural issue*”.

²⁷ See, I. ANGELONI, *Vigilanza, la lotta tra Bce e Corte UE che genera debolezza*, in *Il Sole 24 ore* del 20 ottobre 2022.

REGOLAMENTO MI.CA. E *TOKEN* DI MONETA ELETTRONICA

Francesco Moliterni

Regolamento Mi.Ca. e *token* di moneta elettronica*

(Mica Regulation and Electronic Money Token)

Francesco Moliterni

Professore Ordinario di Diritto dell'Economia presso l'Università degli Studi di Bari "Aldo Moro"

ABSTRACT [En]:

The Mica regulation observes that "Union legislation acts on financial services should be guided by the principles of 'same activities, same risks, same rules and of technology neutrality'" (whereas 9).

Therefore, it is important to observe as the "issuer of e-money tokens should ensure that holders of such tokens can exercise their right to redeem their tokens at any time and at par value against the currency referencing those tokens" (whereas 19), like the electronic money as defined in Directive 2009/110/EC. In fact, the function of such crypto-assets is very similar to the function of electronic money as defined by Directive 2009/110/EC (whereas 18; art. 3, n. 6 Mica Regulation).

But the article 3 n. 6 of Mica Regulation defines crypto-asset that purports to maintain a stable value by referencing another value or right or a combination thereof, including one or more official currencies like "asset-referenced token".

In other words, the "asset-referenced token" that maintains a stable value by referencing a combination of "several official currencies", and "not one official currency" (whereas 18), is not an electronic money token: in this manner, in this case, it is possible the "circumvention the rules laid down in Directive 2009/110/EC" (whereas 19).

Keywords: token; crypto-assets; Mica Regulation; Technology neutrality

ABSTRACT [It]:

Il regolamento Mi.Ca. considera che "gli atti legislativi dell'Unione in materia di servizi finanziari dovrebbero essere guidati dal principio 'stessa attività, stessi rischi, stesse norme' e dal principio di neutralità tecnologica" (considerando 9).

Pertanto, è importante osservare come gli "emittenti di token di moneta elettronica dovrebbero garantire ai possessori degli stessi il loro diritto di ottenere in qualsiasi momento il rimborso dei token al valore nominale della valuta di riferimento dei token in questione" (considerando 19), come la moneta elettronica di cui all'art. 2, n. 2 della direttiva 2009/110/CE. Infatti, la funzione di tali crypto-attività è molto simile alla funzione della moneta elettronica come definita dalla direttiva 2009/110/CE.

Ma, l'articolo 3, n. 6 del regolamento Mi.Ca. definisce "la crypto-attività (...) che mira a mantenere un valore

stabile facendo riferimento a (...) più valute ufficiali” come “token collegato ad attività”.

In altre parole, il “token collegato ad attività” che mantiene stabile il valore facendo riferimento alla combinazione di “più valute ufficiali”, e “non una sola valuta ufficiale” (considerando 18), non è un token di moneta elettronica: in tal modo, in questo caso, è possibile proprio l’“elusione delle norme di cui alla direttiva 2009/110/CE” (considerando 19).

Parole chiave: token, cripto-attività, Regolamento Mi.Ca, neutralità tecnologica

SOMMARIO: 1. I token di moneta elettronica a confronto con la cripto-attività con “più valute ufficiali” di riferimento. 2. Un po' di storia recente - 3. - L’ “asimmetria” fra il modello dei token di moneta elettronica e quello delle cripto-attività con più valute ufficiali di riferimento (rispettivamente, n. 7 e n. 6 dell’art. 3, par. 1 del regolamento Mi.Ca.). – 4. Alcune considerazioni (forse) conclusive: il paradigma della “rivoluzione digitale” e il bisogno di “uscire dalla rivoluzione” permanente.

1. I TOKEN DI MONETA ELETTRONICA A CONFRONTO CON LA CRIPTO-ATTIVITÀ CON “PIÙ VALUTE UFFICIALI” DI RIFERIMENTO.

Il regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai mercati delle cripto-attività del 3 maggio 2023 (d’ora innanzi, anche regolamento Mi.Ca.) al considerando 9 ricorda, in via generale, che “gli atti legislativi dell’Unione europea in materia di servizi finanziari dovrebbero essere guidati dal principio ‘stessa attività, stessi rischi, stesse norme’ e dal principio della neutralità tecnologica”.

Tali criteri guida trovano una applicazione coerente nella “emersione” formale del complesso fenomeno delle c.d. stablecoins, in particolare le cripto-attività o criptovalute “che mirano a stabilizzare il loro valore facendo riferimento ad una sola valuta ufficiale” (così considerando 18 del regolamento Mi.Ca.).

In ragione di un “approccio funzionale”¹, il medesimo considerando 18 riconduce tali cripto-attività al paradigma² e alla fattispecie della moneta elettronica: “la funzione di tali cripto-attività è molto simile a quella

*Il contributo è stato approvato dai revisori.

¹ Con riferimento alla “*troublesome question, What is money*”, indicano come unico possibile criterio quello basato su di un “*functional approach*” sia F. A. MANN, *The Legal Aspect of Money*, Oxford, 1982, IV ed., p. 3 ss.; sia l’edizione curata da C. PROCTOR (ed.), *Mann on the Legal Aspect of Money*, Oxford, 2012, VII ed., p. 12 ss., spec. par. 1.10. Con riferimento al paradigma del sistema dei pagamenti, muovono da un “approccio funzionale” le considerazioni dell’allora Governatore della Banca d’Italia Carlo Azeglio Ciampi, rintracciabili in C. A. CIAMPI, *Presentazione*, in BANCA D’ITALIA, *Libro bianco del sistema dei pagamenti*, Roma, 1987, senza pagina, ma p. VI – VIII, e spec. p. VI. Sul punto, si veda quanto assume l’allora Chairman, Board of Governors, Federal Reserve System of United States, A. GREENSPAN, *Foreword*, in SUMMERS (ed.), *The Payment System. Design, Management and Supervision*, Washington, International Monetary Fund, 1994, p. vii.

² La categoria “paradigma” è intesa nel senso già proposto fra gli altri da G. ZACCARIA, *Postdiritto. Nuove fonti, nuove norme*, il Mulino, Bologna, 2022, p. 39 ss., e spec. P. 39, par. 2, dove si richiama l’idea di Paradigma di Thomas Kuhn che “per delineare i tratti caratteristici dell’impresa scientifica (...) nel 1962, (...) indicava con il termine paradigma ‘conquiste

della moneta elettronica quale definita dalla direttiva 2009/110/CE. Come la moneta elettronica, tali cripto-attività sono surrogati elettronici per monete e banconote e sono plausibilmente utilizzate per effettuare pagamenti” (considerando 9 del regolamento Mi.Ca.).

Il riferito ragionamento giuridico ha un carattere “fattuale”³ piuttosto che “valutativo”⁴: rappresenta un *fatto*, sia pure complesso, ed è la sua realtà giuridica effettuale (Tullio Ascarelli) a contenere la regola. La regola è parte del fatto, che, in tale dimensione, è fonte normativa: è la «*natura delle cose come fonte di produzione normativa che si impone, sia, all’organizzazione, sia (...) all’attività*»⁵.

Stando così le cose, la fattispecie dei token di moneta elettronica e le sue conseguenti regole, mutate dalla disciplina delle monete elettroniche, sono in realtà *emersione* formale di un “ragionamento *nel diritto*” che ha una sua validità “fattuale”⁶.

E infatti, atteso che “i ragionamenti *nel diritto* sono composti (...) da enunciati che fungono da premesse ovvero da argomenti rispetto a conclusioni o a tesi giuridiche”⁷; e *premesso* che, in una dimensione di *neutralità tecnologica* (considerando 18 del regolamento Mi.Ca.), la cripto-attività (o criptovaluta) convertibile in una valuta avente corso legale equivale *di fatto* ad una moneta elettronica di cui all’art. 2, punto 2 della direttiva 2009/110/CE sotto il profilo sia strutturale che funzionale: la conclusione, sul piano delle regole, non poteva che essere l’estensione delle regole previste per le *monete elettroniche* a quelle *equivalenti cripto-attività* (cfr. art. 49, par. 2, 3 e 4 del regolamento Mi.Ca.).

Questa la sinòpia del ragionamento: al fine di svilupparne forme, contenuti e “colori”, mi sia consentito muovere dal “recupero” di parte di una riflessione maturata in tempi, come si usa dire, “non sospetti”⁸.

Tale recupero serve prima di tutto a confortare l’affermazione, quasi assiomatica, secondo cui vi sia equivalenza sul piano strutturale e su quello funzionale fra moneta elettronica di cui all’art. 2 della direttiva 2009/110/CE e la cripto-attività convertibile in valuta avente corso legale o “valuta ufficiale” (cfr. art. 3, art. 48

scientifiche universalmente riconosciute, le quali, per un certo periodo, forniscono un modello di problemi e di soluzioni accettabili a coloro che praticano un certo campo di ricerca”; per il rapporto fra linguaggio e paradigma si veda p. 55.

³ Sul rapporto fra “fattualità/validità” si veda J. HABERMAS, *Fatti e norme. Contributi a una teoria discorsiva del diritto e della democrazia*, Laterza, Roma – Bari, 2013, p. 37 ss. e spec. p. 39, 2° cpv.

⁴ Sull’idea di “ragionamento giuridico” e in particolare di “ragionamento *nel diritto*”, si veda U. BRECCIA, *Discorsi sul diritto. Appunti per un corso di “teoria generale del diritto”*, Pacini Giuridica, Pisa, 2018, p. 215 s.

⁵ F. MERUSI, *Democrazia e autorità indipendenti*, il Mulino, Bologna, 2000, p. 25 testo e nota n. 25. Sul punto si vedano pure le considerazioni di R. SACCO, *Il diritto muto*, il Mulino, Bologna, 2015, p. 46.

⁶ Sul rapporto fra “fattualità/validità” si veda J. HABERMAS, *Fatti e norme. Contributi a una teoria discorsiva del diritto e della democrazia*, Laterza, Roma – Bari, 2013, p. 37 ss. e spec. p. 39, 2° cpv. Cfr. F. VON HAYEK, *Legge, legislazione e libertà*, Milano, il Saggiatore, 2010, p. 102. In una dimensione propria della semeiotica, dove la lingua è una sistema di regole (U. Eco), si vedano le considerazioni di Umberto Eco sulla “marca di ‘fattualità’”, in U. ECO, *Trattato di semeiotica generale*, Bompiani, Milano, 1991, XII ed., p. 156.

⁷ U. BRECCIA, *Discorsi sul diritto. Appunti per un corso di “teoria generale del diritto”*, cit., p. 215, par. 1, 2° cpv.

⁸ F. MOLITERNI, *Criptovaluta, valuta digitale, moneta elettronica e modelli di circolazione*, in F. MAIMERI E M. MANCINI (a cura di), *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD 2, criptovalute e rivoluzione digitale*, in Quaderni di ricerca giuridica della Banca d’Italia, n. 87, Roma, 2019, p. 194 ss. e spec. P. 195, cpv. 3° - 5°, e p. 196, 1° cpv.

e art. 49 del regolamento Mi.Ca.). Ma non solo: si vuole infatti aprire una riflessione sulla equivalenza fattuale fra crypto-attività (o valuta virtuale) convertibile in una valuta ufficiale e crypto-attività convertibile in un “paniere” di monete ufficiali, secondo un modello comparabile a quello dei Diritti Speciali di Prelievo del Fondo Monetario Internazionale⁹, e che pare essere mutuato anche da libra, la stable-coin di Facebook¹⁰.

2. UN PO' DI STORIA RECENTE

A tal fine, mi pare utile, risalire la traccia del considerando n. 10 della direttiva 2018/843/UE, secondo cui è importante non confondere la valuta virtuale con la moneta elettronica di cui all'art. 2, n. 2 della direttiva 2009/110/CE, è necessario marcare l'“autonomia concettuale” dell'una rispetto all'altra¹¹.

Sia pertanto consentito muovere da (e confrontarsi ancora con) l'ampia nozione di valuta virtuale (o “valute virtuali”) disegnata dalla ricordata direttiva 2018/843/UE, all'art. 1, lett. d), secondo cui è tale «*una 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 o giuridiche come mezzo di scambio e può essere trasferita, memorizzata e scambiata elettronicamente*» (cfr. art. 1, comma 2, lett. qq del d. lgs. n. 90/2017¹²).

Si tratta di una definizione, a sua volta improntata “*to technology agnosticism*”¹³, o neutralità tecnologica,

⁹ Il Diritto Speciale di Prelievo o *Special Drawing Right* del Fondo Monetario Internazionale come noto è *unit of account* e quindi, (essendo unità di conto) almeno su di un piano funzionale è moneta di conto (si vedano però le considerazioni di F. FORTE, *La moneta immaginaria e la moneta manovrata nel pensiero di Luigi Einaudi*, Estratto da “*Note economiche*”, n. 6 ed. Monte dei Paschi di Siena, (senza pagina ma) p. 1 ss., consultabile al sito www.francescoforte.it), ma non è moneta di pagamento (cfr. “*What is an SDR? Is it a money? Special Drawing Rights (SDRs) are an asset, though not money in the classic sense because they can't be used to buy things. The value of an SDR is based on a basket of the world's five leading currencies – the US dollar, euro, yuan, yen and UK pound. The SDR is an accounting unit for IMF transaction with member countries – and a stable asset in countries' international reserves*”, così International Monetary Fund, *SPECIAL DRAWING RIGHTS. 7 Things You Need to Know about SD ALLOCATIONS*, consultabile alla pagina www.imf.org/en/Topics/special-drawing-rights/seven-things-you-need-to-know-about-sdr-allocations). Con specifico riferimento al “Diritto Speciale di Prelievo come definito dal Fondo Monetario Internazionale” come “unità di conto” e l'art. 4 della Convenzione di Bruxelles sulla polizza di carico, si veda, F. BERLINGIERI, *Le convenzioni internazionali di diritto marittimo e il codice della navigazione*, Giuffrè, Milano, 2009, p. 136 ss., spec. p. 139 e p. 140). E sul tema sia consentito limitarsi a segnalare altresì, come tale evoluzione del “*concept of money*” si può osservare confrontando ad esempio la quarta edizione di F. A. MANN, *The Legal Aspect of Money*, cit., p. 3 ss., con l'ultima edizione curata da C. PROCTOR (ed.), *Mann on the Legal Aspect of Money*, cit., p. 26 ss.

¹⁰ Cfr. I VISCO, *Introduzione*, cit., p. 17, 1° cpv.; F. PANETTA, *The two Sides of the (Stable)coin*, Speech at Il Salone dei Pagamenti 2020, Frankfurt am Main, 4 novembre 2020, (senza pagina ma) p. 1 s.

¹¹ N. NARDI, *Criptovalute” e dintorni, alcune considerazioni sulla natura giuridica dei bitcoin*, in *Diritto dell'informazione e dell'informatica* (II), n. 3, 2015p. 447, par. 1.3.

¹² Con specifico riferimento alla definizione di valuta virtuale di cui all'art. 1, lett. qq del d.lgs. n. 90/2017, sostanzialmente coincidente con quella successivamente adottata dalla direttiva 2018/843/UE, per una prima lettura, sia consentito rinviare pure a F. MOLITERNI, *Commento all'art. 131-ter*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da Francesco Capriglione, III, Cedam, Padova, 2018, IV ed., p. 2565 ss.

¹³ P. L. ATHANASSIOU, *Tokens and the Regulation of Distributed Ledger Technologies: Where Europe Stood in the Last Quarter of 2018*, cit., p. 109.

capace di comprendere prima di tutto le valute virtuali private, aventi *bitcoin* come epitome¹⁴, destinate ad essere veicolate mediante il sistema *blockchain* o comunque mediante un sistema riconducibile al modello *blockchain*¹⁵ e basato sulla relativa tecnologia¹⁶.

Il testo della nozione di valuta virtuale appena riferito evidenzia immediatamente i tratti caratterizzanti della fattispecie (di valuta virtuale): sia quelli positivi (in particolare, rappresentazione di valore digitale accettata come mezzo di scambio), che quelli negativi¹⁷: non essere emessa o garantita da una banca centrale o da un ente pubblico, non essere necessariamente legata ad una valuta avente corso legale.

Quest'ultimo "tratto", non essere necessariamente legata ad una valuta avente corso legale, è, in via di principio, caratterizzante la fattispecie di valuta virtuale rispetto alla "moneta elettronica" così come definita all'art. 2, punto 2 della direttiva 2009/110/CE, dove, fra l'altro, si considera tale un «valore monetario memorizzato elettronicamente» che rappresenta un credito nei confronti dell'emittente¹⁸.

La differenza fra la moneta elettronica e la valuta virtuale, non legata ad una valuta legalmente costituita, sarebbe netta: la moneta elettronica rappresenta un valore monetario ed è tale in ragione del fatto che, per un verso, "documenta"¹⁹ un credito del detentore della moneta elettronica nei confronti dell'emittente, conseguente alla consegna di fondi in favore di quest'ultimo, per altro verso, l'ammontare del credito è pari "al valore nominale" della somma di valuta o moneta reale ricevuta dall'emittente.

E in coerenza con l'esistenza di un credito del detentore della moneta elettronica verso l'emittente, la

¹⁴B. GEVA, *The Law of Electronic Funds transfers*, cit., §1.04[7] [e]

¹⁵ G. RINALDI, *Approcci normativi e qualificazione giuridica delle criptomonete*, cit. G. RINALDI, *Approcci normativi e qualificazione giuridica delle criptomonete*, in *Contr. impr.*, n. 1, 2019, p. 259 ss. Con riferimento alla tecnologia sottostante al sistema *blockchain* mi piace segnalare come già nel 1985 Mario Losano facesse riferimento alla «tecnica della diagrammazione a blocchi» ed al singolo «blocco dell'informatizzazione», così M. LOSANO, *Diritto e informatica*, in AA. VV., *Tecnologia domani*, a cura di A., Roma – Bari, p. 272.

¹⁶ Infatti, "*bitcoin operates on the basis of blockchain technology. Blockchain ensures the digital transfer of information with a mathematical algorithms, a hash function, that takes an input and transforms it into an output (hash). The algorithm use is cryptographi*" (enfasi mia) (A. RAHMATIAN, *Electronic Money and Cryptocurrencies (Bitcoin): Suggestions for Definitions*, in *Journal of International Banking Law, and Regulation*, n. 3, 2019, p. 118). Ecco perché, sostanzialmente, le "*cryptocurrencies*" e le "*private digital currencies*" finiscono per coincidere (M. F. CAMPAGNA, *Criptomonete e obbligazioni pecuniarie*, in *Rivista di diritto civile*, n. 1, 2019, p. 183 ss.). E l'intrinseca destinazione funzionale delle "valute virtuali" alla circolazione contribuisce a spiegare l'essenzialità della crittografia fra le caratteristiche "ontologiche" delle valute virtuali ed in particolare di *bitcoin* (BANK of INTERNATIONAL SETTLEMENT (BIS), *Distributed Ledger Technology in payment, clearing and settlement. An Analytical Framework*, 2017, p. 2, punto 2.1, e spec. p. 4, punto 2.2.2.a, consultabile al sito www.bis.org): è, fra l'altro, il rapporto funzionale fra la "valuta virtuale" *bitcoin* ed il suo sistema di circolazione (sistema di pagamento), *blockchain*, che richiede una protezione crittografica (B. GEVA, *Banking in the Digital Age – Who is Afraid of Payment Disintermediation?*, in *EBI Working Paper Series*, n. 23, 2018, p. 32, 3° cpv., consultabile al sito www.digitalcommons.osgoode.yorku.ca). Sul punto si veda pure Y. BRAOUEZEC – B. BEAUPAIN – T. RENAULT, *Monnaie Fiduciaire, Electronique et Crypto-monnaies*, in *Revue Banque*, n. 3, 2019, p. 65).

¹⁷Cfr. P. L. ATHANASSIOU, *Tokens and the Regulation of Distributed Ledger Technologies: Where Europe Stood in the Last Quarter of 2018*, in *Journal of International banking Law and Regulation*, n. 3, 2019, p. 110.

¹⁸ Sul punto, *ex multis*, si veda pure C. PROCTOR (ed.), *Mann on the Legal Aspect of Money*, cit., p. 50, par. 1.80, testo e nota n. 229.

¹⁹ Cfr. C. ANGELICI, voce *Documentazione e documento*, in *Enc. giur. Treccani*, XIII, Roma, 1989, p. 2, par. 1.2, p. 4 s. par. 3.1.

direttiva 2009/110/CE, prevede che, «su richiesta del detentore di moneta elettronica», gli emittenti ne «rimborsino, in qualunque momento e al loro valore nominale, il valore monetario» (art. 11, par. 2, della direttiva 2009/110/CE).

Non si tratta solo di una regola volta a “salvaguardare” la fiducia degli utenti nella moneta elettronica, che intuitivamente viene rafforzata dall’obbligo degli emittenti di moneta elettronica di rimborsarne il valore nominale su richiesta dei detentori (cfr. considerando 18 della direttiva 2009/110/CE). Si tratta piuttosto di un effetto giuridico derivante appunto dal riconoscimento in capo al detentore di moneta elettronica di un “credito” nei confronti dell’emittente, cui non può che corrispondere un’obbligazione pecuniaria dell’emittente medesimo, per un ammontare equivalente alla somma di denaro (moneta reale) ricevuta. E l’equivalenza - fra la somma di denaro ricevuta dall’emittente e la somma di denaro restituita dall’emittente medesimo al detentore di moneta elettronica - va garantita se davvero si vuole che la moneta elettronica sia un «sostituto elettronico delle monete e delle banconote» (considerando 12 della direttiva 2009/110/CE).

Il modello logico della moneta elettronica sembrerebbe distinto da quello della valuta virtuale nettamente e con una «conseguenzialità ineludibile»²⁰, tuttavia la realtà effettuale presenta casi di contaminazioni fra il modello della valuta virtuale e quello della moneta elettronica: e preciso subito che, a mio parere, talune contaminazioni non sono giustificate dal fatto che la valuta virtuale «non è necessariamente legata a una valuta legalmente istituita», e quindi, per converso, potrebbe essere legata ad una valuta legalmente istituita. La questione sorge se tale legame avvicina la valuta cosiddetta virtuale alla fattispecie di moneta elettronica.

Infatti, meno distante dal modello della moneta elettronica è quella valuta digitale o “virtual cryptocurrency”²¹ come *Tether*, «i cui creatori hanno sempre assicurato ai clienti di accumulare riserve di un dollaro per ogni Tether creato»²².

Tale “riserva” è essenziale, atteso che, come segnala Benjamin Geva, «in *Tether*, the cryptocurrency is a claim-check to a fiat currency»²³. Infatti, «*Tether converts cash as well as bank money into digital currency, and anchors or tethers the value of the currency it issues to the price of national currencies like the US dollar, the Euro, and the Yen. As such, it is a stable currency*»²⁴.

In tale dimensione, il “legame” fra la “virtual currency” e la “valuta avente corso legale” è tale da indurre, se non giustificare, nei clienti dell’emittente di *Tether*, e di valute virtuali simili, un affidamento nel loro valore (monetario) comparabile o simile a quello delle monete elettroniche di cui all’art. 1, punto 2, della direttiva

²⁰Cfr. F. MERUSI, *Democrazia e autorità indipendenti*, Bologna, il Mulino, 2000, p. 21, 1° cpv.

²¹B. GEVA, *The Law of Electronic Funds transfers*, cit., §1.04[7][e] testo e nota n. 155.

²²M. LONGO, *Bitfinex, scandalo sulla borsa dei Bitcoin*, in *IlSole-24ore*, 30 aprile 2019, p. 12.

²³B. GEVA, *The Law of Electronic Funds transfers*, cit., §1.04[7][e] testo e nota n. 155, dove si precisa altresì che «each claim-check is in the form of a digital bearer instrument that has an address assigned to it with a denomination that is immutable. It is recommended that these attributes, along with others determined by the issuer, be cryptographically signed by the issuer when the bearer instrument created». Si veda pure ID., *Banking in the Digital Age*, cit., p. 29.

²⁴B. GEVA, *The Law of Electronic Funds transfers*, cit., §1.04[7][e] testo e nota n. 155.

2009/110/CE. L' "osservazione"²⁵ del dato sperimentale, specie in tal caso, mi sembra decisiva ²⁶.

Tornando ai tratti distintivi della fattispecie: se le valute virtuali come *Tether* sono (dal loro emittente) emesse «*al valore nominale dietro ricevimento di fondi*» (art. 11, par. 1, della direttiva 2009/110/CE), destinati ad essere vincolati totalmente a "riserva", e, quindi, «*in a claim-check format*», rappresentano «*a claim against (...) a fiat currency*»²⁷, esse sono simili alle monete elettroniche in senso stretto: se non di fatto loro omologhe come sostituto elettronico della moneta legale (specie se quanto versato a fronte dell'emissione del valore nominale di *Tether*, viene o, meglio, venisse vincolato interamente a riserva). E a fattispecie omologhe o simili dovrebbe corrispondere conseguente analoga disciplina²⁸, specie in materia di tutela dei fondi ricevuti da parte dell'emittente in cambio della "valuta virtuale" (cfr. art. 7, par. 1 e art. 11 della direttiva 2009/110/CE)".

3. L'ASIMMETRIA FRA IL MODELLO DEI TOKEN DI MONETA ELETTRONICA E QUELLO DELLE CRIPTO-ATTIVITÀ CON PIÙ VALUTE UFFICIALI DI RIFERIMENTO (RISPETTIVAMENTE, N. 7 E N. 6 DELL'ART. 3, PAR. 1 DEL REGOLAMENTO MI.CA.).

Le considerazioni appena riferite, parte, come accennato, di un ragionamento precedente l'emanazione della prima proposta del regolamento Mi.Ca, sembrano coerenti con la definizione e la disciplina di token di moneta elettronica adottate dall'ultima versione del regolamento Mi.Ca medesimo, approvata dal Consiglio e il cui testo reca la data 3 maggio 2023.

Il generoso considerando 19 del regolamento Mi.Ca è esplicito e puntuale in una serie di precisazioni, volte a segnalare l'esigenza della uniformazione della disciplina dei c.d. token di moneta elettronica con una valuta ufficiale di riferimento alla normativa contenuta dalla direttiva 2009/110/CE; atteso che un "token di moneta elettronica" è "un tipo di cripto-attività che mira a mantenere un valore stabile facendo riferimento al valore di una moneta ufficiale" (art. 3, par. 1, n. 7 del regolamento Mi.Ca.).

È il dialogo "fattispecie – disciplina"²⁹.

E in tale dimensione l'art. 49, par. 2, 3 e 4 del regolamento Mi.Ca. prevede quanto segue: "2. I possessori di token di moneta elettronica sono titolari di un credito nei confronti dell'emittente. 3. Gli emittenti di token di moneta elettronica emettono token di moneta elettronica al loro valore nominale e dietro ricevimento di fondi. 4. Su richiesta di un possessore di token di moneta elettronica, l'emittente di tale token di moneta elettronica lo rimborsa, in qualsiasi momento e al valore nominale, pagando in fondi diversi dalla moneta elettronica il valore nominale di token di moneta elettronica al possessore del token di moneta elettronica". *E allora dove sarebbe la*

²⁵«*La scienza come metodo di indagine (...) si basa sul principio che l'osservazione è il giudice ultimo di come stanno le cose*» (R. P. FEYNMAN, *Il senso delle cose*, Milano, Adelphi, 1999, p. 25).

²⁶ Cfr. M. LONGO, *Bitfinex, scandalo sulla borsa dei Bitcoin*, cit., p. 12.

²⁷ B. GEVA, *Banking in the Digital Age*, cit., p. 30.

²⁸E. BETTI, *Interpretazione della legge e degli atti giuridici (teoria generale e dogmatica)*, Milano, Giuffrè, 1971, II edizione a cura di Giuliano Grifò, p. 163 ss.; F. MODUGNO, *L'interpretazione giuridica*, Padova, 2012, II ed., p. 415 ss.

²⁹ Cfr. P. SPADA, *Introduzione al diritto dei titoli di credito. Documenti circolanti, circolazione intermediata e password*, Torino, Giappichelli, 2012, p. 95.

questione.

In realtà la “*troublesome question*” per dirla ancora con le parole di Mann riferite alla domanda “*what is money*”³⁰, sorge se ci si chiede cosa sia la cripto-attività con una più valute ufficiali di riferimento, in vece che con una sola valuta ufficiale di riferimento.

In altre parole, *cosa è una cripto-attività, che mira a stabilizzare il suo valore* (considerando¹⁸ del regolamento Mi.Ca.), *vincolandolo al(la combinazione del) valore di più monete ufficiali* (art. 3, par. 1, n. 6 del regolamento Mi.Ca.), grazie alla sua convertibilità nelle valute ufficiali medesime secondo la percentuale stabilita. Convertibilità non negoziabile, atteso l’arricchimento dell’emittente della cripto-attività, a seguito della consegna in suo favore dell’ammontare concordato di valuta ufficiale: e che, per converso, si tradurrebbe in un arricchimento ingiustificato in caso di rifiuto da parte dell’emittente di restituire l’equivalente della somma di valuta ufficiale ricevuta (art. 49 del Mi.Ca.; art. 11, parr. 3 e 4 della direttiva 2009/110/CE) (si veda *infra* par. 2).

Secondo me, il tratto caratterizzante il fenomeno e la fattispecie è il credito pecuniario che il titolare della cripto-attività vanta nei confronti del suo emittente. E poco cambia sotto questo profilo se il credito pecuniario è denominato solo in una moneta ufficiale, o piuttosto in più monete ufficiali. Muta la complessità del fenomeno, ma sia l’uno che l’altro rappresentano o sono “valore monetario”: in vero “*monetary value is formed by a claim to receive monetary objects*”³¹: un credito pecuniario.

È il credito pecuniario denominato in valuta ufficiale (una o più) e la conseguente sua convertibilità nella medesima valuta ufficiale, che caratterizza il fenomeno come “valore monetario”, e comporta i rischi, connaturati a *fenomeni monetari*³², fra l’altro descritti sia nelle precedenti proposte del regolamento Mi.Ca, sia nella versione ultima del regolamento medesimo e, in particolare, legati alla politica monetaria e quindi alla “*financial stability*” “*monetary sovereignty*”³³, nonché alla stabilità della moneta ufficiale di riferimento della cripto-

³⁰ Così apre il suo fondamentale libro F. A. MANN, *The Legal Aspect of Money*, Oxford, Clarendon Press, 1982, IV ed., p. 3.

³¹ B. GEVA, *The Payment Order of Antiquity and Middle Ages. A Legal History*, Oxford and Portland Oregon, Hart Publishing, 2011, p. 3, 2° cpv. Con riferimento alla circolazione del “*monetary value*” nel sistema dei pagamenti si veda pure P. VAN DEN BERGH and J. M. VALUE, *Payment System Risk and Risk Management*, in B. J. SUMMERS (ed.), *The Payment System*, cit., p. 91 ss., dove fra l’altro si assume: “*Payment arrangements represent the connective tissue of all financial and real economic activity in a modern market economy*” (p. 94, 4° cpv.).

³² Una “avvertenza”: l’espressione *fenomeni monetari* vuole essere un “punto di sutura linguistico” fra fenomeni strutturalmente (forse) diversi ma identici sotto il profilo della natura giuridica (credito pecuniario), nonché un profilo funzionale e sotto il profilo dei rischi (stessa attività, stessi rischi stessa disciplina). Mi piace altresì confessare che l’immagine “punto di sutura linguistico” è presa in prestito da Riccardo Orestano ed è rintracciabile in R. ORESTANO, *Il problema delle persone giuridiche in diritto romano*, Torino, Giappichelli, 1968, p. 110, *incipit*.

³³ Con riguardo ai “*risks to financial stability and monetary sovereignty*” legati alle global stable coins come Libra di Facebook e dei suoi soci, si veda F. PANETTA, *The two Sides of the (Stable)coin*, Speech at Il Salone dei Pagamenti 2020, Frankfurt am Main, 4 novembre 2020, (senza pagina ma) p. 2. Sul punto sia consentito rinviare pure a F. MOLITERNI, *IT Firms, Payment Systems, Systemic Risks and Art. 47 of Italian Constitution*, in J. CREMADES, C. HERMIDA (Eds.), *Encyclopedia of Contemporary Constitutionalism*, Switzerland, 2023, p. 5 s., Riguardo all’idea della “cosiddetta sovranità monetaria” nella storia si veda C. M. CIPOLLA, *Moneta e civiltà mediterranea. Introduzione di Ignazio Visco*, Bologna, il Mulino, p. 41 in fondo, e p. 42 ss. Con riferimento all’idea di “sovranità condivisa” e superamento dei territori si veda S. CASSESE, *Territori e potere. Un nuovo ruolo*

attività/token di moneta elettronica. E sia consentito aggiungere che tali rischi non scemano, se la cripto-attività ha più monete ufficiali di riferimento. Viene infatti implementato o potenziato il livello di rischio, atteso che si combina la dimensione per definizione territoriale e globale del fenomeno cripto-attività (considerando 8 del regolamento Mi.Ca.) e in particolare dei token di moneta elettronica con la struttura a “vocazione” internazionale di una criptoattività convertibile in una pluralità di monete ufficiali³⁴.

Si immagini, per comodità, una cripto-attività convertibile per il 25% in euro, per il 25 % in dollari statunitensi, per il 25% in sterline inglesi, per il 25 % in yen.

Per un verso, i rischi a mio parere, almeno sotto il profilo “qualitativo”³⁵, si moltiplicano.

Per altro verso, mi pare che, sia sotto il profilo della struttura che sotto quello della funzione ci troviamo di fronte ad un “*monetary value*”. Un valore monetario (art. 2, punto 2 della direttiva 2009/110/CE), la cui natura è indipendente dalla sua complessità, atteso che, come già riferito, un “*monetary value is formed by a claim to receive monetary objects*”³⁶. La complessità del sistema monetario di riferimento, ripeto, potrebbe incidere piuttosto sul livello dei rischi, se è vero quanto assumono i matematici delle reti e i fisici teorici che studiano i sistemi complessi: ossia, che *generalmente* le loro dinamiche obbediscono ad una legge di potenza³⁷, che ne moltiplica gli effetti.

Mi sento pertanto di confermare quanto a suo tempo affermato in ordine alle cripto-attività convertibili in più valute ufficiali³⁸, e che quindi ricavano il loro valore dalla sintesi dei valori delle monete ufficiali parte del

per gli Stati?, Bologna, il Mulino, 2016, p. 72 ss., e p. 84 ss. In tal senso, pur una prospettiva diversa, si veda J. HABERMAS, *La costellazione postnazionale. Mercato globale, nazioni e democrazia*, Milano, Feltrinelli, 2000, II ed., p. 41 s. e spec. p. 41 1° cpv.

³⁴ F. PANETTA, *The two idea of (stable)coin*, cit., p. 2. Circa la sovranità monetaria “*monetary sovereignty*” in generale, si veda C. PROCTOR (ed.), *Mann on the Legal Aspect of Money*, cit., p. 13, par. 1.12 ss.

³⁵ Cfr. G. DIOGUARDI, *I sistemi organizzativi*, Milano, Bruno Mondadori, 2005, p. 80.

³⁶ B. GEVA, *The Payment Order of Antiquity and Middle Ages. A Legal History*, Hart Publishing, Oxford and Portland Oregon, 2011, p. 3, 2° cpv.

³⁷ Con riferimento alla “legge di potenza” cui obbediscono le reti si veda, A.-L. BARABÀSI, *Link. La nuova scienza delle reti*, Einaudi, Torino, 2004, p. 78 e p. 121, spec. 1° cpv.; cfr. ID., *Lampi. La trama nascosta che guida la nostra vita*, Einaudi, Torino, 2010, p. 108 ss.; si veda pure P. M. HIGGINS, *La matematica dei social network. Una introduzione alla teoria dei grafi*, Dedalo, Bari, 2012, p. 54, 3° e 4° cpv., e p. 165 ss., dove si richiamano esplicitamente le ricerche di Lászlo Bàrabasi, sul ruolo della solidarietà reciproca nelle reti personali efficienti. In una prospettiva diversa, è interessante segnalare gli studi in tema di “intelligenza collettiva” svolti dalla a prof.ssa Linda Hill della Business school di Harvard, così come descritti in M. BARTOLONI, “*Leadership e innovazione è l’ora del genio collettivo*”, in *IlSole-24Ore*, 11 ottobre 2018, p. 10. In realtà, gli studi sulla “legge di potenza” cui obbediscono le reti si concentrano, a quanto mi consta, sulla (spiegazione della) resilienza e sulla (spiegazione della) efficienza delle reti medesime, piuttosto che sugli effetti derivanti dalla interconnessione fra distinti rischi che così vengono messi in “rete”. Tuttavia, mi pare interessante riflettere su come agisce la legge di potenza delle reti sui rischi interconnessi in ragione della rete medesima, e in ogni caso mi pare logico assumere, che essa comunque svolge la sua azione anche sui rischi, se è vero, com’è vero, che è una legge generale.

³⁸ “*Moreover, it is true that whereas n. 9 refers to a “third sub-category of crypto-assets (...) that are primarily as a means of payment aiming at stabilizing their value by referencing only one fiat currency”. But it is also true that whereas n. 5 presupposes the extension of the scope of application of the regulation in question to “crypto-assets that aim at stabilizing their price by referencing a currency, an asset or basket of such.” It is clear that the expression “basket of such” is also to be referred to the term currency (e.g., Facebook’s Libra, whose price is precisely linked to a basket of currencies) (Carney 2019, p. 15). In any case, it is a factual element that does not change the nature of the relationship between stable-coin and legal tender currency: whether the currency is one (e.g., the dollar), or whether it is a set of currencies (e.g., dollar, euro, pound,*

paniere di monete di riferimento, al pari dei diritti speciali di prelievo del Fondo Monetario Internazionale, che ricavano il loro valore da quello del paniere delle monete di riferimento: attualmente, dollaro statunitense, euro, sterlina inglese, yen, yuan cinese nelle differenti percentuali previste e rintracciabili sul sito ufficiale del Fondo Monetario Internazionale³⁹.

Le stablecoin digitali con un paniere di monete ufficiali di riferimento sono comunque fenomeni monetari comparabili a quello delle monete elettroniche di cui all'art. 2 della direttiva 2009/110/CE o a quello dei token di moneta elettronica di cui all'art. 3 del regolamento Mi.Ca.

Vale così quanto già assunto, fra gli altri, da Panetta, secondo cui “*stablecoins are digital units of value designed to minimise fluctuations in their price against a reference currency or basket of currency*”⁴⁰

Resta il fatto che, invece, il regolamento Mi.Ca. riconduce le crypto-attività il cui valore è vincolato ad un paniere di valute ufficiali, ad una fattispecie diversa dai token di moneta elettronica: in particolare alle cryptoattività che stabilizzano il loro valore, legandolo a quello del valore (combinato) di una pluralità di attività, comprese più valute ufficiali.

Recita infatti regolamento Mi.Ca. all'art. 3, par. 1, n. 6): “token collegato ad attività: un tipo di cryptoattività che non è un token di moneta elettronica e che mira a mantenere un valore stabile facendo riferimento a un altro valore o diritto o a una combinazione dei due, comprese una o più valute ufficiali”.

Resta d'altra parte la “valvola di sicurezza” del criterio guida già riferito: “stessa attività, stessi rischi, stesse norme” (considerando 9 del regolamento Mi.Ca.), che, pur nella “difficile ricerca del giusto equilibrio”⁴¹, non può non guidare l'interprete.

È mi pare, una questione di “tenuta dei regimi normativi”⁴².

4. ALCUNE CONSIDERAZIONI (FORSE) CONCLUSIVE: IL PARADIGMA DELLA “RIVOLUZIONE DIGITALE” E IL BISOGNO DI “USCIRE DALLA RIVOLUZIONE” PERMANENTE.

Il titolo di quest'ultimo paragrafo, quasi una post-fazione, è il risultato della combinazione di suggestioni di “varia cultura”: da un canto, l'idea o l'immagine “uscire dalla rivoluzione”, proveniente da uno studio di Anna

*yen), the nature of the monetary phenomena is identical, the case to which they refer and the consequent rules to be applied are identical” (F. MOLITERNI, *IT Firms, Payment Systems, Systemic Risks and Art. 47 of Italian Constitution*, in J. CREMADES, C. HERMIDA (Eds.), *Encyclopedia of Contemporary Constitutionalism*, Springer, Switzerland, 2023, p. 5).*

³⁹ Cfr. F. MOLITERNI, *IT Firms, Payment Systems, Systemic Risks and Art. 47 of Italian Constitution*, cit., p. 1 ss., e spec. p. 5 s.

⁴⁰ F. PANETTA, *The two idea of (stable)coin*, cit., p. 1, ult. cpv.

⁴¹ “Diventa allora fondamentale trovare il giusto equilibrio tra ‘flessibilità’ delle regole, necessaria per consentire un adattamento delle medesime alle novità emergenti dalla prassi e, più in particolare, ai correlati nuovi rischi, e ‘stabilità’ di fondo dell’assetto normativo” (così A. SCIARRONE ALIBRANDI, *L’ordinamento bancario alla ricerca di un assetto stabile: obiettivo raggiungibile o fantastica chimera*, in A. BROZZETTI (a cura di), *L’ordinamento bancario europeo alla ricerca di un assetto stabile*, il Mulino, Bologna, 2022, p. 23).

⁴² Con riferimento a “processo di c.d. ‘digitalizzazione’ e lo sviluppo delle crypto attività” si veda A. MINTO, *Il sistema dei controlli interni delle banche e la gestione del rischio di riciclaggio*, Wolter Kluwer Cedam, Padova, 2023 p. 1.

Maria Rao e Maité Bouyssy, intitolato appunto *Bertrand Barère e Vincenzo Cuoco. Come uscire dalla rivoluzione*⁴³; d'altro canto, l'idea della "rivoluzione digitale applicata all'ambito delle attività finanziarie" proposta fra gli altri da Fabrizio Maimeri e Marco Mancini⁴⁴.

Come uscire dal "paradigma" *precario* della "rivoluzione digitale" *permanente*, che non è il "finire la rivoluzione", quanto piuttosto contrastare appunto il senso di *precarietà* e di *incertezza* legato appunto alla *permanenza* della rivoluzione, che in una dimensione della teoria generale dei sistemi (complessi) si traduce in uno stato di crisi (altrettanto permanente) del sistema medesimo: e in particolare, lo stato di crisi è legato alla rapidità⁴⁵ dei cambiamenti e alla loro conseguente imprevedibilità⁴⁶.

Stando così le cose, si tratta di ancorare *consapevolmente* "l'innovazione tecnologica applicata alle attività finanziarie" a dei "criteri guida", che consentano una "ragionevole prevedibilità"⁴⁷ (Giuseppe Zaccaria) riferita prima di tutto ai modelli normativi e ai loro effetti.

Richiamando la tecnica del rasoio di Occam⁴⁸, mi pare naturale ragionare appunto sui riferiti criteri guida mutuati fra l'altro dal considerando 9 del regolamento Mi.Ca.: il principio della "neutralità tecnologica"⁴⁹ e il principio "stessa attività, stessi rischi, stesse norme".

La applicazione combinata dei due riferiti paradigmi, governata dai principi di ragionevolezza e

⁴³ A. M. RAO, *Bertrand Barère e Vincenzo Cuoco. Come uscire dalla rivoluzione*, in V. Cuoco, *Histoire de la Révolution de Naples*, Ristampa anastatica della traduzione di Bertand Barère (1807), a cura di Anna Maria Rao e Maité Bouyssy, Istituto italiano per gli Studi filosofici, Napoli, MMI, p. 9

⁴⁴ F. MAIMERI E M. MANCINI, *Introduzione*, in F. MAIMERI E M. MANCINI (a cura di), *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento*, cit., p. 13.

⁴⁵ Circa il valore ambivalente della "rapidità" o "velocità di circolazione, si veda J. HABERMAS, *La costellazione postnazionale. Mercato globale, nazioni e democrazia*, Feltrinelli, Milano, 2000, II ed., p. 40, ult. cpv., dove fra l'altro si osserva: "le misure relative alla velocità di circolazione diventano sempre più importanti, segnalando il trasferirsi dei controlli dalla dimensione spaziale a quella temporale. A comandare ora non è più chi ha la 'sovranità sul territorio' bensì chi dispone della 'velocità superiore'. Il problema è che i "controlli" sia pure in "dimensione temporale" possono essere comunque troppo lenti rispetto alla rapidità di realizzazione di una crisi di liquidità di una banca, risultante magari dal trasferimento, in tempi rapidi o rapidissimi (poche ore o pochi minuti), ad es. di 49 miliardi di dollari da conti di depositi governati digitalmente, e con una conseguente rapidità di propagazione del rischio sistemico.

⁴⁶ Cfr. G. DIOGUARDI, *I sistemi organizzativi*, cit., p. 79 ss. e spec. p. 81.

⁴⁷ Cfr. G. ZACCARIA, *Postdiritto. Nuove fonti, nuove categorie*, cit., p. 59 ss. e spec. p. 60, testo e note n. 6 e 7, dove fra l'altro, collegandosi al pensiero di Paolo Grossi, si osserva quanto segue: "mentre la certezza si riferisce ad un aspetto enunciativo, la prevedibilità si protende in una dimensione applicativa, quella dei risultati preannunciabili". Con riferimento al paradigma della "certezza" del diritto in una prospettiva storica, si veda P. GROSSI, *Ritorno al diritto*, editori Laterza, Roma – Bari, 2015, p. 61 ss.

⁴⁸ Sul punto sia consentito rinviare a F. MOLITERNI, *Pandemia, crisi sanitarie, rischi sistemici e rimedi fra architettura delle scelte e cambi di filosofia*, in L. FRANZESE e A. INCAMPO (a cura di), *Potere e libertà al tempo delle emergenze*, Cacucci, Bari, 2021, p. 264 ss.

⁴⁹ Cfr. G. L. GRECO, *L'equilibrio delle regole nei mercati dinamici. Metodo e prassi della proporzionalità nell'ordinamento bancario*, Cacucci, Bari, 2023, p. 142, in fondo.

proporzionalità⁵⁰, dovrebbe consentirci di valorizzare la “natura delle cose” e/o la sostanza delle cose⁵¹, e la sua tipizzazione per “paradigmi” generali, piuttosto che inseguire “con la tecnica della elencazione puntuale”⁵² le singole forme di “innovazione tecnologica” e o i “singoli soggetti”⁵³. E se è vero che è più facile a dirsi che a farsi, è vero pure che non possiamo rinunciarvi: ecco perché queste pagine appena licenziate non possono essere, e per me non sono, un “finale di partita”⁵⁴.

⁵⁰ Sul punto, in una dimensione generale, si vedano le considerazioni di G. L. GRECO, *L'equilibrio delle regole nei mercati dinamici*, cit., p. 186 ss.

⁵¹ Al riguardo sia consentito rinviare ancora a F. MOLITERNI, *Criptovaluta, valuta digitale, moneta elettronica e modelli di circolazione*, in F. MAIMERI E M. MANCINI (a cura di), *op. cit.*, p. 183 ss.

⁵² Le parole fra virgolette sono di C. GRIPPA, *L'impresa strumentale all'utilità sociale tra fondazioni bancarie e terzo settore*, Cacucci, Bari, p. 30, 1° cpv.

⁵³ Su quest'ultimo punto si veda F. CAVAZZUTI, *Conflitto di interessi e informazioni asimmetriche nella intermediazione finanziaria*, in G. MINERVINI (a cura di), *Il diritto della borsa alla fine degli anni novanta*, ESI, Napoli, 1993, p. 25, spec. 3° cpv. e p. 29, 2° cpv., dove, con riferimento alla discussione in Senato della legge sulle s.i.m.si sottolinea come “il metodo seguito (...) ha costretto il legislatore ad inseguire i soggetti (banche, società fiduciarie, commissionarie, agenti di cambio, ecc.) che di fatto esercitano la intermediazione mobiliare al fine di estendere anche ad essi le norme dettate per il nuovo intermediario (le sim). Poiché la normativa così costruita manca di una norma di chiusura (...), è facile prevedere che la fantasia di molti riuscirà a creare ‘nuovi’ soggetti che non richiamati puntualmente dal legislatore potranno operare al di fuori delle regole e dei controlli previsti per i soggetti espressamente richiamati nella legge istitutiva delle società di intermediazione mobiliare” (p. 25, 3° cpv.). La censura della tecnica della “elencazione puntuale” dei singoli soggetti autorizzati allo svolgimento di un'attività, vale anche per la elencazione puntuale delle forme e/o del tipo di prodotto oggetto dell'attività.

⁵⁴Cfr. S. BECKETT, *Finale di partita*, traduzione di Carlo Fruttero, Einaudi, Torino, 2012, p. 1.

**IL “NUOVO” INTERVENTO
PUBBLICO NELL’ECONOMIA TRA
POLITICHE GLOBALI E
REGOLAZIONE EUROPEA**

Il “nuovo” intervento pubblico nell’economia tra politiche globali e programmazione europea*

(The "new" public intervention in the economy between global policies and European programming)

Giovanni Luchena

Professore Ordinario di Diritto dell’Economia presso l’Università degli Studi di Bari “Aldo Moro”

ABSTRACT [En]:

The essay outlines some of the elements that characterize the “new” intervention in the economy in a global perspective. The strategies of the European Union in the global economic scenario are highlighted, with particular reference to planning coordinated with the States. One of the possible strategies is to make state aid rules flexible which, despite the temporary nature of the intervention, represents the most concrete attempt to make European industrial policy operative also as a reaction to the initiatives undertaken by the United States of America with the Inflation Reduction Act.

Keywords: European Investments – State aids – Public intervention in the Economy

ABSTRACT [IT]:

Il saggio tratteggia alcuni degli elementi che caratterizzano il “nuovo” intervento nell’economia in una prospettiva globale. Sono evidenziate le strategie dell’Unione europea nello scenario globale dell’economia, con particolare riferimento alla programmazione coordinata con gli Stati. Una delle possibili strategie è quella di rendere flessibile la disciplina degli aiuti di Stato che, pur nella temporaneità dell’intervento, rappresenta il tentativo più concreto di rendere operativa la politica industriale europea anche come reazione alle iniziative assunte da parte degli Stati Uniti d’America con l’*Inflation Reduction Act*.

Parole chiave: Investimenti europei – aiuti di Stato – intervento pubblico nell’economia

SOMMARIO: 1. Rendere maggiormente flessibile la concessione degli aiuti. – 2. Protezionismi e incentivi ambientali – 3. L’*Inflation Reduction Act* (I.R.A.). – 4. La risposta dell’Unione europea. – 5. Incentivi nella transizione. – 6. L’interesse comune europeo quale movente dell’intervento nell’economia. – 7. Brevi notazioni conclusive.

1. RENDERE MAGGIORMENTE FLESSIBILE LA CONCESSIONE DEGLI AIUTI.

L'apparato regolatorio che rende maggiormente flessibile la concessione degli aiuti di Stato è conseguenza della fase neo-interventista nell'economia che si palesa nell'attuale contesto caratterizzato da crisi di varia natura: esso presenta elementi di novità collocati nel solco di una tradizione consolidata per quel che concerne taluni criteri valutativi della compatibilità dei detti interventi rispetto al mercato interno (si pensi alle diverse comunicazioni della Commissione nelle quali vengono indicati i criteri di valutazione delle misure); in particolare, il moto sussidiario innescato a partire dalla crisi pandemica colma vuoti di un passato che sembrerebbe, o che in molti auspicano, essere ormai alle spalle. Non senza, però, vigilare sui rischi che una siffatta politica potrebbe provocare se non vi fosse un'effettiva azione di controllo preventivo e successivo per valutare, per l'appunto, non soltanto la legittimità e l'ammissibilità dell'intervento ma anche l'efficacia del medesimo in termini di benefici per l'economia e la collettività (nel caso, ad esempio, degli interventi economici per le infrastrutture).

Tuttavia, il ritorno alla "normalità", per così dire, è dietro l'angolo (si pensi alla riforma del Meccanismo europeo di stabilità e al dibattito intorno alla revisione del Patto di stabilità e crescita), riaffacciandosi le politiche monetarie quale movente della politica europea (si pensi alle manovre della BCE sul rialzo dei tassi di interesse), oltre che l'imminente ripristino dei noti vincoli finanziari (si vedano i segnali emersi nel corso della presentazione del Documento di economia e finanza, soprattutto nella fase della disamina da parte della Commissione)¹.

In ogni caso, l'intervento nell'economia come configurato riguarda e interessa un gran numero di imprese in vari settori: la crisi pandemica, quella energetica e le crisi di talune banche (non necessariamente della zona euro ma che comunque destano preoccupazione al suo interno) impongono l'adozione una pluralità di strumenti giuridici ed operativi che connotano l'attuale fase di transizione involgente la regolazione pubblica dell'economia.

Il ricordato moto sostiene il "recupero" della *qualità* dell'intervento nell'economia in un'ottica globale, anche alla luce dei programmi economici particolarmente "aggressivi" provenienti dagli Stati Uniti d'America come, ad esempio, quelli contenuti nell'*Inflation Reduction Act* come pure quelli previsti dal Regno Unito, dal Giappone e dal Canada.

Si tratta di un ulteriore elemento di valutazione che impegna le autorità europee e nazionali in un'opera di progettazione a valenza sistemica e prospettica, considerata la latitudine che la ricordata iniziativa americana può provocare nel mercato *green*.

Questa e altre ragioni favoriscono un "ritorno ragionato" dello Stato nell'economia che non va interpretato secondo i canoni tradizionali improntati alla convivenza forzata con il neo-funzionalismo che ha nutrito di sé la progressione economicista/mercatista e monetarista dell'Unione europea: la prospettiva invocata sembra profilare un rinnovato approccio all'intervento pubblico in campo economico rivalutando e

*Il contributo è stato approvato dai revisori.

¹ G. LUCHENA, *Il "nuovo" intervento pubblico nell'economia: come sistema di deroghe e come coprogrammazione a impulso europeo*, in *Riv. Trim. Dir. Econ.*, suppl. n. 4, 2022, p. 57 ss.

“riclassificando” l’interesse nazionale quale «fondamento non aggressivo, ma invece costruttivo» dello sviluppo economico sul crinale del processo di abbandono della valvola della «interstatalità costituzionale» quale strumento integrativo per la valorizzazione di *policy* e di innesti regolatori per il *not for profit* e i *common goods*², per la cui promozione è necessario ricostruire una prospettiva interventista: «*deliberately shaping the economic and financial system*»³.

Si evidenzia, dunque, un rinnovato interesse da parte del *pubblico*, cioè da parte della collettività, corpi intermedi, *stakeholders*, che ritrovano inaspettatamente una platea che sembrava averli esclusi dalle dinamiche del mercato.

L’auspicio, da molti invocato, infatti, è che, ad esempio, il diritto degli aiuti di Stato – massima espressione dell’intervento pubblico nell’economia quale strumento dello sviluppo integrato – possa essere letto in chiave innovativa, in particolare per favorire l’attuazione delle politiche di investimento per l’energia rinnovabile, per il turismo, la salute, l’istruzione, i trasporti⁴: una proposizione che punterebbe, cioè, a prospettare tali interventi in un arco di tempo piuttosto lungo.

A ben vedere, l’azione delle istituzioni europee si muove per l’appunto sui fronti indicati come impulso non soltanto al sostegno interno ma anche quale strumento di politica globale. Inoltre, la detta “manovra” potrebbe anche essere considerata quale contromisura europea alla citata strategia americana di stampo protezionista, una strategia, peraltro, non nuova nelle politiche adottate anche da altre amministrazioni americane (e non solo).

Su un piano generale, ad esempio, la vocazione delle piccole e medie imprese, «*backbone*» dell’economia europea, quale volano dell’aumento dei posti di lavoro (più di 100 milioni) costituisce un fattore notevole nello scenario considerato; oltre tutto, si tratta di un “settore” che rappresenta il 99% delle imprese europee e il 60% del PIL europeo. Sin dalla crisi finanziaria del 2008 l’attenzione verso le PMI è andata crescendo, nella consapevolezza delle difficoltà inerenti all’accesso al credito, soprattutto per quel che concerne le *start-up*: già in quella fase si ragionava di un *European Economic Recovery Plan* che indicava nelle PMI uno dei pilastri della ripresa. Fra gli strumenti indicati spiccavano la riduzione della tassazione sul lavoro, gli investimenti nella formazione, le misure contenute nello *Small Business Act* e naturalmente le facilitazioni previste dal *General Block Exemption Regulation (GBER)* il quale offre agli Stati membri più ampi spazi operativi (oltre che maggiore responsabilità) e un minor carico amministrativo⁵.

L’azione a sostegno delle PMI si pone in linea di continuità con le politiche che caratterizzano il *Next Generation EU*, con un rinnovato *favor* per le incentivazioni alle imprese e con risorse più consistenti rispetto al

² Cfr. G. SAPELLI, *Nella storia mondiale. Stati Mercati Guerre*, Milano, 2021, p. 304.

³ M. MAZZUCATO, *Financing the Common Goods*, in *Projet Syndacate*, 1stMay 2023, reperibile online al sito <https://www.project-syndicate.org/commentary/new-economic-paradigm-common-good-market-shaping-by-mariana-mazzucato-2023-05>.

⁴ Conference on the Future of Europe, 9th May 2022, Report on the Final Outcome, reperibile al sito [8pl7jfzc6ae3jy2doji28fni27a3](https://prod-cofe-platform.s3.eu-central-1.amazonaws.com/8pl7jfzc6ae3jy2doji28fni27a3) (prod-cofe-platform.s3.eu-central-1.amazonaws.com).

⁵ EUROPEAN COMMISSION, *Handbook on Community rules for State Aid to SMEs Including temporary State aid measures to support access to finance in the current financial and economic crises*, 25 february 2009, Brussels, 2009, p. 1 ss.

passato, ad esempio nel settore della ricerca e sviluppo che, proprio in materia di aiuti di Stato, è stato innovato nella sua disciplina specifica⁶ e individuato quale catalizzatore di iniziative a carattere trasversale che interessano ovviamente il *NGEU*, ma anche il *Green Deal* europeo, l'Europa digitale, la nuova strategia industriale per l'Europa e quella per i dati, l'Europa della salute, il piano di azione per l'economia circolare, la lotta ai cambiamenti climatici – questi ultimi definiti un «vecchio nemico» che ha sferrato un «attacco a sorpresa»⁷.

I principi inerenti alla RSI riguardano tutti settori regolati dal TFUE, ad eccezione dei regimi fiscali riconducibili ai brevetti (*patent box*). Il campo di applicazione è assai ampio: gli aiuti che possono essere considerati compatibili sono quelli destinati alla costruzione e all'ammodernamento di infrastrutture di ricerca, di prova e di sperimentazione, all'innovazione di processo e dell'organizzazione, aiuti ai poli di innovazione, agli studi di fattibilità e per progetti di ricerca e sviluppo⁸.

In ogni caso, la fase caratterizzata dall'intervento normativo su più livelli – che riguarda e interessa non soltanto l'economia domestica ma anche quella europea nel suo complesso – restituisce nuova linfa al decisore politico, in un mutuo apporto fra istituzioni sovranazionali e statali.

Si tratta del faticoso tentativo di restituzione al diritto della sua funzione tipica di regolazione dell'economia in luogo del mantenimento delle dinamiche del mercato alla “mano invisibile”⁹: obiettivi anche di natura tecnica si compendiano con la decisione politica, anche se il quadro disciplinare non può considerarsi avulso da parametri e fattori quantitativi/numerici che specificano le modalità di realizzazione della programmazione europea che si caratterizza non soltanto quale strumento di contrasto delle crisi ma anche quale istituto giuridico suscettivo di ingenerare un ordinato quadro temporale nelle transizioni economiche anche in termini di quadratura programmatica delle azioni in campo pubblico «da coordinarsi tra quelli di sostegno a breve e quelli di finanziamento a medio lungo termine»¹⁰.

2. PROTEZIONISMI E INCENTIVI AMBIENTALI.

L'intervento dello Stato nell'economia è tornato ad emergere nelle dinamiche politico-istituzionali da quando le crisi hanno imposto un diverso approccio non solo in termini di strumenti rimediali ai fallimenti del mercato ma anche di adozione di politiche globali, con l'avvio del ridisegno delle strategie per la ripresa prevalentemente orientate al (ri)posizionamento degli Stati in uno scenario di transizione dal quale scaturirà verosimilmente un nuovo assetto geopolitico.

⁶ Comunicazione della Commissione, *Disciplina degli aiuti di Stato a favore di ricerca, sviluppo e innovazione*, Bruxelles, 19/10/2022, C(2022) 7388 final.

⁷ A. FAYOLLE, *An old enemy and a surprise attack*, in *The EIB Climate Survey. The Climate Crises in Covid-19 World: Calls for a Green Recovery*, Third Edition, 2020-2021, EIB, Luxembourg, 2021, p. IV.

⁸ Comunicazione della Commissione, *Disciplina degli aiuti di Stato a favore di ricerca, sviluppo e innovazione*, cit.

⁹ A. BOITANI, *L'illusione liberista. Critica dell'ideologia di mercato*, Roma-Bari, 2021, p. 7 ss., *passim*.

¹⁰ S. AMOROSINO, “Neoprogrammazioni” pubbliche o private e mercati in trasformazione, in *Riv. Trim. Dir. Econ.*, suppl. n. 4, 2022, p. 48.

Più che una riedizione dell'impostazione keynesiana, il nuovo approccio al tema dell'intervento pubblico nell'economia sembra essere connotato da una serie di elementi (ri)qualificanti in una prospettiva di rilancio del medesimo in chiave solidale e sussidiaria il cui asse di riferimento è la protezione dell'ambiente.

Una serie di eventi, avvenuti in rapida successione temporale, ha reso necessaria una sequela di provvedimenti da parte delle istituzioni pubbliche (monetarie, economiche, multilaterali, interne, sovranazionali, ecc.), per una pluralità di settori, anche in proiezione extraeuropea, con l'obiettivo di fronteggiare, per l'appunto, tali momenti di crisi, di predisporre azioni di *recovery* e *resilience* e, da ultimo, di proteggere l'economia dalle politiche d'Oltreatlantico che puntano al potenziamento degli investimenti in tecnologie innovative anche per contribuire alla lotta ai cambiamenti climatici, con l'obiettivo, non celato, di proteggere l'economia statunitense da quella cinese ed europea.

In questo senso, la flessibilità del sistema europeo degli aiuti di Stato (che ad esempio comporterà la revisione degli schemi per la concessione degli aiuti a finalità regionale) può costituire il punto di partenza – o comunque in funzione di riequilibrio delle due variabili sopra evidenziate – per articolare una nuova politica europea che affronti le sfide di un'economia in rapido cambiamento¹¹.

Le strategie difensive – perlopiù di stampo protezionistico – adottate dalle potenze economiche mondiali restituiscono un mosaico assai articolato che implica un'analisi che tenga conto sia delle dinamiche globali sia delle prospettive degli interventi euro-statali.

Lo strumento giuridico privilegiato è quello degli incentivi alle imprese, cui sono connesse problematiche di ordine interno – cioè europeo, in termini di compatibilità con la disciplina degli aiuti di Stato – ed internazionale – cioè multilaterale, in ordine alla disciplina prevista dall'Organizzazione mondiale del commercio.

Profonde differenze di metodo fra i due “sistemi giuridici”, per il medesimo problema: rendere operativi i meccanismi di finanziamento pubblico delle imprese per il conseguimento di obiettivi che sembrano sconfessare anni di ossequio al mito del mercato.

In definitiva, si tratta, credibilmente, del più significativo apporto al sostegno delle imprese su scala globale considerato che, anche in ragione della crisi energetica¹² (prezzi, approvvigionamenti, politica europea comune), le imprese si trovano dinanzi ad una prospettiva di cambiamento non immaginata (almeno con questo tasso di rapidità) consistente nella riconversione, potrebbe dirsi condizionata o eterodiretta, delle attività economiche per dare corso alla annunciata strategia *green*.

Principiando dalla crisi economica determinata dalla pandemia e, successivamente, quella causata dalla guerra in Ucraina¹³, fino alle strategie di contrasto alle politiche statunitensi introdotte dall'*Inflation Reduction act*¹⁴,

¹¹ T. JAEGER, *The Future of State Aid*, in *European State Aid Law Quarterly*, n. 2, 2022., p. 17.

¹² A. POLISENO, *Transizione energetica transnazionale*, in corso di pubblicazione in *Economia pubblica*, n. 1, 2023. Sul punto, v., inoltre, la Comunicazione “*Semestre europeo 2022*” – *Pacchetto di primavera 2022* (COM (2022) 600) che ha introdotto lo strumento operativo noto come RePowerEU con il fine di ridurre la dipendenza dall'Europa dai combustibili fossili russi.

¹³ Lypalo, *Competition Law in Times of War: Response to the Russian Invasion of Ukraine*, in *Kluwer Competition Law Blog*, 4th april 2022.

¹⁴ Su cui v. *infra*.

l'azione dell'Unione europea, sotto la guida della Commissione, è diventata il nucleo operativo per coniugare sia le politiche anticrisi sia la programmazione.

È, in particolare, agli effetti della legislazione statunitense prodotta a livello europeo che si vuole, in questa sede, fare riferimento tenuto conto dell'impatto che essa potrebbe provocare nei prossimi anni sulla scena globale ed europea.

Le implicazioni concernono, da un lato, l'applicazione delle norme dell'Organizzazione mondiale del commercio, dall'altro, l'utilizzo della leva degli aiuti di Stato quale contromisura rispetto alla normativa USA: un tema che, può dirsi, in prima battuta, di carattere generale che pongono in questione la teorica dominante del mito del mercato e della "mano invisibile" che da parabola è diventato teorema, un moto ascendente che «difficilmente Adam Smith si sarebbe concesso»¹⁵.

3. L'INFLATION REDUCTION ACT (I.R.A.)

L'intervento pubblico nell'economia è considerato necessario nei periodi di crisi, come prescrive il manuale dei «liberisti teologi»¹⁶, mentre viene ritenuto un elemento intrusivo nelle dinamiche di mercato in periodo di crescita: esso, peraltro, nell'attuale scenario, è temperato da una serie di prescrizioni e di condizioni che conformano l'agire statale in modo tale da non andare oltre le norme europee che regolano l'economia, pur essendo la fase, per l'appunto, ancora in uno stadio che non consente di dichiarare superata l'emergenza.

L'Unione europea, a tale riguardo, vigila costantemente sull'applicazione delle regole temporanee sia al piano interno sia a quello internazionale, anche nel contrasto alle strategie adottate dagli Stati Uniti d'America che, con le politiche di contrasto dell'inflazione (il citato *I.R.A.*), puntano alla riduzione del *deficit*, agli investimenti nella produzione energetica e a ridurre le emissioni di carbone del 40% entro il 2030.

Si tratta, invero, di una strategia che suscita un acceso dibattito considerati gli effetti stimati a livello di concorrenza globale (soprattutto nei confronti delle imprese UE) in ordine a possibili "catture" di investitori e a ripercussioni sull'economia globale derivanti dalle politiche di contrasto a tale iniziativa interventista.

Del resto, le "avvisaglie" di una politica aggressiva da parte statunitense si sono manifestate con un provvedimento antecedente al citato *Inflation Reduction Act*: il "*CHIPS and Science Act*", approvato sempre nel 2022, con l'obiettivo di «rafforzare la competitività degli Stati Uniti nelle tecnologie all'avanguardia, cercando in ultima analisi di facilitare la creazione di posti di lavoro e di rafforzare la *leadership* globale americana»¹⁷.

La legge statunitense, inoltre, contiene una disposizione di salvaguardia dell'economia che consiste nell'impedire ai produttori di semiconduttori americani e a quelli sovvenzionati dal governo di ampliare o costruire nuovi impianti in Paesi in competizione con gli USA.

Questa è una delle ragioni per cui, ad esempio, gli Stati sviluppati, come la Corea del Sud, sono

¹⁵ A. BOTTANI, *L'illusione liberista*, cit., p. 8 ss.

¹⁶ A. BOTTANI, *L'illusione liberista*, cit., p. 24.

¹⁷ H.Y. LEE, *The U.S. Inflation Reduction Act (IRA) of 2022: Issues and Implications*, in *IFAN Focus*, September 26, 2022.

preoccupati delle conseguenze di una tale politica, soprattutto in riferimento al rapporto con la Cina che, spesso, non dichiara a livello OMC i sussidi concessi alle proprie imprese¹⁸: tale Paese, peraltro, proprio per quel che concerne la lotta ai cambiamenti climatici, segna un significativo “cambio di rotta” per effetto dell’adesione, nel 2016, all’Accordo di Parigi e dell’impegno, dichiarato in sede di Nazioni Unite e contenuto nel c.d. *Green Development*, consistente nella politica per il raggiungimento della neutralità dal carbonio nel 2060¹⁹. Va detto che l’industria automobilistica cinese ha già trovato giovamento dalla legge istitutiva dei cosiddetti “crediti 30D” con i quali la precedentemente amministrazione ha ridotto l’importazione di auto cinesi “tradizionali” favorendo però quelle elettriche: l’I.R.A pone sì fine agli effetti “sgraditi” della legislazione precedente ma, secondo gli stessi commentatori statunitensi, promette ulteriori “dispute” con riferimento al rispetto degli accordi commerciali multilaterali²⁰.

La partita che si giuoca sul versante della produzione di questo tipo di auto è quella che suscita qualche apprensione in più a livello europeo. I sussidi e gli incentivi fiscali sono destinati alle imprese che producono nel nord America: potrebbero, dunque, verificarsi situazioni di discriminazione considerato che i veicoli elettrici, sia quelli statunitensi sia quelli europei, sono in concorrenza fra loro nel medesimo mercato (gli USA, appunto) con una quota di mercato sudcoreana al secondo posto nel 2021.

Inoltre, per quel che concerne la lotta ai cambiamenti climatici, l’*Inflation Reduction Act* sosterrà finanziariamente gli investimenti attraverso crediti d’imposta e sconti per ridurre i costi energetici (peraltro, nonostante, la guerra in Ucraina, l’impatto energetico negli USA non è stato così significativo come in Europa) per aiutare i consumatori, sostenere la realizzazione di impianti di produzione e di stoccaggio di energia e contribuire alla produzione di veicoli *eco-friendly*²¹. Solo che le imprese ammesse agli incentivi possono produrre soltanto nella regione nord-americana: l’assemblaggio finale deve avvenire negli USA, in Canada o in Messico²².

A parte la ventilata violazione dell’accordo bilaterale Corea del Sud-Stati Uniti (KORUS EFTA)²³, le riflessioni spingerebbero a considerare come la misura introdotta dal governo americano possa violare le norme del WTO che, com’è noto, ha quale suo principale obiettivo la promozione degli scambi internazionali attraverso la riduzione delle barriere al commercio e l’eliminazione dei trattamenti discriminatori²⁴, come, del resto, la disciplina europea sul divieto di restrizioni quantitative fra gli Stati membri e sulle misure ad effetto equivalente²⁵ che, unitamente alle norme sul divieto sugli aiuti di Stato, persegue l’obiettivo di favorire la libera circolazione

¹⁸ A. GRAZIANI, *OMC: il ruolo della UE e la sua riforma*, in *Gepolitica.info*, 21 marzo 2021, p. 5.

¹⁹ G.E. VALORI, *Geopolitica, conflitti, pandemia e cyberspazio. Le luci e le ombre del nostro tempo*, Soveria Mannelli, 2022, p. 423.

²⁰ C. BENOIT, *The Inflation Reduction Act Sparks Trade Disputes: What Next?*, in *American Affairs*, winter 2022, vol. VI, n. 4.

²¹ H.Y. LEE, *The U.S. Inflation Reduction Act (IRA) of 2022*, cit.

²² H.Y. LEE, *The U.S. Inflation Reduction Act (IRA) of 2022*, cit.

²³ H.Y. LEE, *The U.S. Inflation Reduction Act (IRA) of 2022*, cit.

²⁴ M. ORLANDI, *Lezioni di diritto internazionale dell’economia*, Napoli, 2009, p. 385 ss.

²⁵ Corte UE. causa 8/74 *Dassonville*, ECLI:EU:C:1974:82; causa C-428/12, *Commissione/Spagna*, ECLI:EU:C:2014:218; causa C-591/17 *Austria/Germania*, ECLI:EU:C:2019:504.

delle merci fra gli Stati membri²⁶, con eventuali deroghe dinanzi a misure come quelle riguardanti la tutela della salute e della vita di esseri umani, animali e vegetali, la protezione del patrimonio nazionale di valore storico, artistico e archeologico, la tutela dell'ambiente, la protezione dei consumatori e altre esigenze imperative.

La strategia americana si fonda anche su un presupposto giuridico-politico (*id est*: tattico) consistente nel mantenimento della paralisi del sistema rimediabile nell'ambito del WTO che, di fatto, ingessa il buon funzionamento dell'istituzione della globalizzazione commerciale.

Inoltre, l'eventuale violazione delle regole WTO è sempre successiva ed accertata quando già le conseguenze negative della legislazione di favore hanno dispiegato i loro effetti sul mercato mondiale: un'arma spuntata, insomma, in quanto il danno deve essere prima provato e poi portato dinanzi alle giurisdizioni del WTO. Oltre tutto, si tenga presente anche l'aspetto, per dir così, di "diffusione" della percezione, presso l'opinione, pubblica, e quindi nel mercato, che porterebbe a rafforzare l'idea della bontà del provvedimento quale fattore di lotta ai cambiamenti climatici.

Dal punto di vista delle fattispecie da esaminare, viene in evidenza la clausola del trattamento nazionale, prevista dall'art. III del GATT²⁷ e dall'art. II del TRIM che stabilisce che gli Stati membri non possono

²⁶ Comunicazione della Commissione, *Guida agli articoli da 34 a 36 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE)*, (2021/C 100/03), punto 8.2.4.

²⁷ 1. The contracting parties recognize that internal taxes and other internal charges, and laws, regulations and requirements affecting the internal sale, offering for sale, purchase, transportation, distribution or use of products, and internal quantitative regulations requiring the mixture, processing or use of products in specified amounts or proportions, should not be applied to imported or domestic products so as to afford protection to domestic production. 2. The products of the territory of any contracting party imported into the territory of any other contracting party shall not be subject, directly or indirectly, to internal taxes or other internal charges of any kind in excess of those applied, directly or indirectly, to like domestic products. Moreover, no contracting party shall otherwise apply internal taxes or other internal charges to imported or domestic products in a manner contrary to the principles set forth in paragraph 1. 3. With respect to any existing internal tax which is inconsistent with the provisions of paragraph 2, but which is specifically authorized under a trade agreement, in force on April 10, 1947, in which the import duty on the taxed product is bound against increase, the contracting party imposing the tax shall be free to postpone the application of the provisions of paragraph 2 to such tax until such time as it can obtain release from the obligations of such trade agreement in order to permit the increase of such duty to the extent

necessary to compensate for the elimination of the protective element of the tax. 4. The products of the territory of any contracting party imported into the territory of any other contracting party shall be accorded treatment no less favourable than that accorded to like products of national origin in respect of all laws, regulations and requirements affecting their internal sale, offering for sale, purchase, transportation, distribution or use. The provisions of this paragraph shall not prevent the application of differential internal transportation charges which are based exclusively on the economic operation of the means of transport and not on the nationality of the product. 5. No contracting party shall establish or maintain any internal quantitative regulation relating to the mixture, processing or use of products in specified amounts or proportions which requires, directly or indirectly, that any specified amount or proportion of any product which is the subject of the regulation must be supplied from domestic sources. Moreover, no contracting party shall otherwise apply internal quantitative regulations in a manner contrary to the principles set forth in paragraph 1. 6. The provisions of paragraph 5 shall not apply to any internal quantitative regulation in force in the territory of any contracting party on July 1, 1939, April 10, 1947, or March 24, 1948, at the option of that contracting party; *Provided* that any such regulation which is contrary to the provisions of paragraph 5 shall not be modified to the detriment of imports and shall be treated as a

discriminare prodotti importati una volta immessi sul mercato al fine di garantire la “parità interna” che, in definitiva, permette l’assimilazione dei prodotti nazionali a quelli stranieri²⁸; i prodotti, una volta importati, non possono essere trattati in maniera meno favorevole rispetto ai prodotti simili domestici come, ad esempio, una tassa interna o requisiti per la vendita o la distribuzione.

Le misure interne possono ridurre potenzialmente la competitività internazionale per prodotti simili e, per tale ragione, nonostante siano costantemente adottate, esse sembrerebbero contrarie alle norme GATT e TRIM. In particolare, il requisito dell’assemblaggio domestico potrebbe violare le norme ora citate anche se, in termini di bilanciamento, gli obiettivi che verrebbero raggiunti grazie a tali misure, contribuirebbero al raggiungimento della strategia contenuta negli dell’Accordo di Parigi²⁹ benché, in sede di risoluzione delle controversie, l’OMC non consideri frequentemente l’aspetto ambientale quale elemento risolutivo delle vertenze.

Non ultimo è l’elemento connesso all’invocato impatto sulla *environmental justice* che sembra essere il profilo extraeconomico, e segnatamente redistributivo dell’I.R.A.: l’inquinamento è stato sopportato, perlopiù, dalle classi meno agiate anche a causa degli scarsi investimenti nelle cosiddette infrastrutture critiche. L’obiettivo è quello di agganciarsi all’altro strumento messo in atto dal governo statunitense denominato *Justice 40* consistente nella redistribuzione del 40 per cento dei benefici derivanti dagli investimenti per il clima a favore delle comunità svantaggiate e per le cure derivanti dai fattori inquinanti: ad esempio interventi sulle infrastrutture portuali e sui trasporti, ritenuti fra i maggiori responsabili dell’inquinamento su larga scala.

4. LA RISPOSTA DELL’UNIONE EUROPEA.

Nel contesto sommariamente delineato, l’azione della Commissione si profila consequenziale: si tratta, evidentemente, di una minaccia, non solo potenziale, alle industrie europee, ricorrendo alla “giustizia” del Wto o intervenendo in termini di una politica, per dir così, antagonista a quella statunitense.

customs duty for the purpose of negotiation.7. No internal quantitative regulation relating to the mixture, processing or use of products in specified amounts or proportions shall be applied in such a manner as to allocate any such amount or proportion among external sources of supply.8. (a) The provisions of this Article shall not apply to laws, regulations or requirements governing the procurement by governmental agencies of products purchased for governmental purposes and not with a view to commercial resale or with a view to use in the production of goods for commercial sale.(b) The provisions of this Article shall not prevent the payment of subsidies exclusively to domestic producers, including payments to domestic producers derived from the proceeds of internal taxes or charges applied consistently with the provisions of this Article and subsidies effected through governmental purchases of domestic products.9. The contracting parties recognize that internal maximum price control measures, even though conforming to the other provisions of this Article, can have effects prejudicial to the interests of contracting parties supplying imported products. Accordingly, contracting parties applying such measures shall take account of the interests of exporting contracting parties with a view to avoiding to the fullest practicable extent such prejudicial effects.10. The provisions of this Article shall not prevent any contracting party from establishing or maintaining

internal quantitative regulations relating to exposed cinematograph films and meeting the requirements of Article IV.

²⁸ S. HILSMAN, *Inflation Reductions Act’s Reception by Global Trading Partners*, in *Cardozo International & Comparative Law Review*, CUCLR online, 10-15-2022.

²⁹ Aristei, *L’Accordo di Parigi: obiettivi e disciplina*, in *Riv. Quadr. Dir. Amb.*, n. 3, 2017, p. 73 ss.

La prima opzione sconta il *deficit* evidenziato in precedenza e sarebbe, per dir così, successiva e, dunque, non risolutiva, agli eventuali effetti che potrebbero determinarsi in futuro in ragione dell’impatto indotto dall’I.R.A. e dalle altre misure citate.

La seconda opzione, quella politica, vede l’Unione europea impegnata dar forma a interventi di contrasto su ampia scala come indicato dal Consiglio europeo del 9-10 febbraio 2023³⁰. Si tratta di un’azione ad ampio spettro che contiene una serie di iniziative che mirano a rendere competitiva l’industria europea nel processo di transizione verde.

Invero, il quadro geopolitico ed economico che potrebbe scaturire dall’intervento sull’inflazione da parte del governo americano rende ancora più urgente l’attuazione della suddetta azione europea. In particolare, il *Green Deal Industrial Plan* ha come obiettivo l’adozione di una strategia comune per consentire all’industria europea di far fronte al rapido evolversi determinato dalla tecnologia e della produzione di beni ad impatto zero, oltre a contribuire al processo trasformativo determinato dall’*Action plan* per l’economia circolare³¹.

Tale iniziativa può essere sinteticamente qualificata come una costruzione fondata su una serie di elementi costitutivi come, ad esempio, la promozione di norme di semplificazione per quel che concerne l’energia e le materie prime, un “nuovo” approccio volto alla flessibilizzazione degli aiuti di Stato, l’implementazione delle competenze dei lavoratori e la promozione della politica commerciale quale conseguenza delle ricordate azioni. L’impatto sulle procedure costituisce un obiettivo prioritario nell’ambito della regolazione dell’economia con riferimento alla produzione industriale di matrice *green*. L’adozione di un quadro comune della regolazione delle attività industriali favorisce gli investimenti da parte degli Stati, molti dei quali, peraltro, ancora nella morsa della crisi e comunque non ancora pronti per l’attuazione delle misure previste dalla programmazione euro-statale che si connota per un livello di complessità e di pervasività sugli assetti normativi di grande portata. Il tema dell’impatto delle procedure (spesso semplificato in termini di “burocrazia”) è da tempo oggetto di analisi e studi, i quali hanno stimato un costo, in Italia, di circa 57 miliardi (3 punti di PIL) solo per la gestione dei rapporti con la pubblica Amministrazione³², con una significativa incidenza sulle piccole e medie imprese, come, del resto, da tempo rileva l’OCSE nei suoi *rapporti sull’Italia*³³.

5. INCENTIVI NELLA TRANSIZIONE.

Il quadro relativo alle misure per la transizione intende promuovere una legislazione volta a sostenere il progetto della neutralità climatica individuando i fabbisogni industriali, semplificando le procedure e fornendo

³⁰ Conclusioni del Consiglio europeo del 9 febbraio, EUCO 1/23.

³¹ Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, *A Green Deal Industrial Plan for the Net-Zero Age*, Brussels, 1.2.2023 COM(2023) 62 final.

³² CGIA Mestre, Ufficio Studi, 9 aprile 2022.

³³ Da ultimo OECD (2021), Studi economici dell’OCSE: Italia 2021, OECD Publishing, Paris, <http://doi.org/10.1787/85d51ef5-it>.

alle imprese certezza in ordine alla prevedibilità dell'investimento³⁴; inoltre, si punta a rendere certo l'approvvigionamento delle materie prime; infine, si giunge a configurare la riforma del mercato elettrico. Una polarizzazione disciplinare emergente dal regime contenuto nella *Comunicazione di crisi*, cui va aggiunta una parte transitoria (*Temporary Crisis and Transition Framework*)³⁵.

L'impatto sull'industria europea potrebbe essere assai pesante e per questa ragione uno strumento di contrasto è quello della modifica del quadro relativo agli aiuti di Stato. Anche questa "nuova" strategia conferma un orientamento che vede la Commissione sempre più protagonista della scena politico-economica, non solo in Europa ma anche nella sua proiezione verso i Paesi terzi, quale guida dei processi che, a partire dagli interventi per contrastare la crisi pandemica, necessitano di un approccio europeo alle questioni sia "regionali" sia globali.

Il quadro normativo è in linea di continuità con il quadro disciplinare come stabilizzato nel corso degli anni di applicazione della normativa europea concernente l'autorizzazione e il controllo degli aiuti. Tali strategie sono continuamente adattate alle situazioni contingenti ma proprio le politiche di contrasto alla manovra USA dimostrano come la disciplina degli aiuti di Stato stia probabilmente cambiando la sua morfologia, almeno in questa fase, in termini di approccio alle politiche globali per la competitività delle imprese europee.

La disciplina sugli aiuti di Stato è, com'è noto, una normativa fondamentalmente impostata sui divieti di concessione di sussidi alle imprese quale strumento di realizzazione del mercato interno: non una disciplina che reca l'impossibilità assoluta di autorizzazione degli aiuti, bensì regolazione delle modalità di concessione dei medesimi in termini di accentramento del controllo al livello europeo che, nei casi previsti dai regolamenti delegati in ordine a talune tipologie di aiuti orizzontali, esentate dalla previa notifica alla Commissione, può assumere la configurazione dell'esercizio coordinato delle facoltà di attribuzione degli aiuti in base al principio collaborativo, il quale, a sua volta, nel restituire agli Stati una certa potestà d'intervento, va coniugato col modello economico europeo: nonostante l'esigenza di un sistema di aiuti a sostegno delle imprese, la concessione dei medesimi è da considerare, fondamentalmente, quale esito dei fallimenti del mercato e, dunque, esso non deve recare nocimento alla concorrenza anche alla luce del principio di proporzionalità, come declinato in relazione alle differenti tipologie di aiuti, che ha quale elemento comune l'essere considerato inefficace se l'intervento può essere adottato anche da parte dei privati. In definitiva, l'aiuto non deve andare oltre quanto strettamente necessario: ove l'intensità fosse troppo elevata, esso sarebbe suscettivo di distorcere la concorrenza fra gli Stati membri.

6. L'INTERESSE COMUNE EUROPEO QUALE MOVENTE DELL'INTERVENTO NELL'ECONOMIA.

Le crisi sembrano restituire un *modus operandi* differente, almeno in parte, rispetto al passato, in ordine all'applicazione dei criteri relativi all'autorizzazione degli aiuti, soprattutto tenendo conto della situazione

³⁴ Conclusioni del Consiglio europeo del 9 febbraio, cit., 6.

³⁵ Comunicazione della Commissione, *Quadro temporaneo di crisi e transizione per misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia a seguito dell'aggressione della Russia contro l'Ucraina*, (2023/C 101/03).

contingente e in ragione di una progettualità che investe le istituzioni in un quadro collaborativo di ampio respiro. Essi non sono, per così dire, “rimodulati” o meno porosi; sono per l'appunto “riletti”, piuttosto, alla luce della situazione contingente proprio perché, alcuni di essi, si presentano come clausole generali³⁶ che lasciano spazio ad un'azione discrezionale più ampia da parte delle autorità chiamate a decidere, ad esempio, in ordine alla compatibilità delle misure con la disciplina di riferimento.

Nel caso degli aiuti, infatti, la prassi della Commissione poggia su parametri tecnici ed economici e, in molti casi, come si diceva, su clausole generali come il «grave turbamento dell'economia in uno Stato membro», gli «eventi eccezionali», «interesse comune», e così via.

La risposta giuridico-economica alle crisi, ad esempio, è considerato *interesse generale* dell'Unione: si tratta di una clausola generale frequentemente presente negli atti normativi europei. In particolare, se ne osserva un uso assai consistente non soltanto in riferimento alla disciplina degli aiuti di Stato ma anche in altri settori dell'economia nei quali interviene l'Unione europea come nel caso dell'estensione dei *golden power*, uno strumento a difesa degli interessi strategici nel campo di una serie di settori “sensibili” anche a livello di competizione globale (ad esempio: le telecomunicazioni, l'energia, assicurazioni, intermediazione finanziaria, ricerca e innovazione) che vede anche Cassa depositi e prestiti impegnata nell'acquisizione di partecipazioni in aziende strategiche anche ai fini della garanzia dei livelli occupazionali o quale strumento di investimento avente ricadute per il sistema economico-produttivo del Paese³⁷.

Il concetto di interesse, fortemente intriso di connotati ideologici, è mutevole e relativo, e modulato in relazione alle situazioni contingenti. Se il modello liberale fa proprio l'approccio, per dir così, dell'addizione dei singoli interessi per poi ricomporsi “armoniosamente” a livello collettivo grazie alle forze di mercato, per l'impostazione keynesiana l'intervento pubblico rappresenta lo strumento privilegiato della tutela dell'interesse generale³⁸. In tale prospettiva, dunque, l'antagonismo fra le due impostazioni porta alla luce contrapposizioni e diffidenze fra la tradizione costituzionale propria di talune esperienze statali e appunto quella dell'Unione europea che accoglie il principio concorrenziale, che fa da traino all'interesse generale.

La storia dell'integrazione europea indica come vi siano stati tentativi progressivi, sebbene tenui, di allargare l'ambito della tutela degli interessi che da essere puramente e semplicemente connessi alla tutela del mercato aperto e in libera concorrenza si sviluppano anche nella dimensione ambientale, sociale e territoriale (in termini di riequilibrio delle economie), nonché nel quadro delle politiche per la tutela dei consumatori, e così via.

Vero è che dall'approvazione del trattato di Maastricht in poi, e soprattutto a seguito della europeizzazione delle politiche monetarie, l'asse dell'interesse assume una configurazione più orientata all'affermazione delle istanze liberiste, “sacrificando”, dunque, la prospettiva sociale, come peraltro più reso

³⁶ Su cui v., tra gli altri, A. PEDRINI, «Clausole generali»: precauzioni per l'uso, in D. MANTUCCI, G. PERLINGIERI, M. D'AMBROSIO (a cura di), *Dibattito sulle ricerche della dottrina civilistica nel biennio 2017-2018*, Napoli, 2021, p. 91 ss.; M. CLARICH, M. RAMAJOLI, *Diritto amministrativo e clausole generali: un dialogo*, Pisa, 2021.

³⁷ Art. 7, decreto-legge n. 34 del 2011.

³⁸ M. GALDI, *La categoria dell'interesse nel diritto pubblico. Profili di teoria generale, nazionali ed euromunitari*, Bari, 2022, pp. 245-246.

evidente dai noti arresti della Corte UE in tema sia in riferimento alla disanima degli interessi “comunitari” sia rispetto al bilanciamento dei medesimi. Come si è evidenziato in altra sede³⁹, il modello economico dell’economia sociale di mercato – mutuato dall’esperienza tedesca – non rende “giustizia” al concetto di interesse così come conosciuto nel quadro delle posizioni teoriche relativamente all’intervento pubblico nell’economia in chiave redistributiva o di supporto dell’economia: esso è pur sempre un modello figlio dell’economia di mercato che considera l’espressione “sociale” strettamente connessa alle logiche di mercato.

Le crisi dell’inizio secolo portano ad una, almeno parziale, riconsiderazione dell’intervento nell’economia, anche per effetto delle responsabilità che la stessa UE si è assunta nella risoluzione delle medesime, soprattutto a seguito della crisi determinata dalla pandemia.

Il mercato resta il centro gravitazionale, sebbene, come si diceva, non possono non registrarsi taluni passi in avanti, se non una vera e propria «evoluzione»⁴⁰.

Se ne coglie il portato attraverso l’esame della normativa europea che fa riferimento, ad esempio, allo sviluppo sostenibile, alla tutela dell’ambiente, al progresso scientifico e tecnologico, e così via. Già allorquando il mercato da «comune» viene configurato come «interno» si determina un progressivo inquadramento giuridico volto a considerare tale interesse non soltanto quale riferimento al mercato *sic et simpliciter* bensì quale contenuto più ampio includente elementi extraeconomici, con il che l’interesse abbraccia situazioni socialmente e ambientalmente rilevanti.

In definitiva, l’interesse quale categoria giuridica europea assume un rilievo sempre più ampio ponendo le basi per una (ri)considerazione della prospettiva teorica quale leva per l’allargamento dello spettro dell’interesse eurounitario alla tutela dei tassi di occupazione, alla tutela effettiva dei diritti, alla universalità dei servizi, alla politica di coesione sociale, economica e territoriale⁴¹.

Si tratta perlopiù di un orizzonte da approfondire in termini di esperienza giuridica ma, come si accennava poc’anzi, gli interventi per fronteggiare le crisi e per rilanciare l’economia nel suo complesso pongono l’entità sovranazionale in uno scenario mutato dal punto di vista sia interno/europeo sia globale.

Non è un caso che gli strumenti programmatici adottati in seno all’Unione europea riflettano l’indicazione di identificare un percorso comune che, in vari campi e settori, favorisca la solidarietà intraeuropea e accresca il potenziale dell’agire pubblico quale strumento privilegiato di intervento.

Difficile la riconducibilità dell’interesse eurounitario alla categoria dell’interesse pubblico che sottende una visuale più ampia, si direbbe di derivazione classica, in base alla quale il detto interesse è protetto da ogni soggetto pubblico, massimamente dallo Stato, e che finisce per integrare in particolare anche il progresso della società e la garanzia dell’eguaglianza⁴². Vero è che, d’altro canto, le innovazioni introdotte a seguito dell’adozione del *Next Generation EU* quale metodo operativo di intervento sussidiario e solidale indicano l’avvio di un nuovo

³⁹ G. LUCHENA, *Economia sociale di mercato*, in *Rass. Dir. Pubbl. Eur.*, n. 1, 2020, p. 81 ss.

⁴⁰ M. GALDI, *La categoria dell’interesse nel diritto pubblico*, cit., p. 303.

⁴¹ M. GALDI, *La categoria dell’interesse nel diritto pubblico*, cit., p. 312.

⁴² G. MASTRODONATO, *Lineamenti sull’interesse pubblico tra mito e realtà*, in *Rivista giuridica AmbienteDiritto.it*, n. 1, 2023, p. 12.

processo integrativo in termini almeno di «approccio comune»⁴³ alle questioni di interesse europeo involgenti la collettività, oltre che, beninteso, l'economia che pur sempre resta sullo sfondo quale elemento imprescindibile della politica comune.

L'imperativo dell'interesse generale/nazionale – in base al quale gli Stati e l'entità sovranazionale programmano e realizzano la politica economica – assurge al rango di *interesse economico europeo* che prelude, per l'appunto, alla realizzazione di una politica di *interesse comune europeo* anche in prospettiva solidale e sussidiaria (si pensi al tema della transizione energetica⁴⁴).

A titolo di esempio, le deroghe alle norme impeditive dell'intervento nell'economia divengono, per la prima volta, uno strumento di azione positiva piuttosto che un freno all'intervento pubblico in chiave proconcorrenziale, una leva di politica economica per restituire all'Europa una stagione di crescita e di sviluppo.

Viene in evidenza la disciplina relativa agli «importanti progetti di comune interesse europeo» che, proprio in materia di aiuti di Stato consente la realizzazione di iniziative di collaborazione industriale attraverso la concessione di talune forme di sostegno ai fini dell'implementazione dell'innovazione tecnologica e produttiva, sia nell'ottica dell'intervento sui fallimenti sistemici sia nella prospettiva della crescita sostenibile e della competitività dell'economia.

Del resto, le indicazioni contenute nella apposita comunicazione della Commissione – che peraltro costituiscono una modalità con la quale si accelera la transizione verde nell'Unione europea già avviata a partire dal *Green New Deal*⁴⁵ – concernono «tutte le politiche di intervento e le azioni che soddisfano obiettivi comuni europei, in particolare per quanto concerne quelli contenuti nella strategia Europa 2020, le iniziative faro dell'Unione e i settori chiave per la crescita economica, quali le tecnologie abilitanti fondamentali (KET, *Key Enabling Technologies*)»⁴⁶. Un orizzonte operativo presente anche in altre comunicazioni specifiche come quella relativa alla compatibilità degli aiuti in materia ambientale e quelli per la ricerca e lo sviluppo e da ultimo ribadito nelle conclusioni del Consiglio europeo del 9 febbraio⁴⁷: una disciplina concentrica e orizzontale che stabilisce regole e finalità di interesse comune (art. 107, §3, lett. *b*), TFUE). Di fatti, recentemente, sono in essere una serie di progetti di carattere transnazionale che, al momento, sono finanziati con oltre 18 miliardi a valere sui singoli bilanci nazionali che, secondo le stime, dovrebbe stimolare oltre 35 miliardi di investimenti privati.

⁴³ M. GALDI, *La categoria dell'interesse nel diritto pubblico*, cit., p. 318.

⁴⁴ L. AMMANNATI, *Energia e ambiente: regolazione per la transizione*, in M. PASSALACQUA (a cura di), *Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitale. Studi dedicati a Mauro Giusti*, Padova, 2021, p. 169 ss.

⁴⁵ G. LUCHENA, *Gli strumenti di sostegno pubblico alla conversione ambientale*, in M. PASSALACQUA (a cura di), cit., p. 183 ss.; M. PASSALACQUA, *Green Deal e transizione digitale verso un diritto eventuale*, ivi, p. 3 ss.; B. CELATI, *Diritto per lo sviluppo economico nella transizione climatica*, ivi, p. 271 ss.; T. FAVARO, *Pubblico, privato e collettivo: la transizione ecologica tra società e comunità*, ivi, p. 315 ss.

⁴⁶ Comunicazione della Commissione, *Criteri per l'analisi della compatibilità con il mercato interno degli aiuti di Stato destinati a promuovere la realizzazione di importanti progetti di comune interesse europeo*, C(2021) 8481 final.

⁴⁷ Conclusioni del Consiglio europeo del 9 febbraio, cit. p. 6.

7. BREVI NOTAZIONI CONCLUSIVE.

L'esigenza di una rinnovata regolazione economica delle transizioni⁴⁸ importa il disancoramento dalle posizioni invalse negli ultimi anni sulla recessività del giuridico a favore dell'economico: tale *stagione* necessita di un approccio che sia, da un lato, ricostitutivo di garanzie pubblicistiche di coordinamento e di programmazione e, dall'altro, eviti, ove possibile, la riedizione di forme, per dir così, alluvionali di normazione.

Sul primo versante, si evidenzia come l'approccio della teoria neofunzionalista abbia estromesso taluni pubblici poteri a favore di altri di marcata matrice tecnocratica. La situazione emergenziale, nel restituire alla Commissione compiti di guida del processo in atto, ha di fatto emarginato il ruolo del Parlamento europeo e, a cascata, tale esito si è replicato su scala nazionale. Sul secondo versante, la regolazione economica rischia di favorire la riemersione di interessi particolaristici e tutt'affatto positivi per quanto riguarda sia la finanza pubblica sia lo sviluppo. Qualità della legislazione e obiettivi mirati costituiscono due imperativi della fase di transizione. L'attuazione della programmazione comporta l'approvazione di una serie di norme che, ad esempio, a dispetto dell'obiettivo della semplificazione, rischia, al contrario, di rendere da un lato più farraginosi e complessi taluni procedimenti, dall'altro, di limitare se non eliminare talune garanzie in termini di trasparenza che, com'è noto, costituisce un principio di carattere generale sia quale presupposto inerente alla conoscibilità dei procedimenti di apertura alla concorrenza (e, quindi, delle condizioni di partecipazione delle imprese) sia in termini di informazioni in ordine alle condizioni economiche in ordine alle garanzie accordate (in particolare, nel caso del monopolista in un determinato settore, cioè lo Stato che gestisce un servizio di interesse generale)⁴⁹. Una regolazione invasiva, dunque, rischierebbe di non permettere il raggiungimento degli obiettivi prefissati. D'altro canto, la ricerca del consenso rischia di riproporre esiti infausti a partire dalla riedizione di comportamenti corruttivi, o comunque improduttivi⁵⁰.

La rivalutazione del ruolo dello Stato in termini di programmazione condivisa⁵¹ presenta due aspetti che si vuole evidenziare giungendo alle conclusioni delle presenti riflessioni.

Un passo in avanti è rappresentato dal sostanziale sganciamento (o dalla attenuazione) della politica restrittiva degli aiuti di Stato rispetto al progetto *green deal*, divenuto ormai un asse portante delle politiche europee involgente una pluralità di proiezioni innovative al piano legislativo come quelle in tema di tassazione, di energia e di industria⁵².

Le recenti comunicazioni in ordine ad un progetto di riforma degli aiuti di Stato nel settore ambientale ed energetico vanno nella direzione del potenziamento degli investimenti nel settore delle tecnologie innovative

⁴⁸ IMF, *Transition Economies: An IMF Perspective on Progress and Prospects*, November 3, 2000.

⁴⁹ B. BIANCARDI, Il ruolo della trasparenza in materia di aiuti di Stato, in *Rivista delle regolazioni dei mercati*, n. 2019, 45 ss.

⁵⁰ Sul punto, G. AMATO, *Bentornato Stato, ma*, Bologna, 2022.

⁵¹ G. LUCHENA, *Programmazione multilivello dell'economia e condizionalità*, in *Federalismi.it., Il costituzionalismo multilivello nel terzo millennio: studi in onore di Paola Bilancia*, 2 febbraio 2022.

⁵² A. BARTOSH, *The EU Green Deal and Lessons Drawn from the Christmas Story of the Grinch*, in *European State Aid Law Quarterly*, n. 4, 2021, p. 459.

anche quale fattore di accelerazione della conversione dell'economia in chiave ambientale tenuto conto degli effetti sulle generazioni future ma, soprattutto, dei costi che potrebbero riverberarsi in futuro dinanzi all'immobilismo nelle politiche pubbliche. Non che l'Unione europea sia diventata, di colpo, affetta da "aiutotropia", ma quanto meno si rileva come l'apporto dell'intervento pubblico sia considerato come una modalità positiva per la ripresa economica e non soltanto fonte di distorsioni della concorrenza. Si potrebbe dire che il sistema degli aiuti sia oggi in una fase "meso", nella quale non si guarda più con sospetto alla misura incentivante ma la si colloca dentro un quadro complessivo di interventi positivi, come del resto dimostrano altre esperienze di *recovery*.

Inoltre, la strategia "interventista" europea punta proprio a realizzare un ecosistema di politica industriale ambizioso, fondato sul citato *Green Deal Industrial Plan* al fine di contrastare le economie cinesi e statunitensi, in associazione, come ovvio, all'allentamento delle regole (procedurali e sostanziali) sugli aiuti di Stato, alla riduzione degli oneri amministrativi e alla flessibilità nell'utilizzo delle risorse europee⁵³. L'obiettivo della neutralità climatica zero entro il 2050 è sì un obiettivo di natura ambientale ma anche una manovra di politica economica: si pensi al rischio per l'Europa di diventare importatore netto di auto elettriche a causa dell'espansione dei mercati su scala globale e agli incentivi a queste dedicate. L'alta tecnologia è il fronte di maggiore impatto dal punto di vista della programmazione: esplorazioni sul territorio dell'Unione, promozione del riciclo e dello stoccaggio, cooperazione con i paesi produttori. Osservando la proiezione internazionale della politica industriale, l'allargamento a relazioni con altri Paesi è oggetto di una nuova strategia per sostenere l'intervento europeo, come ad esempio quelle instaurate con il Cile che ha costituito una società pubblica al fine di incentivare investimenti esteri.

Negli ultimi tempi, la politica degli aiuti ha conosciuto un impatto davvero significativo, considerata l'ostilità europea verso il ruolo d'intervento statale nell'economia. In generale, la politica restrittiva ha caratterizzato l'applicazione della disciplina, almeno fino alla crisi del 2008 (seppure in modo parziale, cioè principalmente rivolta ai mercati finanziari), per poi collocarsi su un crinale operativo più vasto, potrebbe dirsi sostanzialmente aperturista o comunque flessibilista.

Come spesso è avvenuto nella storia dell'integrazione europea, le crisi fungono da spartiacque rispetto all'intervento statale nell'economia, nel senso cioè di una sua dilatazione che può assumere configurazioni diversificate in ordine ai criteri applicativi utilizzati: una nuova regolazione integra o corregge quella precedente facendo proprie istanze e progettualità provenienti dai tutti i livelli istituzionali.

Lo sviluppo di tale "nuovo corso" può essere considerato bifasico: una prima fase, definibile degli interventi-diga (prevalentemente predisposti da interventi a valere sui bilanci nazionali), una seconda, contrassegnata dalla programmazione a un tempo esogena (con finanziamenti a valere sul bilancio europeo) ed

⁵³ European Commission, Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, *A Green Deal Industrial Plan for the Net-Zero Age*, cit.

endogena (esecuzione da parte statale alla luce delle peculiarità individuate).

I due elementi – quello esogeno e quello endogeno – tenderebbero ad autoalimentarsi perché, per l'appunto, l'intervento pubblico nell'economia consiste in una o più variabili che ne determinano la qualità e la quantità. Esso si muove su due sentieri convergenti: da un lato, la rivalutazione dello Stato quale attore nelle dinamiche economiche, dall'altro, la fissazione di condizionalità positive di matrice europea per conseguire obiettivi comuni. I due sentieri trovano un punto di congiunzione nella prudente gestione delle finanze pubbliche e nella condivisione di progetti e oneri secondo un tracciato *performance based* e in un'ottica di trasformazione dell'economia dal punto di vista, in particolare, del digitale e della transizione verde. In questa prospettiva, la visuale della programmazione dell'economia ingloba le riforme per rendere più competitivo ed efficiente il mercato europeo e prospetta soluzioni anche di natura strutturale che portino alla verifica dei risultati conseguiti.

Per quanto riguarda il primo aspetto, l'emergenza pandemica ha mostrato come l'intervento pubblico sia stato orientato a: 1) tamponare situazioni che avrebbero compromesso la sopravvivenza delle attività economiche attraverso misure di sussidio, cioè aiuti al funzionamento e (almeno parzialmente) ripristinatori; 2) sostenere le imprese per il tramite delle tradizionali deroghe stabilite dal Trattato sul funzionamento dell'Unione europea; c) concentrare l'attenzione su determinati settori economici che possono determinare sviluppo e occupazione e costituire una premessa per il rilancio dell'economia.

Il secondo tratteggia un approccio diverso, e in parte innovativo, al tema dell'intervento pubblico in campo economico perché si tratta di un'attività di programmazione dell'economia che, per la prima volta, viene preordinata a livello europeo e assume quale asse portante la condivisione e la partecipazione strutturata in termini sia di accesso alle misure di sostegno economico sia di controlli.

Anche in questo caso non mancano le condizionalità insite nella natura stessa della programmazione: esse sono in parte abilitative⁵⁴, in parte a connotazione vincolistica. Nel primo caso, si tratta, in concreto, di modalità applicative delle regole uniformi; nel secondo, si evidenziano i tradizionali vincoli ai fini dell'ottenimento dell'autorizzazione, cioè, in definitiva, dei criteri applicativi delle norme sulla compatibilità. Una terza forma di condizionalità può essere individuata per quelle fattispecie definibili a contenuto trasversale come le clausole relative alla tutela dell'ambiente e alla lotta ai cambiamenti climatici che prevedono condizionamenti *ex ante* ai fini del rispetto di un obiettivo di carattere generale e comune. L'intervento europeo, ad ogni modo, non può non essere “costruito” sulle condizionalità: una specificazione della trazione europea della programmazione e del sostanziale accentramento delle decisioni che, peraltro, si coniugano con il procedimento del semestre europeo attraverso il quale, com'è noto, il Consiglio, su impulso della Commissione, svolge l'attività di coordinamento e di sorveglianza delle politiche economiche e di bilancio degli Stati.

⁵⁴ L. MONTI, *I fondi europei. Guida al NextGenerationEU e al QFP – Quadro finanziario pluriennale 2021-2027*, Roma, 2021, p. 168 ss.

**OSSERVAZIONI A
MARGINE DEL REGOLAMENTO
MICA: IL POSSIBILE SPETTRO
DEL RICICLAGGIO DI DENARO**

Nicola D'Agnese

Osservazioni a margine del Regolamento MiCA: il possibile spettro del riciclaggio del denaro*

(Observations on MiCA regulation: the possible specter of money laundering)

Nicola D'Agnese

Professore a contratto di Diritto Penale presso l'Università Telematica Pegaso

ABSTRACT [En]:

The essay aims to analyse the MiCA Regulation on crypto-assets, recently approved by the European Council (may 2023) and the close link between cryptocurrency and the crime of money laundering which is well known to be a gateway to the markets.

Keywords: cryptocurrency, enterprise, laundering, markets, bitcoin

ABSTRACT [It]:

Il presente contributo si prefigge lo scopo di sottoporre ad analisi il Regolamento MiCA sui crypto-asset, approvato recentemente dal Consiglio Europeo (maggio 2023), e il filo rosso tra crypto valuta e reato di riciclaggio, costituendo, quest'ultimo, sovente, via di accesso ai mercati.

Parole chiave: criptovalute, impresa, riciclaggio, mercati, bitcoin

SOMMARIO: 1. La natura proteiforme della criptovaluta e la posizione dell'European Banking Authority; 2. Il riciclaggio e gli sviluppi penali dell'operatività delle criptomonete. Stato dell'arte dell'acquisto e del trasferimento di bitcoin; 3. Ulteriori spunti sul fenomeno riciclatorio e sugli effetti distorsivi del mercato: le mafie in economia e la teoria evuzionistica dei giochi; 4. Regolamento MiCA sui mercati delle criptovalute e la sindrome del "cavallo a dondolo".

1. LA NATURA PROTEIFORME DELLA CRIPTOVALUTA E LA POSIZIONE DELL' EUROPEAN BANKING AUTHORITY

La natura giuridica della criptovaluta è indeterminata poiché essa può essere valutaria, oppure può essere intesa come titolo di credito, oppure come strumento finanziario, oppure, ancora, come rapporto obbligatorio; ciò porta a riconoscere, perciò, nella criptovaluta, una natura proteiforme. Se consideriamo la prospettiva della natura giuridica¹ della moneta virtuale, giova senza dubbio affermare che essa, dunque, non è unica, poiché tale strumento di pagamento non assolve ad una sola funzione. Ciò è vero, *a fortiori*, se consideriamo quanto affermato dall'*European Banking Authority*² quando ha diviso le valute virtuali sulla base del criterio economico-funzionale³. Infatti, più precisamente, giova ricordare che esistono “valute virtuali di pagamento” impiegate, appunto, come mezzi di pagamento (es. *bitcoin*); “valute virtuali d’investimento” le quali hanno funzione, per così dire, bifronte nel senso che possono assolvere sia la funzione di credito nei riguardi dell’emittente, sia un diritto a una partecipazione sociale⁴; ancora, esistono anche “valute virtuali di utilizzo” create appositamente per permettere l’accesso e l’utilizzo di un servizio digitale. Possiamo ben dire, allora, che, se si analizza il quadro transnazionale, è proprio la vasta scelta di monete virtuali che ha generato un significativo interesse speculativo.

È una funzione, ormai, conosciuta quella della criptovaluta, ossia di mezzo di pagamento, posto che per moneta si intende solo quella adottata da un’Autorità pubblica al fine di estinguere debiti pecuniari, la moneta in esame non ha le peculiarità tipiche di valuta con corso legale⁵, né il soggetto attivo del rapporto è obbligato *ex lege* ad acconsentire l’adempimento dell’obbligazione mediante il pagamento con la moneta stessa. In letteratura è stato affermato, testualmente, che “*dal punto di vista descrittivo, prescindendo dalle differenti modalità di genesi informatica, le varie realtà sussumibili sotto il termine «criptovaluta» possono tutte essere accomunate dal rivoluzionario proposito di creare un sistema parallelo alla tradizionale emissione monetaria di matrice pubblicistica che però, a dispetto delle apparenze, non riesce ancora a esprimere alcun valore autonomo perché continua a necessitare di un rapporto di cambio con altre valute nazionali realmente esistenti*”⁶. La dottrina ritiene che alla moneta virtuale possano essere ricondotti requisiti propri di altre valute, in

* Il presente contributo è stato approvato dai revisori.

¹ Per un esame esaustivo sulla natura giuridica della moneta virtuale P.L. BURLONE, R. DE CARIA, *Bitcoin e le altre criptomonete. Inquadramento giuridico e fiscale*, in *IBL focus*, n. 234, 2014, p. 4.

² Giova ricordare che tale Autorità dispone di specifici poteri di vigilanza, più precisamente può stabilire gli “*stress test*” con lo scopo di vagliare eventuali insidie relative alla liquidità e disponibilità degli emittenti dei fondi corrispondenti; tale ipotesi ricorre per le *eMoney token* e per gli *asset-referenced token*.

³ Si veda EBA, *Report with advice for the European Commission*, 9 gennaio 2019, p. 7.

⁴ Sul punto M. RUBINO DE RITIS, *Conferimenti di criptomonete in società a responsabilità limitata*, in M. IRRERA (a cura di), *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi, Studi in onore di Oreste Cagnasso*, Giappichelli, Torino, 2020, p.321.

⁵ Relativamente al profilo differenziale tra valuta virtuale e moneta legale C. HARWICK, *Cryptocurrency and the Problem of Intermediation*, in *The Independent Review*, n. IV, 2016, p. 573.

⁶ G. BEFANI, *Contributo allo studio sulle criptovalute come oggetto di rapporti giuridici*, in *Il diritto dell’economia*, n. 3, 2019, p. 382.

particolare l'essere unità di misura, l'essere mezzo di scambio e il costituire riserva di valore⁷. Tra gli studiosi vi è anche chi non ha mancato di evidenziare che *“tanto per l'attività di finanziamento quanto per quella di prestazione di servizi di pagamento, le esigenze di ordine pubblico a fondamento della riserva legale, legate all'affidabilità e stabilità dell'impresa, sussistano anche nel caso in cui, come accade per tali circuiti, le attività avvengano mediante l'uso di moneta complementare. Tali esigenze di tutela si pongono non soltanto nei confronti del sistema finanziario ma anche verso gli utenti finali, i quali potrebbero non soffermarsi sulla circostanza che gli scambi avvengano in moneta complementare ma, soprattutto, ben potrebbero confondere il gestore del circuito con un intermediario vigilato e paragonare i servizi offerti da detto circuito con quelli proposti, ad esempio, da un istituto di pagamento. Occorre infine tenere conto del fatto che tali circuiti possono prevedere un rapporto fisso di equivalenza tra moneta complementare e valuta legale (ad esempio, l'euro) e contemplare residuali ipotesi di conversione tra esse”*⁸.

Quindi, occorre ricordare che la moneta in esame affonda le sue radici nella semplice attività consensuale dei contraenti, ma tale situazione impatta frontalmente sulla circostanza che essa non possiede le caratteristiche di valuta con corso legale, né il soggetto attivo del rapporto è tenuto per legge a concedere l'adempimento dell'obbligazione a mezzo pagamento con la moneta stessa⁹. Le valute virtuali, secondo la ricostruzione giuridica di beni immateriali, ricadono nella nozione dell'art. 810 c.c.¹⁰, esse sarebbero beni poiché generano utilità al suo detentore, sono accessibili mediante borsellini elettronici telematici o durevoli ed esistono in numero finito; da tale concezione discende la conseguenza di collocare le valute virtuali nella nozione di bene¹¹ secondo un'applicazione estensiva dell'art. 810 c.c.¹².

Sostanzialmente il pagamento con valuta virtuale¹³ andrebbe ricompreso nello schema della permuta (art. 1552 c.c.), perché il pagamento configurerebbe un reciproco trasferimento di cose o altri diritti da un contraente all'altro. Per semplificare i rapporti commerciali nascenti dalle operazioni di scambio con criptovalute, vi è chi tra gli studiosi sostiene la tesi degli accordi di tipo associativo in un determinato sistema di pagamento con valuta virtuale¹⁴. A ciò si aggiunga che le valute virtuali assumono pregnanza solamente all'interno del perimetro della disciplina antiriciclaggio in quanto idonee a trasmettere guadagni illeciti oppure a sostenere il terrorismo. Quindi potremmo, dato il quadro che precede, dedurre che non considerando la valuta virtuale come bene immateriale, consequenziale è che giammai potrà trovare applicazione allo scambio delle stesse la normativa in tema di

⁷ Si veda G. GASPARRI, *Timidi tentativi giuridici di messa a fuoco del Bitcoin: miraggio monetario crittoanarchico o soluzione tecnologica in cerca di un problema?*, *Dir. Inf.*, vol. 31, fasc. 3, 2015, p. 417.

⁸ Così testualmente, G.L. GRECO, *Valute virtuali e valute complementari, tra sviluppo tecnologico e incertezze regolamentari*, in *Rivista di diritto bancario, dottrina e giurisprudenza commentata*, n. 3, 2019, p.26-27.

⁹ Con riguardo alla qualifica giuridica di valute virtuali R. MORONE, C. AGOSTO, *Nuove modalità di pagamento del prezzo: criptovalute e deposito dal notaio*, in E. RUSSO (a cura di), *Il diritto immobiliare*, Cedam, Padova, 2019, p. 471.

¹⁰ Sul punto, si indica G. PALMERIO, *Elementi di economia politica*, Cacucci, Bari, 2008, p. 24 ss.

¹¹ Sul problema della individuazione giuridica G. RINALDI, *Approcci normativi e qualificazione giuridica delle criptomonete*, in *Contratto e impresa*, n. 1, 2019, p. 262.

¹² S. CAPACCIOLI, *Criptovalute e bitcoin: un'analisi giuridica*, Giuffrè, Milano, 2015, p.118 ss.

¹³ Sulla questione di equiparare la valuta virtuale a quella legale N. DE LUCA, M. PASSERETTA, *Le valute virtuali: tra nuovi strumenti di pagamento e forme alternative d'investimento*, in *Soc.*, n. 5, 2020, pp. 571-587.

¹⁴ M. GIULIANO, *L'adempimento delle obbligazioni pecuniarie nell'era digitale*, Giappichelli, Torino, 2018, p. 168

permuta (art. 1552 c.c.); il fatto di collocare le valute virtuali nell'alveo dei beni immateriali, pone non pochi dubbi. Anzitutto, tale collocazione potrebbe essere confutata dal principio, di non poco conto, del “*numerus clausus*”, numero chiuso dei beni *ex art.* 810 c.c., la cui cerchia certamente non può essere dilatata dall'autonomia dei privati ma, viceversa, potrebbe avvenire, eventualmente, solo per mano del legislatore. A giudizio di certuni, in dottrina, viceversa, il pagamento con valute virtuali potrebbe dar luogo a una prestazione in luogo dell'adempimento (art. 1197 c.c.) perché il prezzo può essere determinato solo in moneta legale¹⁵.

Tuttavia, per semplificare i rapporti commerciali nascenti dalle operazioni di scambio con criptovalute, una parte della dottrina propone accordi di tipo associativo in un determinato sistema di pagamento con valuta virtuale¹⁶. Ancora, si afferma che lo scambio va qualificato come contratto di compravendita nell'ipotesi in cui le parti stabiliscano il pagamento del prezzo¹⁷ con moneta convenzionale (es., con *bitcoin*); al riguardo rileva la funzione che le parti intendono attribuire al mezzo di scambio¹⁸. In breve, la fonte codicistica dà una definizione di bene abbastanza soddisfacente e consente, icasticamente, di inglobare in tale sfera anche la moneta virtuale, intesa quest'ultima come “*res*” immateriale meritevole di tutela¹⁹.

2. IL RICICLAGGIO E GLI SVILUPPI PENALI DELL'OPERATIVITÀ DELLE CRIPTOMONETE. STATO DELL'ARTE DELL'ACQUISTO E DEL TRASFERIMENTO DI BITCOIN

È molto importante puntualizzare che l'impiego di criptovalute comporta una soglia di rischio economico, per il mercato, abbastanza alta poiché avviene senza l'intervento di un intermediario finanziario, è questo il motivo per il quale le criptovalute sono adespote; dunque, tutto ciò che sfugge al controllo può diventare arbitrario.

Per mezzo della V Direttiva antiriciclaggio 2018/843/UE²⁰ (recepita in Italia mediante il D.lgs. n. 125 del 4 ottobre 2019) il legislatore europeo manifestò come l'*anonimato* delle transazioni attuate tramite criptovalute

¹⁵ G. GASPARRI G., *Timidi tentativi giuridici di messa a fuoco del Bitcoin: miraggio monetario crittoanarchico o soluzione tecnologica in cerca di un problema?*, *Op. cit.*, p. 417 ss; N. VARDI, “*Criptovalute*” e dintorni: alcune considerazioni sulla natura giuridica dei bitcoin, in *Dir. inf. e informatica*, vol. 31, fasc. 3, 2015, pp. 443-456.

¹⁶ M. GIULIANO, *L'adempimento delle obbligazioni pecuniarie nell'era digitale*, *Op. cit.*, p. 168.

¹⁷ Quanto allo sviluppo del prezzo del *bitcoin*, si veda G. LEMME, S. PELUSO, *Criptomoneta e distacco dalla moneta legale: il caso bitcoin*, in *Riv. dir. banc.*, n. 11, 2016, p. 43.

¹⁸ Cfr. G. COTTINO, *Riperto Permuta* (a cura di Guccione A.V.), in *Commentario Scialoja-Branca*, Zanichelli, Bologna-Roma, nota 5, 2012, p. 80. Parimenti, si veda S. GREEN, *Cryptocurrencies: The Underlying Technology*, *Cryptocurrencies*, in S. GREEN S., D. FOX (a cura di), in *Public and Private Law*, Oxford University Press, Oxford, 2019, p. 68 ss. a giudizio della quale alle transazioni con criptovaluta non va applicata la disciplina del baratto, in esecuzione della volontà dei contraenti che hanno inteso attribuire alla stessa funzione monetaria.

¹⁹ Per un maggiore approfondimento delle valute virtuali, sotto il profilo fiscale, si indica l'interessante lettura di E. MARVULLI, *Il riconoscimento fiscale delle valute virtuali tra regime impositivo e monitoraggio fiscale*, in *La gestione straordinaria delle imprese*, n. 2, 2020, p. 148-166.

²⁰ Tale Direttiva ha inteso la valuta virtuale come: “*una rappresentazione di valore digitale che non è ammessa o garantita da una banca centrale o da un ente pubblico, non 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 e può essere trasferita, memorizzata e scambiata elettronicamente*”.

rappresentasse una minaccia particolarmente seria, aleggiava la percezione che il corredo legislativo non fosse atto a contrastare il fenomeno in discorso. Sempre su tale fronte è bene ricordare anche il D.lgs. n. 184 dell'8 novembre 2021, in attuazione della legge delega n. 53 del 22 aprile 2021, recante “*Delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea*”. Si è giunti ad intervenire in tal senso al fine di adeguare la normativa italiana alla Direttiva del 17 aprile 2019, n. 2019/713/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, in relazione al contrasto alle frodi e alle falsificazioni di mezzi di pagamento diversi dai contanti. Ebbene, sul fronte interno italiano, il referente normativo in tema di moneta virtuale si individua nell'art. 1, D.lgs. 21 novembre 2007, n. 231, in tale norma è offerta la definizione di moneta virtuale, come rappresentazione digitale di valore, non emessa né garantita da una banca centrale o da un'autorità pubblica, non necessariamente collegata a 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.

Giova, ora, soffermare l'attenzione sul profilo soggettivo, esattamente occorre comprendere i soggetti che agiscono nel mondo delle valute virtuali. La prima figura da considerare è quella di *exchanger* ossia il soggetto che ha il compito di gestire le piattaforme *exchange*, quindi si intende per *exchange* la piattaforma tecnologica che consente lo scambio del prodotto finanziario, la cui funzione è l'acquisto e la vendita delle criptovalute²¹ e di generare profitto.

Con le Direttive, IV e V (UE) Antiriciclaggio, sono stati stabiliti appositi obblighi nei riguardi dell'*exchange*²² e del *wallet provider*. La Cassazione ha precisato che “*Ove la vendita di bitcoin venga reclamizzata come autentica proposta di investimento, si concretizza un'attività che inevitabilmente è assoggettata agli adempimenti ex artt. 91 e ss. T.U.F.*”²³, la cui omissione configura la fattispecie incriminatrice del reato di abusivismo finanziario, di cui all'art. 166, co. 1 lett. c) T.U.F., il quale punisce chiunque: “*offre fuori sede, ovvero promuove o colloca mediante tecniche di comunicazione a distanza, prodotti finanziari o strumenti finanziari o servizi o attività di investimento*”. Ergo, può essere

²¹ Sul punto A. PALETTA, *Criptovalute: diritto e finanza delle monete virtuali senza Stato sovrano e prima sentenza sull'uso di Bitcoin*, in *Sole 24 ore*, 14 luglio 2017, il quale, testualmente, afferma che: “*Le criptovalute sono strutturate sul modello del blockchain, che garantisce transazioni finanziarie registrate pubblicamente consultabili ma crittografate, nonché elevate standard di sicurezza. Per operare con le monete virtuali sono semplicemente necessari i soldi, un wallet e gli indirizzi dei destinatari. Ogni conto wallet possiede due chiavi: una pubblica e una privata. Se per accedere al proprio conto wallet è necessaria la chiave privata, per eseguire un pagamento in moneta virtuale è indispensabile conoscere la chiave pubblica del beneficiario. Questo per ricevere il pagamento invierà al debitore le proprie coordinate crittografate, in genere sotto forma di QR-code o di codice alfanumerico lungo da 27 a 34 caratteri. La chiave pubblica, solitamente assegnata durante l'apertura del conto al wallet, che è un file generato dal client della criptovaluta. Seguendo questo schema, tramite un Sistema di allineamento dei blocchi, si eseguono transazioni di cui si ha la traccia sulla blockchain, dove si annotano tutte le operazioni concluse. Tuttavia, nel corso dell'attività operative si sono registrate delle polemiche connesse alla double-spending, ma il fatto che le criptovalute sono software open-source consente, in genere, di superare meglio e a basso costo le falle sistemiche che si vengono ad individuare. L'Hasbrate è l'unità di misura della potenza del calcolo della rete Bitcoin. Ogni secondo il network deve essere in grado di effettuare un'ingente quantità di operazioni matematiche relative alle transazioni finanziarie, Ogni unità hash è un codice SHA decifrabile da un miner. Il calcolo dell'Hasbrate consente di misurare tale quantità che è correlata all'unità di tempo di un secondo. Ad esempio, un hasbrate di 20 th/s indica che il network è in grado di processare 20 miliardi di calcoli al secondo ...”.*

²² Si precisa che un *exchanger* è legittimato a sapere se la criptovaluta è frutto di un'attività illegale, in tal guisa potrà rifiutare la transazione oppure denunciare il sospetto alla FIU (*Financial Intelligence Unit*).

²³ Corte di Cassazione (sentenza n. 44337 del 29 novembre 2021).

considerato il *bitcoin*²⁴ un prodotto finanziario allorché venga acquistato con fine di investimento. Sempre gli ermellini hanno statuito che “*La valuta virtuale, quando assume la funzione, e cioè la causa concreta, di strumento d’investimento e, quindi, di prodotto finanziario, quest’ultimo va disciplinato con le norme in tema di intermediazione finanziaria (art. 94 ss. T.U.F.), le quali garantiscono attraverso una disciplina unitaria di diritto speciale la tutela dell’investimento*”²⁵.

Non va sottaciuto che la Banca d’Italia dà la nozione di criptovalute, in particolare afferma che esse sono “*rappresentazioni digitali di valore non emesse da una banca centrale o un’autorità pubblica*”²⁶. Ebbene, il legislatore europeo ha cercato comunque di disciplinare il fenomeno del riciclaggio, in particolare considerando gli sviluppi penali dell’operatività delle criptomonete; esattamente, si è posta al centro del problema la nozione di valuta virtuale dilatando tale concetto sino a incorporare la nozione di mezzo di scambio. In particolare, la nozione considera ciò che aveva osservato la Banca Centrale Europea; quest’ultima ipotizzava, nel suo parere del 2016, di non limitare il concetto a semplici “*mezzi di pagamento*”, ma, viceversa, aumentare il raggio al fine di comprenderne le svariate definizioni proprie di tali valute. L’aggiornamento della Direttiva indicata *supra*, stabilisce (evitando o quanto meno arginando gli effetti distorsivi che ne deriverebbero dall’uso improprio delle criptomonete) l’uso della registrazione dei nuovi soggetti sottoposti agli obblighi antiriciclaggio, ossia i prestatori di servizi di cambio tra valute virtuali e valute con corso forzoso, nonché i prestatori di servizi di portafoglio digitale; la *ratio* di quanto detto mira ad evitare le conseguenze pregiudizievoli legate all’anonimato. A ciò va anche sollevata una legittima perplessità all’interno del Capo della Direttiva *de qua*, in particolare non sono esplicitati i mezzi che permettono il controllo. Diciamo che nello spirito della legislazione unionale sarebbero le UIF (Unità nazionali di informazione finanziaria) a reperire dati idonei per associare la valuta virtuale al suo titolare. Dunque, aspetto cruciale è proprio la registrazione dei nuovi soggetti gravati dagli obblighi antiriciclaggio nei Paesi implicati²⁷. Nell’attività di acquisto oppure nelle ipotesi di trasferimento di *bitcoin*²⁸, non è peregrina l’ipotesi della verifica di due fattispecie incriminatrici quali il riciclaggio (art. 648-*bis* c.p.) e l’autoriciclaggio²⁹ (art. 648-*ter*, co. 1, c.p.); soffermiamo, ora, l’attenzione sulla sequenza dell’acquisto e del trasferimento di *bitcoin*.

Ebbene, tali azioni sono potenzialmente idonee a mascherare la provenienza illecita sia del denaro che delle utilità sempre collegate a fatti penalmente rilevanti. Tutto questo è configurabile non solo nell’eventualità l’ammontare della somma costituisca uno strumento per pagare un altro bene o utilità o servizio, ma anche, ed

²⁴ I *bitcoin* sono una tipologia speciale di criptovalute che, in verità, determinano un influsso, di non poco momento, sul piano non solo monetario ma anche finanziario giacché catturano il consenso dei loro fruitori proprio perché generano un significativo innalzamento di prezzo, offrendo, altresì, l’opportunità di scambio con altre criptovalute.

²⁵ Corte di Cassazione (sentenza n. 44337 del 29 novembre 2021).

²⁶ Banca d’Italia, Comunicazione del 30 gennaio 2015, *Valute virtuali*. Si indica, inoltre, il contributo di R. BOCCHINI, *Lo sviluppo della moneta virtuale: primi tentativi di inquadramento e disciplina tra prospettive economiche e giuridiche*, in *Dir. inf. e informatica*, n.1, vol. 33, 2017, p. 27.

²⁷ Per una lettura di più ampio respiro I. BIXIO, *Valute virtuali e adempimenti antiriciclaggio: riflessi sui soggetti obbligati, nuovi e non*, in *Corr. trib.*, n. 34, 2017, p. 2676.

²⁸ Sul punto A. TETI, *Bitcoin la moneta del cyberspazio*, in *Gnosis*, n. 2, 2012, p. 10 ss.

²⁹ Si veda l’acuto contributo di F. SGUBBI, *Il nuovo delitto di “Autoriciclaggio”: una fonte inesauribile di “effetti perversi” dell’azione legislativa*, in *Riv. trim. dir. pen. contemp.*, n. 1/15, 2014, p. 137 ss.

è questo il profilo che maggiormente qui interessa, nell'ipotesi in cui emerga una speculazione. In tale ultima circostanza, i *bitcoin*³⁰ assumono la veste della moneta, anche se non riconosciuta, attenzione, però, su tale ultimo segmento del discorso; in tale ipotesi, infatti, non ci troviamo al cospetto di una moneta illegale ma, viceversa, abbiamo problemi di tracciabilità della stessa. Precisamente, la non agevole tracciabilità non è sinonimo di illegalità o di moneta illegale, rispetto, ad esempio, alla facile individuazione della classica moneta coniata dallo Stato. Mi preme puntualizzare che anche se è apprezzabile l'impegno dello Stato nell'elaborare tecniche in nome della trasparenza e controllo, assimilabili a quelli vigenti per le monete legali, va, comunque, detto che le peculiarità morfologiche sulle quali si fonda la tecnologia *blockchain*³¹ determinano, inevitabilmente, significativi impedimenti ad una normativa obbligatoria indirizzata in tal senso³². Al discorso che precede si legano i *token*³³ i quali rappresentano una massa di dati che sostituiscono altri dati che si preferisce mantenere nascosti³⁴ a terzi; il *token*³⁵, allora, possiamo considerarlo come una sfera di dati appartenenti al proprietario sul fondamento delle transazioni segnalate sulla *blockchain*³⁶. Su tale punto, il Regolamento MiCA (di cui si parlerà *infra*) del 16 maggio 2023, versione definitiva, pone talune restrizioni ai fini dell'emissione di *token* di moneta elettronica, solo, però, agli istituti di credito e a quelli di moneta elettronica. Il Regolamento, tra l'altro, prevede una "white paper" da notificare all'Autorità deputata al controllo ed ha stabilito, rispetto al MiCA versione di aprile 2023, il diritto di riscatto per gli *eMoney token*³⁷. Orbene, le cripto monete³⁸ possono essere trasferite e conservate lasciando intatto l'anonimato e sono, quindi, evidenti i limiti che incontrano i controlli al tempo del trasferimento delle stesse dalla realtà al mondo virtuale³⁹. Aggiungo, che la criminalità organizzata, a livello internazionale, non è arrivata

³⁰ Sul punto, L. STURZO, *Bitcoin e riciclaggio 2.0*, in *Dir. pen. cont.*, n. 5, 2018, p. 24. Per approfondire sulla tecnologia *blockchain* L. PAROLA, P. MERATI, G. GAVOTTI, *Blockchain e smart contract: questioni giuridiche aperte*, in *I Contratti*, n. 6, 2018, p. 681 ss.

³¹ Si veda E. FERRARI, *Bitcoin e criptovalute: la moneta virtuale tra fisco ed antiriciclaggio*, in *Il Fisco*, n. 9, 2018, p. 861 ss.

³² Ricordo che l'impiego della *blockchain* non trova il suo limite nell'alveo della finanza (anche se effettivamente il settore finanziario rappresenta l'*habitat* naturale) in realtà tale tecnologia si spinge in variegati mondi, ad esempio è idonea a registrare beni, anche materiali, e a tracciare l'origine dei prodotti, oppure risulta essere efficace nella gestione dei diritti concernenti la proprietà intellettuale.

³³ Sul punto si segnala P. GIUDICI, *ICO e diritto dei mercati finanziari: la prima sentenza americana*, in *Le società*, n. 1, 2019, p. 62.

³⁴ La questione dell'acquisto di un *token* per un servizio o bene e profili speculativi è stata evidenziata da CONSOB, *Le offerte iniziali e gli scambi di cripto-attività. Rapporto finale*, 2 gennaio 2020, in www.consob.it, 31marzo2021, 5-6: "l'appel delle ICO nei confronti del mercato retail pare in larga misura essere rappresentato proprio dalla prospettiva/possibilità di rivendita dei token su un c.d. mercato secondario"; inoltre, si considerano quei "soggetti che acquistano i token anche con l'intento di ottenere un provento rinveniente dalla rivendita degli stessi su una piattaforma di negoziazione/scambio".

³⁵ Si veda R. LENER, S.L. FURNARI, *Contributo alla qualificazione giuridica dell'offerta al pubblico di Utility Token (anche) alla luce della proposta di Regolamento Europeo sulle cripto-attività*, in *Bocconi Legal Papers*, n. 16, 2021, p. 63 ss.

³⁶ Sul punto C. FISCH, *Initial coin offerings (ICOs) to finance new ventures*, in *Journal of Business Venturing*, n. 34, 2019, p. 3.

³⁷ Si veda F. CIRAIOLO, *La disciplina degli "e-money tokens" tra proposta di Regolamento MiCA e normativa sui servizi di pagamento. Problematiche regolatorie e possibili soluzioni*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, fasc. 1, 2022, pp. 239 - 265.

³⁸ D. SICLARI, *Legislazione della nuova economia e disciplina codicistica: la moneta elettronica*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, n. 4, 2005, p. 469.

³⁹ Per una riflessione sulle criptovalute di più ampio spettro, in particolare i casi di furti di criptovalute, si riportano alcune brevi note in tema di *crypto* truffa e di frode informatica, soffermando l'attenzione sul *phishing*. Il discorso da affrontare è,

assolutamente in ritardo sullo scenario delle criptovalute, anzi esse lavorano alacremente al fine di impiegare, come riciclaggio, tale sistema (su tale questione si dirà *infra* a proposito dell'infiltrazione delle mafie nell'economia). Vediamo, ora, la prospettiva legislativa sul punto non solo interna ma anche a livello europeo, se si considera, in particolare, che il problema che si annida il riciclaggio nelle pieghe del sistema delle valute virtuali è cosa che interessa molti paesi.

Va detto che le valute virtuali, in sostanza, non possono essere considerate come valute secondo la visuale dell'Unione; non è errato affermare che per anni non è esistito un deciso e generale punto fermo, una struttura normativa puntuale sul fenomeno. Tale *impasse*, attualmente, sarebbe superata se consideriamo che, dopo un *iter* durato alcuni anni, si è giunti all'approvazione definitiva da parte del Consiglio europeo il 16 maggio 2023 del Regolamento MiCA, sul mercato dei *cripto-asset*; su tale novità si ritornerà più approfonditamente *infra*.

Sul tema in disamina, inoltre, per maggiori spunti, si segnala la pronuncia della Corte di Cassazione⁴⁰. Ebbene, la questione finita sotto la lente del giudice di legittimità, ha riguardato il ricorso in sede di reclamo avverso l'ordinanza di sequestro preventivo del profitto proveniente dalla fattispecie di autoriciclaggio contestato

in particolare, quello sull'attività posta in essere collegata alle criptovalute, esattamente lo scopo principe del soggetto agente è l'accesso ai *wallet* del soggetto passivo, lo scopo-fine è togliere le criptomonete in essi contenute. Si riporta, su tale questione, il principio di diritto di una pronuncia interessante del giudice di legittimità, secondo il quale il *phishing* è una “*truffa informatica effettuata inviando un'email con il logo contraffatto di un istituto di credito o di una società di commercio elettronico, in cui si invita il destinatario a fornire dati riservati quali numero di carta di credito, password di accesso al servizio di home banking ecc., motivando tale richiesta con ragioni di ordine tecnico*” (Corte di Cassazione sentenza n. 10060 del 1 marzo 2017). Allora, con il metodo di *phishing*, che si traduce in una condotta truffaldina, si utilizza come canale la posta elettronica per rubare i dati degli utenti-vittime. Inducono a riflettere i rapporti tra truffa e frode informatica, in effetti la stessa giurisprudenza di legittimità, poco fa richiamata, ha svariate volte sposato la tesi di incasellare, giuridicamente, il *phishing* nell'orbita della frode informatica; il reato di frode informatica ha la stessa ossatura, se così possiamo dire, della truffa relativamente agli elementi costitutivi. Ciò rappresenta il punto di contatto tra le due fattispecie, di converso vi è il *discrimen* che caratterizza i due reati ossia la circostanza che l'attività fraudolenta del soggetto attivo non incide sulla vittima, di cui difetta l'induzione in errore, ma sul sistema informatico, manipolandolo, appartenente al soggetto passivo. Anche la frode informatica, aggiungo, si perfeziona allorché il soggetto attivo del reato abbia conseguito l'ingiusto profitto con la consequenziale lesione del patrimonio della vittima. Fatta tale opportuna differenza tra le due fattispecie indicate, ricordo che il Giudice nomofilattico, recentemente, ha affrontato, giustappunto, i rapporti intercorrenti (*rectius*, le differenze) tra frode informatica (art. 640-ter c.p.) e truffa (art. 640 c.p.) statuendo che la prima si distingue dalla seconda giacché “*l'attività fraudolenta dell'agente investe non la persona (soggetto passivo), di cui difetta l'induzione in errore, bensì il sistema informatico di pertinenza della medesima, attraverso la manipolazione di detto sistema: ex plurimis* (Corte di Cassazione sentenza n. 44720 dell'11 novembre 2009 Rv. 245696; Corte di Cassazione n.3065 del 14 dicembre 1999 Rv. 214942). “*Anche nel reato di frode informatica, quindi, l'ingiusto profitto costituisce elemento costitutivo*” (Corte di Cassazione sentenza n. 10354 del 5 febbraio 2020).

Dunque, nei comportamenti di *phishing*, il soggetto agente per ottenere le chiavi private non si immette sul sistema informatico ma, sulla base di un artificio (elemento tipico della truffa) del falso sito *web* induce in errore il soggetto passivo, quest'ultimo, affidandosi (quindi la condotta della vittima non è coartata ma è volontaria) alla legittimità del sito, fornisce i propri dati e permettendo al soggetto attivo di ottenere tutto quanto presente nei *wallet*. Da quanto detto pare che si possa inferire che il reato di truffa e la condotta di *phishing* coincidano, poiché si individuano i caratteri tipizzati dal legislatore penale, quali gli artifizii e raggiri, l'induzione in errore e, infine, la *deminutio patrimonii* (sul fenomeno del *phishing* si consiglia la seguente lettura R. FLOR, *Phishing, identity theft e identity abuse. Le prospettive applicative del diritto penale vigente*, in *Riv. dir. e proc. pen.*, n. 2-3-, 2007, p. 899 ss.).

⁴⁰ Corte di Cassazione (sentenza n. 2868 del 25 gennaio 2022); in senso conforme, Corte di Cassazione (sentenza n. 36121 del 24 maggio 2019).

all'imputato il quale, mediante un prestanome con il quale emettevano bonifici a società estere di cambio valuta, aveva acquistato bitcoin utilizzando i proventi frutto dei reati di favoreggiamento e sfruttamento della prostituzione. Nel *decisum* i Giudici della nomofilachia hanno statuito che “*Per la configurazione del reato di autoriciclaggio non occorre che il soggetto ponga in essere una condotta consistente nell'impiego, sostituzione o trasferimento del denaro, di beni o di altre utilità che impediscano l'identificazione della provenienza delittuosa degli stessi in quanto è sufficiente qualsiasi attività concretamente idonea ad ostacolare anche solo gli accertamenti sul loro titolare*”. Dunque, allorché siano poste in essere operazioni caratterizzate da proventi illegali, l'autoriciclaggio⁴¹ si configura *ipso facto* poiché stiamo parlando sempre di attività finanziaria che agevola l'occultamento della provenienza illecita dei beni. Nella fattispecie in rassegna, non era avvenuto alcun acquisto diretto di *bitcoin* da parte dell'indagato, ma, viceversa, il trasferimento a mezzo bonifici in euro, di somme di denaro a società estere successivamente incaricate di cambiare la valuta ricevuta (euro) in *bitcoin*. Tale condotta, allora, evidentemente, non permette una facile e pronta identificazione del ricorrente come beneficiario terminale della transazione ed anche concreto intestatario di *bitcoin*, l'acquisto dei quali è avvenuto, come evidenziato dal Supremo Consesso, per mano delle società estere quali *exchanger* di criptovalute⁴².

3. ULTERIORI SPUNTI SUL FENOMENO RICICLATORIO E SUGLI EFFETTI DISTORSIVI DEL MERCATO: LE MAFIE IN ECONOMIA E LA TEORIA EVOLUZIONISTICA DEI GIOCHI

Spesso le istituzioni bancarie e finanziarie⁴³ rappresentano la cinghia di trasmissione per le organizzazioni criminali, al fine di occultare la tracciabilità⁴⁴ di ingenti quantità di denaro di provenienza illecita⁴⁵. In tale contesto si creano appositamente società di comodo, al fine specifico di costituire una veste legale al denaro che in realtà è frutto di attività criminali. Ricordo che le attività più frequenti che consentono il riciclaggio di denaro sono la ristorazione oppure gli enti di beneficenza, ma l'evoluzione delle mafie⁴⁶, più di recente, ha fatto ben

⁴¹ Per un'analisi della fattispecie S. CAVALLINI, L. TROYER, *Apocalittici o integrati? Il nuovo reato di autoriciclaggio: ragionevoli sentieri ermeneutici all'ombra del "vicino ingombrante"*, in *Riv. trim. dir. pen. contemp.*, n. 1, 2015, p. 95 ss.; F. LA MANNA, *Autoriciclaggio: un privilegio da abolire?*, in *Riv. G.d.F.*, n. 3, 2014, p. 862.

⁴² Si veda per tale profilo R. D'ORAZIO, *Il quadro giuridico della moneta elettronica*, in *Dir. Inf.*, vol. 20, n. 2, 2004, p. 191; V. SANTORO, *Il diritto dei sistemi di pagamento*, Giuffrè, Milano, 2007, p. 59; G. FINOCCHIARO, *Prime riflessioni sulla moneta elettronica*, in *Contratto e impresa*, vol. III, 2001, p. 1345.

⁴³ Quanto all'obbligo di collaborazione attiva in punto di intermediazione bancaria e finanziaria, G. CASTALDI, *La collaborazione attiva e la segnalazione di operazioni sospette*, in G. CASTALDI, G. CONFORTI (a cura di), *Manuale Antiriciclaggio*, Bancaria editrice, Roma, 2013, p. 221 ss.

⁴⁴ Si veda R. RAZZANTE, Nota a sentenza, *Tracciabilità e riciclaggio: binomio indissolubile tra gli artt. 648-bis e ter c.p. e la recente entrata in vigore del delitto di autoriciclaggio* (Cass. pen., Sez. II, 22 ottobre 2014, n. 43881), in *Arch. pen.*, n. 3, 2014, pp. 1-7.

⁴⁵ Sul punto R. RAZZANTE, *Il rischio riciclaggio nell'attività di intermediazione finanziaria*, in *Finanziaria- Riv. quadr. Ec. e Fin. az.*, a cura di SCF, n. 1, 2011, p. 24 ss.

⁴⁶ Per lo studio approfondito sull'impatto delle mafie nel tessuto economico e finanziario (in particolare la 'ndrangheta), si veda L. MIRENDA, S. MOCETTI, L. RIZZICA, *The real effects of 'ndrangheta: firm-level evidence*. Temi di discussione, *Banca d'Italia*, n. 1235, 2019.

comprendere agli investigatori e agli studiosi della fenomenologia mafiosa, che in realtà le organizzazioni criminali riciclano anche in altri ambiti come quello degli investimenti finanziari e negli istituti di credito, attraverso attività con ingente disponibilità di denaro liquido e finanche nel mondo del *web*. Al quadro che precede, certamente, occorre aggiungere l'enorme difficoltà di quantizzare i traffici di capitali riciclati ma, indubbiamente, quando facciamo riferimento al riciclaggio ci si riferisce ad un fenomeno di dimensioni mastodontiche⁴⁷. Occorre citare, a tal proposito, il G.A.F.I. (*Gruppo d'Azione Finanziaria Internazionale*) che già in passato, negli anni 2000, aveva stimato gli introiti della criminalità organizzata nel 2% del PIL a livello internazionale considerando l'acquisto di droga⁴⁸ e l'economia non tassata, irregolare, occulta. Ebbene, continuando nell'analisi del fenomeno *de quo*, spostando, però, il baricentro sul profilo squisitamente macroeconomico, ci accorgiamo, in effetti, che iniettare denaro riciclato nell'economia legale produce effetti collaterali destinati a travolgere la concorrenza; si innesca, in pratica, una bomba per il mercato. Le sfere, quindi, economica e finanziaria, avendo dimensioni planetarie, diventano maggiormente vulnerabili nel senso che le condizioni che aggrediscono la concorrenza producono, inevitabilmente, effetti distorsivi.

Appare, ora, opportuno approfondire proprio tale ultimo tratto del discorso, esattamente la distorsione della concorrenza la quale, per essere meglio compresa, richiede la trattazione del fenomeno criminale a livello imprenditoriale: l'impresa mafiosa. L'anima imprenditoriale dell'associazione mafiosa è lo scopo di monopolio, consistente da un lato nel dominio delle attività commerciali e dall'altro nell'infiltrazione nelle opere pubbliche al fine di controllare la sorte degli appalti⁴⁹. Ebbene, le attività attuate dall'imprenditore mafioso sono variegatae, riguardano i trasporti su gomma, il commercio, l'edilizia e la grande distribuzione, altre, invece, riguardano cemento e rifiuti. Ciò che più interessa, precisamente, all'organizzazione mafiosa non è il tipo di settore o una particolare attività, ma il riciclaggio⁵⁰. Chiariamo subito che le organizzazioni criminali si pongono sempre come obiettivi da raggiungere l'accumulazione di profitti attraverso la commissione di talune fattispecie di reato ossia l'estorsione e il traffico di droga, ma sono dedite anche nell'infiltrarsi nei settori bancari⁵¹ (nella finanza) con l'obiettivo precipuo di riciclare; una volta ripulito il denaro sporco lo dirottano nell'economia legale⁵².

⁴⁷ Per una visione dell'impatto economico che provoca il riciclaggio S. CAPASSO, T. JAPPELLI, *Financial Development and the Underground Economy*, in *Journal of Development Economics*, vol. 101, 2013, pp. 167-178; D. MASCIANDARO, *Reati e riciclaggio*, in E. CAPPA, L.D. CERQUA (a cura di), *Il riciclaggio di denaro: il fenomeno, il reato, le norme di contrasto*, Giuffrè, Milano, 2012, pp. 15-28.

⁴⁸ Su tale profilo P. GRANATA, *Aspetti finanziari del riciclaggio connessi con il traffico di sostanze stupefacenti*, in *Riv. G.d. F.*, n. 5, 2003, pp. 1667-1668.

⁴⁹ Si veda P.G. MOROSINI, *Le infiltrazioni mafiose negli appalti pubblici: associazione per delinquere e concorso esterno di politici ed imprenditori*, in V. MILITELLO, L. PAOLI, J. ARNOLD (a cura di), *Il crimine organizzato come fenomeno transnazionale*, Giuffrè, Milano, 2000, p. 273.

⁵⁰ Sul punto, M. FABRIZI, P. MALASPINA, A. PARBONETTI, *Caratteristiche e modalità di gestione delle aziende criminali*, in *Rivista di studi e ricerche sulla criminalità organizzata*, n. 3(1), 2017, pp. 47-66.

⁵¹ Sul problema della mancata cooperazione alle indagini da parte degli istituti di credito in tema di riciclaggio, si veda F. TOSCANO, R. RAZZANTE, *Il segreto bancario nelle indagini tributarie ed antiriciclaggio*, Giuffrè, Milano, 2002, pp. 54-57; F. IUDICA, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, Giuffrè, Milano, 2011, p. 29 ss.

⁵² Ricordo che la fattispecie di riciclaggio è il tipico reato, per le organizzazioni criminali, in grado di consentire la

Investire in ambito legale fa apparire legale l'attività realizzata dal mafioso imprenditore, infatti, *a latere* all'attività legale vi è l'attività criminale, creando, in tal modo, un rapporto funzionale. Mi preme ricordare che "imprenditore mafioso" si diventa o per accumulo di liquidità, attraverso il riciclaggio si ripuliscono e s'immettono nel sangue dell'economia legale soldi di provenienza illecita, oppure mediante l'usura, precisamente, l'organizzazione criminale diventa finanziatrice per le aziende in crisi economica⁵³. In tal caso queste ultime prenderanno a prestito una somma di denaro (il capitale) che dovrà essere restituita con l'aggiunta d'interessi usurari. L'imprenditore che non potrà restituire tale somma, sarà costretto a cedere l'azienda la cui titolarità e gestione passerà nelle mani dell'organizzazione criminale. È questa la politica, tramite il reato di usura, che l'organizzazione s'impone di seguire con lo scopo di accaparrarsi le aziende in difficoltà economica, oppure gestire l'azienda dall'esterno come soggetto *extraneus* ad essa, finanziandola e controllandola. Quando diciamo che l'organizzazione criminale ha la "gestione", ci si riferisce allo svolgimento di attività caratterizzata da una considerevole importanza economico-finanziaria; viceversa, il termine "controllo" significa influenza sulle attività economiche. Giova rilevare che la gestione e il controllo possono manifestarsi implicitamente, esempio fulgido è la figura del prestanome oppure si ricorre a modelli societari. Occorre specificare che l'interesse dell'organizzazione può consistere anche nella assicurazione che talune attività siano svolte da persone collegate all'organizzazione, scopo principale dell'organizzazione è creare una forma di monopolio, quest'ultimo realizzato per mezzo del metodo mafioso.

Il veicolo attraverso il quale il mafioso gestisce e controlla il mercato è l'impresa mafiosa ed i profili che concorrono a determinare il patrimonio dell'impresa sono la forza di intimidazione e la condizione di

conservazione del potere e della ricchezza. È, in altri termini, indispensabile "lavare" il denaro proveniente da delitto al fine di salvaguardare, come poc'anzi detto, il potere economico. Esattamente, con il riciclaggio, in altri termini, si occulta la provenienza criminale del denaro, quest'ultimo quando è immesso nel sangue economico e finanziario, appare lecito. Il settore, a dire il vero, nel quale le mafie penetrano, *de plano*, è, in particolare, il mercato finanziario, perché è dinamico ed è proprio tale dinamicità (si espande continuamente) a facilitare l'infiltrazione. L'organizzazione criminale attraverso il mercato finanziario guadagna velocemente, esattamente rappresenta un ambito ideale per riciclare, anche in virtù dell'ausilio prestato dai professionisti delle mafie (altamente qualificati). Non va certamente obliterata la circostanza che se è vero che all'interno dell'ambito finanziario vi è un altissimo rischio di riciclaggio di denaro, è altrettanto vero che tale rischio è figlio dell'esistenza dei c.d. "paradisi fiscali". In essi si costituiscono, appositamente, società al fine di convogliare in esse denaro; a ciò si aggiunga un ulteriore stimolo a riciclare che è dato da regimi fiscali più favorevoli. Come si spiega, allora, che organizzazioni criminali, a livello internazionale, possano mettere in piedi un gigantesco sistema reticolare da parte di soggetti, peraltro, pregiudicati e, quindi, già segnalati dalle competenti autorità? Evidentemente vi è l'esistenza di fortissime connivenze, mi riferisco, in particolare, a taluni istituti di credito che operano indisturbati sotto l'ombrello del segreto bancario. Non va, inoltre, sottaciuto un ulteriore "volano" per riciclare il denaro delle mafie, ossia le società finanziarie, le quali permettono l'impiego di rilevanti fiumi di denaro per supportare, finanziariamente, determinati soggetti, ciononostante rimangono estranee ai sistemi bancari (il c.d. sistema bancario ombra). Quanto detto, ora, rappresenta un fulgido paradigma d'infiltrazione delle mafie, le quali costituiscono società finanziarie, di piccole dimensioni, al fine di possedere denaro liquido a tassi usurari; allora, l'ingresso nell'economia legale avviene per il tramite di capitali versati nelle imprese.

⁵³ Sul fenomeno del riciclaggio e sui punti di differenziazione con ulteriori fattispecie incriminatrici, si veda G. AMATO, *Il discrimine tra ricettazione, riciclaggio e reimpiego di capitali illeciti*, in *GNOSIS*, n. 2, 2010, p. 43 ss.

assoggettamento e di omertà che ne derivano. Se confrontiamo l'imprenditore mafioso con l'imprenditore onesto, è di palmare evidenza la dominanza del mercato da parte del primo sul secondo, ciò per un motivo molto semplice: l'ingente quantità di denaro liquido a disposizione. Infatti, in tal caso, l'imprenditore onesto (subordinato), che compete in un determinato settore, evidentemente sarà schiacciato, sotto il profilo economico-finanziario, dall'imprenditore mafioso (dominante) il quale, creando attorno a sé un'egemonia, non avrà rivali perché: non farà ricorso all'erogazione di finanziamenti, quindi, non sopporterà i relativi costi; gode di protezione, che ha come matrice la corruzione, all'interno della Pubblica amministrazione per l'affidamento di lavori pubblici (nella legislazione italiana le norme che tengono conto delle infiltrazioni nella P.A. delle organizzazioni criminali, sono l'art. 513-*bis* c.p. e l'art. 416-*bis* c.p.); comprime i salari, evade i contributi per i lavoratori, questi non hanno garanzie contrattuali e previdenziali, aggira l'autoregolamentazione sindacale, laddove l'imprenditore onesto dovrà cercare, con difficoltà, di equilibrare i costi e i ricavi. Dunque, l'impresa mafiosa ha, evidentemente, una superiorità economica, in termini di liquidità, rispetto alle imprese non mafiose, poiché la prima sostiene costi del lavoro notevolmente inferiori, o addirittura non li sostiene affatto, rispetto a quelli dei *competitors* onesti. Spesso i posti di lavoro nelle piccole aziende sono venduti dagli imprenditori mafiosi ai disoccupati, questi, pagando una somma di denaro, ottengono l'assunzione, quest'ultima è, chiaramente, illegale non risultando alcuna registrazione contrattuale e previdenziale. L'impresa, allora, per il mondo criminale, rappresenta l'*habitat* perfetto per la "ripulitura" dei proventi illeciti⁵⁴, più denaro a disposizione equivale a più potere⁵⁵ e a più assunzioni nell'azienda, determinando, tale catena, più consensi e più integrazione tra i consociati sul territorio, quindi un ampio potere sociale. Dall'impresa mafiosa si distingue l'impresa a "partecipazione mafiosa"⁵⁶ la quale risulta basata su un rapporto di immedesimazione tra soggetto A (socio mafioso) e soggetto B (imprenditore socio), tra i due si instaura una chiara "compartecipazione" attraverso la commistione tra capitale mafioso e capitale sociale dell'impresa legale.

Sovente, il socio mafioso partecipa al capitale sociale dell'impresa legale anche solo "proteggendo" l'imprenditore (una specie di conferimento in natura). Certamente va ricordato che l'impresa a partecipazione mafiosa ha il privilegio, rispetto alle imprese legali, di operare indisturbata, avendo, come già detto, un'enorme liquidità finanziaria e potendo presentarsi come un'impresa rispettabile, ed è in questo preciso momento che inizierà a saldare relazioni con imprese legali e con le istituzioni pubbliche. Può accadere, inoltre, che l'imprenditore mafioso si distacchi completamente dal mondo criminale e si infiltri, con una nuova veste formale, nel mondo legale dell'economia investendo in una impresa legale (il capitale per la costituzione di tale nuova società è rappresentato da denaro legale, poiché, precedentemente alla costituzione della società, l'imprenditore

⁵⁴ Per una prospettiva generale V. MANES, *Il riciclaggio dei proventi illeciti: teoria e prassi dell'intervento penale*, in *Riv. trim. dir. pen. econ.*, n. 1-2, 2004, p. 35 ss.; S. PELLEGRINI, *L'impresa grigia. Le infiltrazioni mafiose nell'economia legale. Un'analisi sociologico-giuridica*, Futura, Roma, 2018, p. 66.

⁵⁵ Per maggiori spunti N. DALLA CHIESA, *L'impresa mafiosa. Tra capitalismo violento e controllo sociale*, Giuffrè, Milano, 2012, p. 43.

⁵⁶ Si veda E. FANTÒ, *L'impresa a partecipazione mafiosa. Economia legale ed economia criminale*, Dedalo, Bari, 1999, p. 121.

ha provveduto alla “ripulitura”, ovvio avvertire che, comunque, il denaro a disposizione non è finanziato da banche). Posto ciò si crea, nel gioco della concorrenza, una distorsione poiché dati due imprenditori, *ex mafioso* e *imprenditore non mafioso* quest’ultimo pur offrendo sul mercato il suo prodotto a prezzo contenuto, subisce, inevitabilmente, la concorrenza sleale dell’*ex* imprenditore mafioso il quale non solo negli anni ha accumulato ingenti quantità di liquidità di denaro ma ha anche a disposizione una serie di conoscenze e relazionali nella politica e nella P.A. che consentiranno di poter offrire sul mercato beni o servizi ad un prezzo decisamente inferiore rispetto a quelli offerti dall’imprenditore non mafioso.

Quale sarà, allora, il danno collaterale prodotto nel gioco della concorrenza? L’imprenditore non mafioso sarà, per forza maggiore, costretto a uscire dal mondo del mercato, perderà la fetta di mercato che sarà conquistata dall’*ex* imprenditore mafioso il quale aumenterà il prezzo e determinerà il monopolio economico. In una seconda ipotesi, viceversa, l’imprenditore onesto, per non subire una sconfitta, quindi abdicare al mercato, potrebbe suggellare un patto di “convenienza”, (diventa imprenditore colluso) precisamente coopera con l’*ex* imprenditore mafioso. Questo patto sarà pagato, però, dall’imprenditore colluso, ad un prezzo salato sia in termini di legalità che in termini di gestione, poiché egli perderà completamente il controllo della sua azienda, sarà solo un prestanome (c.d. “testa di legno”)⁵⁷, in concreto la gestione e il controllo saranno svolti dall’*ex* imprenditore mafioso. Nelle relazioni economiche prima descritte, caratterizzate dalle figure dell’imprenditore mafioso e dell’imprenditore non mafioso, emerge chiaramente che entrambi rappresentano, nel gioco della concorrenza, due giocatori, appunto, che per raggiungere determinati scopi, vantaggi, convenienze, predispongono, ciascuno, determinate strategie.

Nella trattazione che segue, saranno descritte varie strategie aggressive e collaborative dell’imprenditore mafioso nel mercato. Mi sono domandato: è possibile applicare, alle dinamiche descritte in precedenza, la teoria evolucionistica dei giochi di “falchi” e “colombe”? Prima di rispondere, ricordo che *John Maynard Smith* è stato un biologo evolucionista e genetista inglese, il quale, nel 1972, ha pubblicato un articolo dal titolo “*Game theory and the evolution of fighting*”. Al riguardo giova indicare, inoltre, l’idea più suggestiva scritta a quattro mani da *Maynard-Smith* e *George Price* nel loro primo lavoro⁵⁸ sulla strategia evolucionisticamente stabile (*ESS: evolutionary stable strategy*). Nell’articolo si descrivono le strategie tra due animali: falco e colomba.

Esattamente, il falco è il giocatore che attacca l’avversario, mostra aggressività, la colomba, viceversa, non mostra aggressività, è il giocatore che cerca di ritirarsi senza pagare i costi della sconfitta. Ipotizziamo, nel gioco falchi/colombe, che in un gruppo di soggetti animali appartenenti alla medesima *species*, vengano a esistere contrasti tra due animali al fine di guadagnarsi la preda e stabiliamo in 1 l’utilità ottenuta da un animale avendo guadagnato la preda; supponiamo, poi, che l’animale può scegliere soltanto due tattiche: una aggressiva (Falco) e una non aggressiva (Colomba). Se entrambi non sono aggressivi si dividono la preda ottenendo la metà ciascuno; se uno aggredisce e l’altro non lo fa, colui che aggredisce ottiene 1, colui che non aggredisce prende 0;

⁵⁷ Sulla figura della c.d. “testa di legno” (o “uomo di paglia”), in particolare l’ipotesi dell’amministratore di fatto con riferimento ai reati societari e fallimentari, si veda (Corte di Cassazione sentenza n. 7583 del 6 maggio 1999).

⁵⁸ S.J. MAYNARD, G. PRICE, “*The logic of animal conflict*,” in *Nature*, vol. 246, 1973, pp. 15-18.

se entrambi risultano aggressivi, prendono ciascuno metà – “C”, ossia il costo del combattimento. Contestualizzando il gioco in un’ottica imprenditoriale, ritengo, e rispondo al quesito posto *supra*, che la teoria in esame possa trovare coerente applicazione al caso dell’imprenditore mafioso e dell’imprenditore onesto (devo avvertire che allo schema originario, tre ipotesi della teoria di *Smith*, chi scrive ha apportato una successiva strategia cooperativa, il punto c)). Va anzitutto detto che la relazione tra mafiosi (falchi) e non mafiosi (colombe), di regola, non trae origine sempre e comunque dall’”intimidazione mafiosa” ma può essere anche frutto di un “patto di convenienza”, come evidenziato *supra*, (una sorta di “gestione dei conflitti”) che le parti contraggono per la realizzazione di reciproche utilità, queste ultime, diversamente dal patto, non potrebbero ottenersi. In tal caso si ha un gioco cooperativo. Dunque, considerato l’esempio poco fa citato (impresa mafiosa/impresa legale) i giocatori perseguono un fine comune, essi hanno propensione ad associarsi per migliorare il proprio spareggio, la garanzia, in sostanza, è data dalla forza vincolante dell’accordo.

Vediamo, ora, come la competizione e la cooperazione rappresentano la bussola per le scelte da fare. Esaminiamo quattro tipi di “coppie” (falco/falco; falco/colomba; patto tra falco/colomba; colomba/colomba), tali combinazioni non sono fisse ma dinamiche perché influenzate da una serie di fattori. Considerata l’utilità in 1 si avrà che:

a) l’imprenditore mafioso agisce sullo stesso territorio e per lo stesso settore nei quali opera un altro imprenditore mafioso (falco/falco), guadagnano, entrambi, meno della metà della risorsa considerata. Esattamente, si scontrano e tale scontro comporta un costo, quindi otterranno la metà – “C”, ossia il costo del conflitto (faida);

b) l’imprenditore mafioso agisce sul territorio contro un imprenditore “onesto”, (falco/colomba) creando monopolio, l’imprenditore onesto perderà il mercato e soccomberà, quindi avrà 0, l’imprenditore mafioso otterrà la fetta di mercato, quindi 1. In altre parole, i due imprenditori considerati si contendono una risorsa indivisibile. L’imprenditore mafioso utilizza la condotta violenta e minacciosa finché l’imprenditore onesto, sfinito, non decida di ritirarsi;

c) l’imprenditore mafioso non agisce contro l’imprenditore onesto (patto tra falco/colomba) (perché ritiene che sia più utile per lui non aggredire) e quest’ultimo non ostacola l’azione economica del primo, perché suggella, con esso, un “patto di convenienza”. Entrambi, in tal caso, ottengono la metà del guadagno grazie alle reciproche utilità e hanno evitato “C”, il costo dello scontro;

d) l’imprenditore onesto agisce nello stesso settore in cui opera un altro imprenditore onesto (colomba/colomba). In tal caso ottengono la metà ciascuno di un modesto rendimento, non sopportano il costo “C” del conflitto, non si ostacolano a vicenda, ma guadagnano meno dell’imprenditore che ha suggellato il patto con l’imprenditore mafioso, come visto nel caso (c).

Dal gioco dei falchi e delle colombe, emerge che in realtà non vi sono strategie che portino al soddisfacimento assoluto degli interessi in gioco, perché gli imprenditori mafiosi saranno vincenti nei riguardi degli imprenditori onesti, oppure vanno in pareggio se suggellano un patto di convenienza, perdendo, però, viceversa, negli scontri diretti con altri imprenditori mafiosi (o quanto meno guadagneranno meno della metà);

invece gli imprenditori onesti nel confronto con altri imprenditori onesti, non ostacolandosi a vicenda e quindi non sopportando i costi “C” per lo scontro, ottengono tutti un modesto rendimento. Allora, l’applicazione della teoria dei giochi (falco/colomba), all’impresa mafiosa, ci porta a riflettere sulla circostanza che non sempre all’imprenditore mafioso conviene lo scontro con l’imprenditore onesto, ma cooperare per poter meglio raggiungere scopi e convenienze. Come detto prima, lo scopo primario dell’organizzazione mafiosa, che agisce nella veste imprenditoriale, è creare una forma di monopolio. L’imprenditore mafioso opererà sempre delle scelte di convenienza in base: al territorio; alle qualità della persona dell’imprenditore onesto con il quale entra in contatto; alle conoscenze sul territorio a disposizione (es. connivenze con le pubbliche amministrazioni, funzionari, impiegati, sindaci.). Se l’imprenditore mafioso per “pilotare” la gara di appalto ha bisogno dell’imprenditore insospettabile, per il primo sarà conveniente cooperare, sarà altrettanto conveniente per il secondo, colluso o vittima, che si vedrà attribuire (solo formalmente) l’appalto dal quale guadagnerà un’esigua percentuale; tale esiguo margine di guadagno sarà sicuramente maggiore rispetto al costo “C” che dovrebbe sopportare se entrasse in conflitto con l’imprenditore mafioso⁵⁹.

Concludendo, l’impresa mafiosa risulta caratterizzata, nel contesto aziendale, per l’adozione di strategie variegata, quali: competitive, conflittuali e cooperative, queste non saranno mai fisse. Ciascuna di esse troverà applicazione in base alle condizioni che dovrà fronteggiare l’imprenditore mafioso, ossia: il territorio; il numero di falchi presenti sul territorio; il numero di colombe presenti sul territorio considerato; la possibilità o meno di corrompere funzionari della P.A. locale; se esiste oppure no il pericolo di scontri. Saranno, allora, tutte queste condizioni a influenzare le suddette strategie, (aggressive o cooperative) non si esclude, tra l’altro, che l’adozione di una strategia originaria, possa, durante lo svolgimento dell’attività economica, mutare a causa di sopravvenienze ossia di eventi successivi al “patto di convenienza”. Qual è la riflessione da fare considerando il quadro che precede? Certamente, assumere la veste di falco (imprenditore mafioso) o colomba (imprenditore onesto) determina, inevitabilmente, attriti o cooperazioni, ritengo, allora, che sia necessario indagare l’evoluzione della popolazione della criminalità (falchi) e degli imprenditori onesti (colombe), per poter meglio comprendere fino a che punto si dilatano le regole conflittuali oppure cooperative di mercato.

4. REGOLAMENTO MiCA SUI MERCATI DELLE CRIPTOVALUTE E LA SINDROME

⁵⁹ Ovviamente non è peregrina l’ipotesi in cui l’imprenditore onesto è disposto a sopportare il costo “C” per ottenere un’utilità maggiore derivante dalla denuncia nei confronti dell’imprenditore mafioso; l’utilità, in tale ipotesi, naturalmente, non è intesa in termini monetari ma in termini di tutela del diritto di esercitare liberamente l’attività d’impresa. Quindi, le imprese che hanno radici nei territori ad alto tasso criminale, producono, inevitabilmente, profitti minori e, dunque, come fattore consequenziale, sono costrette a cambiare territorio; allorquando, viceversa, decidessero di fronteggiare tale fenomeno, allora si dovranno fare carico del costo “C” supplementare, in termini di perdita di *chance* di utili. La strategia meno rischiosa è la cooperazione, soprattutto da parte delle piccole e medie imprese poiché sono più vulnerabili in punto di concorrenza e facilmente hanno propensione ad accettare le offerte che provengono dalle mafie. Queste ultime mirano ad abbassare i livelli di reddito delle imprese colpite, le quali, indebolite, non potendo stare più sul mercato decidono, in alternativa, di creare un “accordo” con l’organizzazione criminale.

DEL “CAVALLO A DONDOLO”

Prima di calarci nel commento, “a caldo”, su taluni profili penali, del recente Regolamento MiCa, sulla disciplina del mercato delle *cripto-attività*, il cui testo è stato approvato il 20 aprile 2023 dal Parlamento europeo e il 16 maggio 2023 approvato definitivamente dal Consiglio, chi scrive ritiene opportuno annotare, primariamente, l'intervento del legislatore italiano, anch'esso recente, riguardante il riciclaggio e le criptovalute, D. Lgs. n. 195/2021, con il quale è stata recepita e attuata, nell'ordinamento italiano, la Direttiva (UE) 2018/1673 in tema di riciclaggio. Tale intervento, sperato da tempo, ha un'ampia portata regolamentare che concerne non solo la fattispecie di riciclaggio ma anche una vasta gamma di condotte quali: acquisto, detenzione, utilizzazione, occultamento, dissimulazione, conversione e trasferimento dei proventi delle attività illecite, anche se posti in essere da coloro che abbiano commesso reati da cui questi proventi derivano o che vi abbiano preso parte. In buona sostanza il legislatore ha provveduto solamente ad incidere, minimamente, sulle condotte criminose vigenti mediante la novellazione. Ciò dimostra che il corredo legislativo italiano, in materia, era già in linea con la visione comunitaria e quindi con quanto richiesto nella Direttiva in rassegna, infatti è proprio tale circostanza che ha richiesto incisioni, da parte del legislatore, non profonde.

Da quanto detto è bene precisare che in tema di criptovalute il legislatore pur apportando una ulteriore restaurazione-riforma delle norme in materia di riciclaggio, ha omesso di inserire, in maniera inequivocabile, le valute virtuali nell'oggetto dei reati di cui agli artt. 648, 648-*bis*, 648-*ter* e 648-*ter*. 1 c.p. È, certamente, questa, un'occasione persa da parte dello stesso legislatore alla luce anche e soprattutto della circostanza che l'art. 2, n. 2) della Direttiva in discorso abbia candidamente affermato come, ai fini della propria attuazione, debbano considerarsi espressamente rilevanti i beni “*di qualsiasi tipo, materiali o immateriali*⁶⁰, (...) *tangibili o intangibili, e i*

⁶⁰ Si veda per approfondimenti il contributo di R. RAZZANTE, *Bitcoin tra diritto e legislazione*, in *Notariato*, n. 4, 2018, p. 383 e ss. L'Autore ravvisa la difficoltà di considerare la moneta virtuale alla stregua di un bene mobile immateriale, mancando la tangibilità dell'oggetto e stante la natura non monetaria dei beni mobili immateriali. D'altro canto alla moneta virtuale, a giudizio dell'Autore, mancherebbe anche il requisito della patrimonialità, che non sussiste nel caso delle valute virtuali, le quali possono avere funzione economica, in quanto vengono utilizzate per adempiere a prestazioni onerose, ma non sarebbero di per sé suscettibili di valutazione economica. Inoltre, D. MAIORANA, *Disciplina giuridica e fiscale delle criptovalute: sfida al legislatore dal web*, in *Corriere Tributario*, n. 8, 2018, p. 630 e ss., così testualmente: “*Tali tecnologie consentono la consegna digitale brevi manu di criptovalute in pochi minuti, in qualsiasi parte del mondo; ciò ha reso il “tempo” un fattore neutrale che non arreca danni o vantaggi per alcuna delle controparti. Da ciò consegue che le criptovalute non sono legate a fenomeni come l'inflazione, gli interessi ed il costo associato alla proprietà e al possesso di valuta reale. Da questo punto di vista le criptovalute hanno una natura più simile ad una commodity che ad un'ordinaria valuta. Infatti, per esse, non sussiste un corso legale o “forzoso” dello Stato emittente, ma solamente un valore intrinseco ... Ad oggi la gamma degli istituti giuridici offerti dall'ordinamento non è sufficiente a fornire una compiuta disciplina dei sistemi di pagamento fondati sulle criptovalute, data la loro matrice di natura tecnologica. In questa sede, al fine di tipizzare le singole fattispecie, occorre precisare cosa non sono i bitcoin. A tale riguardo, si ritiene che il bitcoin non si possa assimilare: Ad un valore mobiliare. Il bitcoin, infatti, a differenza di azioni o altri strumenti d'investimento, non incorpora alcun diritto, né in capo all'emittente, né al corrispondente titolare. In altri termini, esso non costituisce un titolo di credito. A tal riguardo, la prima sentenza di un giudice italiano in tema di criptovalute ha ritenuto che il rapporto, in forza del quale due parti concludono on line un contratto di cambio di valuta reale con bitcoin, integra un servizio finanziario, nella misura in cui il bitcoin è “uno strumento finanziario utilizzato per compiere una serie di particolari forme di transazioni on line costituito da una moneta che può essere coniata da qualunque utente ed è sfruttabile per compiere transazioni, possibili grazie ad un software open source ed una rete peer to peer; Alla valuta elettronica, che è espressa nella stessa unità di conto della valuta reale (dollari, euro etc.), mentre il bitcoin è esso stesso riserva di valore ed unità di conto. Inoltre, i sistemi di moneta elettronica sono caratterizzati da un sistema di regole di vigilanza che non*

documenti o gli strumenti giuridici in qualsiasi forma, compresa quella elettronica o digitale, che attestano il diritto di proprietà o altri diritti sui beni medesimi". Ebbene, la Direttiva sottolinea come l'uso delle valute virtuali presenti nuovi rischi e sfide nella prospettiva della lotta al riciclaggio e come "*gli Stati membri dovrebbero garantire che tali rischi siano affrontati in modo adeguato*"⁶¹. Dunque, considerando più accuratamente le monete virtuali, possiamo ben ammettere una loro annessione nelle nozioni di "cose", "beni" o "altre utilità" previste dalle fattispecie di ricettazione, riciclaggio, reimpiego e auto riciclaggio⁶², ciò è anche confermato dal fatto che la stessa Direttiva obbliga ad attribuire rilievo a qualsivoglia bene immateriale e intangibile e qualsiasi altro strumento giuridico, anche digitale, sul quale ricade materialmente la condotta illecita. A parere di chi scrive, ciò che avrebbe dovuto pungolare il legislatore italiano a inserire, espressamente, anche le criptovalute nell'oggetto dei reati in esame è la circostanza indiscutibile dell'impiego massivo delle stesse per la fattispecie di riciclaggio degli introiti illeciti da parte della criminalità.

La citata manchevolezza del legislatore appare ancora più eclatante se si sofferma l'attenzione sullo scenario europeo confrontato, poi, con quello interno. Il legislatore delegato, in particolare, nel dare attuazione alla IV e alla V Direttiva europea antiriciclaggio, quest'ultima già indicata *supra*, (esattamente le Direttive (UE) 2015/849 e 2018/843, attuate, rispettivamente, con il D.lgs. 25 maggio 2017, n. 90 e con il D.lgs. 4 ottobre 2019, n. 125) aveva emendato il D.lgs. 21 novembre 2007, n. 231, in tema di prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio degli introiti provenienti dalle attività criminose, statuendo il raggio di applicazione anche alle valute virtuali, dilatando, in tal guisa, gli obblighi in materia di riciclaggio da esso stabiliti anche ai c.d. *exchanger* e ai *wallet provider*, ricordati *supra*.

Posto il recente intervento del legislatore italiano, in tema di criptovalute e riciclaggio, il Regolamento MiCA, richiamato *supra*, si caratterizza per aver dato la stura all'ambito delle *cripto-attività*, poiché dà una piattaforma di impostazione europea unica, a livello normativo, (*infra* si chiariranno meglio luci e ombre di tale intervento europeo) a coloro che emettono *cripto-attività*, appunto, e ai fornitori di servizi per le stesse; pertanto appare opportuno ripercorrere, brevemente, l'*iter* europeo che precede l'approvazione definitiva da parte del Consiglio del 16 maggio 2023. Ebbene, debbo ricordare che le *cripto-attività* hanno sempre suscitato fortissimo interesse da parte dell'Unione europea⁶³ già nel 2018, attraverso quello che fu chiamato "*Piano d'azione per le tecnologie finanziarie*"⁶⁴. Esattamente, la *ratio* di tale piano fu quella, da parte della Commissione, di attribuire all'ABE e all'ESMA funzioni sulla valutazione in merito all'applicabilità e all'adeguatezza alle *cripto-attività* del

ha effetti nel mondo della valuta virtuale; Ad una moneta. Infatti, nonostante il bitcoin sia sostanzialmente utilizzato come mezzo di pagamento, esso non ha corso legale, non è soggetto a vigilanza ed è soggetto ad ampie fluttuazioni di valore che non tutelano la regolare effettuazione delle operazioni di acquisto e di scambio ...".

⁶¹ Si veda il considerando n. 6 della Direttiva indicata.

⁶² Sul punto R. PENNISI, *Riciclaggio e autoriciclaggio: strumenti e metodi di contrasto*, in *GNOSIS*, n. 4, 2009, p. 63 ss.; G. AMATO, *Il discrimine tra ricettazione, riciclaggio e reimpiego di capitali illeciti*, *Op. cit.*, p. 43 ss.

⁶³ Interessante sul punto F. ZATTI, *Verso la regolamentazione europea delle criptoattività*, in *Diritto del mercato assicurativo e finanziario*, fasc. 2, 2022, pp. 287 - 306.

⁶⁴ Si veda F. MATTASSOGLIO, *Intelligenza artificiale e DLT. L'innovazione tecnologica al servizio del finanziamento delle P.M.I.*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, fasc. 9, 2022, pp. 1555 - 1588.

tessuto normativo europeo in tema di servizi finanziari. Il fondamento del parere era dato dal fatto che non vi fosse piena e costante fattibilità della legislazione europea in tema di *cripto-attività*, benché queste ultime potessero essere conglobate nell'alveo di tale legislazione. Bisogna comunque ricordare che la Commissione nel proporre una cornice in tema di *cripto-asset*⁶⁵ mira alla innovazione, alla protezione della tenuta finanziaria e alla tutela degli investitori dagli abusi. Quindi un obiettivo primario che si è posto la Commissione, considerando la proposta di Regolamento MiCA, è la *summa divisio*, tra i *cripto-asset*, già regolamentati dalla Direttiva MIFID II, e quelli che, viceversa, trovano sempre una regolamentazione, però, quest'ultima è affidata ai singoli Stati dell'Unione e cosa più inquietante è che tali discipline sono in antinomia tra loro, creando fragilità all'interno dell'ambito finanziario. Allora, tale instabilità ha indotto la Commissione a proporre un regime "sartoriale" per i *cripto-asset* non regolamentati. Precisamente coloro che emettono *cripto-asset* nell'ambito europeo e anche i fornitori di servizi di *cripto-asset* (che hanno evidentemente interesse all'ottenimento di un'autorizzazione per erogare servizi nel mercato unico) saranno soggetti a presupposti più rigorosi. In particolare, gli emittenti di *cripto-asset* garantiti da attività sarebbero, dunque, assoggettati a presupposti di capitale più severi, alla gestione sotto il profilo della liquidità e ai presupposti di "interoperabilità".

In sostanza, il Regolamento MiCA, già nel 2018 si è posto alcuni fini specifici, ossia fornire un corredo legislativo delle *cripto-attività* ben solido ai fini dell'evoluzione del mercato di tali attività in ambito europeo. Altro aspetto di non poco momento è la promozione dell'innovazione e della concorrenza leale, ciò consentirebbe di incentivare l'evoluzione delle *cripto-attività*. Ancora, è data attenzione alla tutela dei consumatori, investitori e all'assetto del mercato, poiché il problema delle *cripto-attività* sorge proprio quando queste non sono regolamentate dalla legge vigente, creando un rischio; infine, tutelare la stabilità finanziaria. Questo è brevemente il punto di partenza dell'Unione Europea nel mese di marzo 2018, quando pubblica, come già detto *supra*, il piano d'azione per le tecnologie finanziarie della Commissione. Il quadro che precede ci conduce dritti, ora, alla regolamentazione delle *cripto-attività*, in particolare l'Unione europea ha stabilito un corredo normativo il cui ambito applicativo interessa, trilateralmente, le *cripto-attività*, gli emittenti di *cripto-attività* e i fornitori di servizi per tali attività. Sostanzialmente la novità risiede nella circostanza di voler creare un tessuto normativo europeo in ambito di *cripto-attività*; è da tali premesse che nasce il Regolamento MiCA. Risale al 24 settembre 2020 tale Regolamento, presentato dalla Commissione europea, il cui obiettivo fondamentale è che l'assetto giuridico non debba intralciare la proliferazione di strumenti finanziari digitali, tutelando, quindi, le nuove tecnologie finanziarie, sempre nell'ottica di salvaguardare la posizione dei consumatori⁶⁶ e degli investitori. Diciamo che tutto questo (sarà il tempo a dimostrare presto o tardi la realizzabilità di tali previsioni oppure a smentirle) dovrebbe condurre l'Unione europea nel regno della chiarezza sulla dibattuta questione della regolamentazione legislativa delle *cripto-attività*. Certamente, poiché in seno all'Europa non vi è, su tale fronte, una normativa precisa,

⁶⁵ I *cripto-asset* sono rappresentazioni digitali di valori oppure di diritti, trasferibili e custoditi in via elettronica.

⁶⁶ Sul delicato bilanciamento tra innovazione e tutela dei consumatori, nell'ottica europea e internazionale, si veda il contributo di G. TERRANOVA, *Are stablecoins good money? Finding a balance between innovation and consumers' protection: the European and the United States' perspective*, in *Rivista di diritto bancario*, fasc. 3, 2022, pp. 153 - 179.

con l'accordo sul Regolamento si potrebbe cogliere, allora, l'occasione per colmare tale vuoto; esistono, come già palesato *supra*, una serie di insidie connesse alle *cripto-attività*. Possiamo ritenere la proposta di Regolamento ai mercati delle *cripto-attività* un passo in avanti per i consumatori? Consentirà loro di glissare le frodi a cui andrebbero incontro? Quindi, la questione che pone lo scrivente è comprendere se, partendo da una obiettiva assenza o comunque variegata e confusa regolamentazione a livello europeo sul fenomeno delle *cripto-attività*, si possa, con la recentissima versione di maggio 2023 del MiCA, ottenere per i mercati e per i consumatori un "avanzamento", o, viceversa, assistere alla sindrome del "cavallo a dondolo" nel senso di avere la sensazione, la percezione di muoverci, mentre in realtà siamo fermi allo stesso punto! In effetti giova comprendere se l'avanzamento di cui parlo è, appunto, una sensazione oppure è realtà. Talune luci vi sarebbero all'orizzonte, senz'altro, già se consideriamo che i fornitori di servizi per le *cripto-attività* dovranno osservare i severi presupposti per la tutela dei portafogli dei consumatori e, quindi, rispondere nel caso di perdite subite da questi ultimi. Anzi, su tale ultimo punto dico di più, ossia che è possibile configurare una posizione di garanzia, più precisamente ritengo che i fornitori di servizi avrebbero una posizione qualificata, sarebbero garanti per il mercato e per gli investitori, con l'aggiunta che se dovessero cagionare un danno questo sarebbe bifasico poiché spiegherebbe i suoi effetti negativi, simultaneamente, nei riguardi degli investitori e nei riguardi del mercato, sarebbero parti offese poste sullo stesso piano. Ritengo, inoltre, che l'abuso di mercato ben si saldi a qualsivoglia operazione o servizio, mi riferisco, esattamente, alla manipolazione del mercato e all'abuso di informazioni privilegiate⁶⁷; su tale ultimo profilo degna di nota è, senza dubbio, la funzione preventiva introdotta dal MiCA⁶⁸ nelle ipotesi distorsive dei mercati (divieto di manipolazione del mercato e di *insider trading*), così facendo sono equiparati i mercati dei *cripto-asset* con quelli degli strumenti finanziari quotati.

Nella trattazione del presente saggio, si è affrontato, dunque, il problema dell'individuazione del *fil rouge* che lega le criptomonete all'attività di riciclaggio. Calati questi due profili nel Regolamento MiCA, occorre notare che si è voluto evitare da parte della Commissione europea, prima, e del Consiglio, dopo, in via definitiva, che tale regolamento potesse urtare con la legislazione antiriciclaggio. Infatti tale normativa troverà l'ambito applicativo anche in tema di *cripto-attività*, senza creare, tuttavia, un doppione inutile delle disposizioni antiriciclaggio racchiuse nelle norme sul trasferimento di fondi. In sostanza, è previsto che l'ABE⁶⁹ abbia un registro pubblico dei fornitori di servizi per le *cripto-attività* non conformi. Precisamente con l'approvazione definitiva del Regolamento, 16 maggio del 2023, si prevedono regole sulla vigilanza e una tutela più marcata per gli investitori e per il mercato, ma l'intervento normativo punta anche ad un maggiore contrasto ai fenomeni criminali aventi ad oggetto l'uso distorto delle *cripto-attività*; i propositi, dunque, sembrerebbero senz'altro buoni, il problema, in realtà, è verificare se tali propositi, benché innovativi, sortiscono effetti positivi nella pratica.

⁶⁷ Sul punto sia consentito il rinvio a N. D'AGNESE, *La tutela della funzionalità dei mercati finanziari e il reato di insider trading*, in *European Law and Finance Review*, n. 2, 2022, p. 51 ss.

⁶⁸ A. VITA, *Supervisione sulle criptovalute nella prospettiva di un mercato più trasparente e sicuro*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'economia*, fasc. 1, 2022, pp. 238 - 255.

⁶⁹ Autorità Bancaria Europea.

In particolare, occorrerà appurare, nel medio e lungo periodo, se il Regolamento MiCA si sia fatto apprezzare proprio perché sia riuscito a tenere fede alle promesse iniziali e se abbia, di fatto, consegnato agli Stati europei una qualificata bussola di orientamento in tema di *cripto-attività*; sarà il tempo, dunque, a dirci se il Regolamento avrà tenuto conto delle esigenze dei mercati e le abbia effettivamente declinate alla luce dell'evoluzione sociale e tecnologica⁷⁰; ricordo che le tematiche richiamate *supra*, furono concertate con il Consiglio nel mese di giugno 2022. Le matrici fondamentali del MiCA, dunque, sono anzitutto la creazione di un unico corredo normativo al fine di evitare regolamentazioni frammentarie, quindi si è data importanza alla omogeneità della disciplina. Lo spettro che aleggia nell'ambito delle criptovalute, non è solo quello del riciclaggio, ma anche quello dell'*insider trading*. Mi spiego, il Regolamento MiCA, da un lato, permette ai fornitori di servizi di criptovalute di trasferire i loro servizi a livello unionale, e, dall'altro lato, a ragione, sottopone costoro a norme incidenti sul comportamento e a norme contrastanti proprio i fenomeni patologici che possano svilupparsi in seno al mercato, come, appunto, l'*insider trading* e l'aggiotaggio. In particolare, vediamo, ora, come il MiCA intenda disciplinare il trasferimento di fondi. È questo un punto significativo in termini di tracciabilità, poiché il Regolamento in discorso prevede che tutti i fornitori di servizi di *cripto-asset* dovranno fornire la tracciabilità, quindi informazioni relative alla posizione del mittente e del beneficiario; punto di novità assoluta, certamente, riguarda i *token*. Esattamente, è stato previsto un grappolo di norme appositamente congegnate per le monete appartenenti alla specie di *Asset-Referenced Token (ART)*⁷¹; laddove l'emissione è assoggettata ad un'approvazione, sarà successivamente specificata da norme elaborate dall'EBA di concerto con l'ESMA. Quest'ultima avrà il compito di gestire il registro centrale contenente i nomi dei fornitori di servizi di *cripto-asset*, i quali solo se dovessero ricevere l'autorizzazione, potranno, per mezzo di un procedimento di portabilità, fornire, su tutto il territorio europeo, i servizi di *cripto-asset*.

Naturalmente va precisato che il MiCA non produce effetti *ipso facto*, ma questi saranno regolari e costanti nel tempo, al fine di creare un "accomodamento" del nuovo corredo normativo con quello secondario (anche se tale accomodamento in realtà, a parere dello scrivente, comporterà un invecchiamento dell'odierno Regolamento rispetto alla velocità evolutiva delle criptovalute, come si dirà meglio *infra*). Tutto quanto descritto dà la misura della portata e struttura, in generale, del provvedimento europeo in disamina, almeno per il profilo

⁷⁰ Mi preme richiamare sul punto talune riflessioni. La società per come oggi la conosciamo è particolarmente influenzata dalla tecnologia, quest'ultima tende sempre più a dare contorni diversi alle fisionomie degli ambiti sociali ed economici, inevitabilmente interessando l'esistenza dell'uomo. Il mondo che, certamente, sta cambiando il proprio "vello" è senza dubbio quello della finanza, poiché non è rimasto impermeabile al progresso tecnologico. Dunque, si assiste, odiernamente, ad un significativo connubio tra finanza ed evoluzione tecnologica, tutto ciò accelerato dalla digitalizzazione.

⁷¹ Va ricordato che con l'approvazione definitiva del MiCA, 16 maggio 2023, che modifica varie parti della precedente versione, aprile 2023, vengono disciplinati i *token* che rientrano nella definizione di *cripto-attività*, escludendo, però, dalla sfera applicativa della disciplina, i *Non Fungible Token* e i *token* suscettibili di essere regolati dalla disciplina degli strumenti finanziari che restano, pertanto, disciplinati da norme europee sui mercati e strumenti finanziari e dalle norme concernenti il Regolamento Pilot. Su tale ultimo punto ricordo l'art. 18 del Reg. n. 858/2022 (c.d. DLT Pilot Regime) che ha imposto agli Stati membri di adottare e pubblicare le disposizioni necessarie a consentire l'emissione di strumenti finanziari in "forma digitale".

penale, ma, ora, occorre porre talune ultime riflessioni in punto di tenuta e di fattibilità delle innovazioni espresse nel Regolamento e scorgere eventuali incongruenze nascoste che, se non lette con la chiave giusta, rischierebbero di trasmettere la sola sensazione che vi sia un balzo in avanti mentre in realtà (perciò mi riferisco alla sindrome del “cavallo a dondolo”) la situazione sarebbe fissa e immutata. Ebbene, per capire effettivamente se l’Europa possa o no progredire legislativamente, nell’ambito delle *cripto-attività*, appare opportuno rilevare, a tutta prima, talune criticità del Regolamento in discorso. Come già sottolineato dallo scrivente, il Regolamento di cui si discorre non trova applicazione *ad horas*, ma dovrà essere ratificato nell’anno 2024, concretizzando, in tal caso, l’idea che si dovrà attendere il 2025 per un’applicazione a pieno regime. È questa la prima riflessione inquietante, non in merito, naturalmente, allo spazio in cui trova applicazione tale normativa ma piuttosto al tempo in cui la normativa vedrà la vigenza piena. Dunque, l’attesa per una effettiva applicazione legislativa si ritiene veramente eccessiva; la riflessione dello scrivente, allora, è quella di (ri)considerare due tempi con due velocità diverse: il tempo lento di maturazione ai fini applicativi di tutte le norme del Regolamento; il tempo veloce di sviluppo delle criptovalute. Occorre domandarsi: com’è, attualmente, la fisionomia dei mercati? Come sarà, tra due anni? Il problema è che il MiCA 2023 sarà “obsoleto” rispetto al mercato e alla veloce evoluzione delle criptovalute; attenzione, il rischio temuto dallo scrivente non è, ribadisco, legato alle intenzioni innovative del legislatore europeo, ma al tempo della concreta e piena attuazione delle stesse. Se il Regolamento in esame, in tutto il suo corredo normativo, fosse applicato in pochissimi mesi non vi sarebbero problemi perché, effettivamente, è un avanzamento per il settore delle *cripto-attività*, ma il problema è il tempo ossia non il “come agirà” il Regolamento, ma “quando agirà”.

Il tempo non è una variabile indipendente, nel senso che diventa, all’interno dei mercati, indispensabile la tempestività del pieno regime del Regolamento MiCA, nei tempi che sono necessari per soddisfare gli interessi di tutti gli attori coinvolti nelle *cripto-attività*, bisogna interpretare il tempo quale “bene della vita” (come diritti fondamentali economici e sociali) per tutti gli operatori del mondo della finanza. Sarò più chiaro, se il Regolamento è emanato in un tempo non più utile alle *cripto-attività*, perché queste ultime nel frattempo si sono evolute nuovamente, allora il provvedimento stesso perderà la sua necessità richiesta dal mercato. Per tale ragione, quindi, il tempo non è una variabile indipendente perché una cosa è applicare il Regolamento in tutte le sue norme, immediatamente, a tempo opportuno a soddisfare gli interessi, le posizioni di tutti i soggetti interessati; altra cosa è emettere il Regolamento composto da norme che avranno un’applicazione scadenzata in tempi ragionevolmente lunghi (probabilmente si raggiungerà il pieno regime della regolamentazione agli inizi del 2025), considerata la necessità per i soggetti interessati di ottenerla con celerità; allora, il soddisfacimento o meno dell’interesse di tutti, anche dello stesso legislatore europeo, dipende da “quando”. Chi scrive, pertanto, ritiene che, *rebus sic stantibus*, diventa sempre più concreta l’ipotesi della “sindrome” indicata *supra*. Questo tracciato è il primo profilo critico più importante; secondo profilo critico (sotto l’aspetto legislativo, quindi, non temporale) sarebbe la previsione del normatore europeo, di coniugare, errando, il passato con il presente ossia collimare strutture giuridiche già esistenti con fisiologie nuove differenti. Un fulgido esempio potrebbe essere, certamente, la disciplina sull’intermediazione finanziaria MiFID la quale prevede, nei suoi cromosomi,

prestazioni di servizi di investimento che rappresentano modelli oramai già conosciuti, se si segue lo schema MiCA, che mal si conciliano con la fenomenologia nuova. Al netto di tutto quanto descritto, pur apprezzando gli sforzi del legislatore europeo culminati con l'approvazione definitiva del Regolamento MiCA, del 16 maggio 2023, rimane sullo sfondo, purtroppo, la tempistica che condurrà ad un accostamento ossimorico, cioè ad una “nuova” normativa “anacronistica”. In tal modo si tradirà, inevitabilmente, l'agognata regolamentazione immediata per i mercati e per i consumatori, i quali, *medio tempore*, continueranno ad agire in una situazione di “cripto anarchia”.

INVOLUZIONE DEL DELITTO DI ABUSIVITÀ FINANZIARIA

Carlo Lazzari

Involuzione del delitto di Abusività finanziaria*

(Regression of the crime of Abusive financial activity)

Carlo Lazzari

Ph.D. in Internazionalizzazione dei Sistemi Giuridici presso l'Università della Campania "Luigi Vanvitelli".

ABSTRACT [En]:

The abusive granting of loans to the public is punished by art. 132 of the Consolidated Text of the laws on banking and credit, introduced in Italy in 1993. The crime of abusive financial activity, therefore, has been, for forty years now, the avant-garde placed by the Italian legal system for the direct safety of the Central Bank supervisory functions on the public funding system and, concomitantly, the good performance of the public economy.

After an attempt at disambiguation with respect to other economic crimes that punish conduct harmful to the correct functioning of the banking and financial system, the thesis examines the structural elements of the incriminating law and the relationships with other particular crimes through an analysis of the jurisprudence.

Finally, taking a cue from a recent ruling by the United Section of the Supreme Court, the focus is placed on the penalties currently envisaged for the perpetrators of the crime, raising questions in terms of proportionality and adequacy.

Keywords: Economic criminal law; Banking crimes; Abusive granting of loans and guarantees to the public; Proportionality and adequacy of the sanction response.

ABSTRACT [It]:

La concessione abusiva di finanziamenti al pubblico è punita dall'art. 132 del T.U. delle leggi in materia bancaria e creditizia introdotto in Italia nel 1993. Il delitto di abusiva attività finanziaria, quindi, costituisce, ormai da quaranta anni, l'avanguardia posta dall'ordinamento italiano a tutela, diretta, delle funzioni di vigilanza della Banca d'Italia sul sistema dei finanziamenti al pubblico e, mediata, del buon andamento dell'economia pubblica. Dopo un tentativo di disambiguazione rispetto ad altri reati economici che puniscono condotte lesive del corretto funzionamento del sistema bancario e finanziario, l'elaborato prende in esame gli elementi strutturali della norma incriminatrice ed i rapporti con altri particolari delitti attraverso un'analisi del formante giurisprudenziale.

Infine, prendendo spunto da una recente pronuncia delle SS.UU., l'attenzione è posta sulle pene attualmente previste per gli autori del reato sollevando interrogativi in punto di proporzionalità e adeguatezza.

Parole chiave: Diritto penale dell'economia; Reati in materia bancaria; Abusiva concessione al pubblico di finanziamenti e garanzie; Proporzionalità e adeguatezza della risposta sanzionatoria.

SOMMARIO: 1. Disambiguazione e storia del delitto di abusiva attività finanziaria; 2. Struttura del delitto previsto e punito dall'art. 132 del Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia; 3. Rapporti con altri reati; 4. Il raddoppio dimezzato; 5. Conclusioni.

1. DISAMBIGUAZIONE E STORIA DEL DELITTO DI ABUSIVA ATTIVITÀ FINANZIARIA.

La prima difficoltà con cui ci si deve necessariamente confrontare approcciandosi allo studio del delitto di abusiva attività finanziaria è di tipo squisitamente linguistico.

Il sostantivo femminile finanza, declinato al plurale, indica normalmente i mezzi di cui un soggetto dispone per l'esercizio delle proprie attività e per il perseguimento dei propri scopi. Di finanza pubblica si parla, appunto, con riferimento alle attività svolte dagli enti pubblici per procurarsi tali mezzi. Lo stato apparato, ad esempio, è in grado di finanziare l'erario attraverso, tra l'altro, l'imposizione di tributi e, in senso lato, quindi, anche i delitti tributari, come norme incriminatrici poste a tutela delle finanze del fisco, costituirebbero una branca del delitto penale finanziario.

Tuttavia, per *delitti finanziari* si intendono più specificamente quei reati economici posti a tutela del sistema finanziario *rectius* del sistema di regolazione e controllo delle attività finanziarie.

Purtroppo, neanche la locuzione 'attività finanziaria', pur costituendo un termine proprio di un linguaggio settoriale ha, però, un significato univoco.

Ciò è dovuto non solo al fatto che il lemma 'attività' reca sia il senso generale di *operazione*, sia quello di *partita attiva* proprio del linguaggio commerciale o, ancora più specificamente, contabile e bilancistico (mezzi di pagamento, strumenti finanziari e *similia*), ma piuttosto al fatto che si registra una diffusa tendenza, propria anche del legislatore, a definire come finanziarie anche attività squisitamente bancarie.

Ciò significa, sostanzialmente, che nel concetto di operazioni finanziarie rientrano sia servizi finanziari in senso stretto sia alcuni particolari servizi bancari come la concessione di mutui e garanzie.

Sono attività finanziarie in senso proprio: lo svolgimento di servizi o attività di investimento o di gestione collettiva del risparmio; l'offerta di quote o azioni di organismi di investimento collettivo del risparmio; l'offerta fuori sede di prodotti finanziari o strumenti finanziari o servizi o attività di investimento; lo svolgimento di servizi di comunicazione dati; l'esercizio dell'attività di consulente finanziario; lo svolgimento dell'attività di controparte centrale¹.

*Il presente contributo è stato approvato dai revisori.

¹ Di cui al regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 luglio 2012.

Sono invece *operazioni bancarie di tipo finanziario* (nel senso di operazioni di finanziamento), sia la concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma (anche microcredito e garanzia collettiva dei fidi), sia la concessione di garanzie (ivi compreso il rilascio di fidejussioni). La concessione di finanziamenti, quindi, è qui da intendere come una specie del genere delle operazioni bancarie, tra le quali rientrano anche: l'attività di raccolta del risparmio; l'esercizio del credito (l'attività bancaria per eccellenza); l'emissione di moneta (anche elettronica) e la prestazione di servizi di pagamento, così come l'intermediazione in cambi e l'attività di assunzione di partecipazioni.

In ogni caso, tutte le elencate attività finanziarie e bancarie possono essere svolte esclusivamente nel rispetto dei requisiti, e previo ottenimento delle abilitazioni, previsti dalle normative di riferimento, costituite, rispettivamente, dal d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF), e dal d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385, Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia (TUB).

Un'ultima notazione appare necessaria rispetto alle rubriche delle norme incriminatrici contenute nei citati testi unici. In particolare, si evidenzia il delitto di esercizio abusivo delle attività contemplate dal testo unico delle disposizioni in materia finanziaria (TUF), contenuto nell'art. 166, che è rubricato, semplicemente 'abusivismo'². Dall'altra parte, il Capo I, Titolo VIII (artt. 130 - 133), del Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia (TUB), è intitolato 'Abusivismo bancario e finanziario' e contiene, tra l'altro i delitti di abusiva attività bancaria (art. 131) e, appunto, quello di abusiva attività finanziaria (art. 132).

Il presente lavoro è dedicato all'approfondimento esclusivo delle linee evolutive del delitto di abusiva attività finanziaria³ che costituisce presidio penalistico a tutela dei mutuatari e del corretto funzionamento del sistema di finanziamento al pubblico e, in questo senso, può essere, forse più opportunamente, definito come *delitto di abusiva concessione di mutui e garanzie al pubblico*. L'incriminazione dell'abusivismo in parola è stata introdotta

² Art. 166 (Abusivismo), d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF) – 1. È punito con la reclusione da uno a otto anni e con la multa da euro quattromila a euro diecimila chiunque, senza esservi abilitato ai sensi del presente decreto: a) svolge servizi o attività di investimento o di gestione collettiva del risparmio; b) offre in Italia quote o azioni di OICR; c) offre fuori sede, ovvero promuove o colloca mediante tecniche di comunicazione a distanza, prodotti finanziari o strumenti finanziari o servizi o attività di investimento; c-*bis*) svolge servizi di comunicazione dati. 2. Con la stessa pena è punito chiunque esercita l'attività di consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede senza essere iscritto nell'albo indicato dall'articolo 31. 2-*bis*. Con la stessa pena è punito chiunque esercita l'attività di controparte centrale di cui al regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 luglio 2012, senza aver ottenuto la preventiva autorizzazione ivi prevista [...].

³ Per una sistematica trattazione del complesso delle norme incriminatrici che disciplinano l'attività bancaria e il mercato finanziario, S. BONINI - A. MEYER – L. STORTONI, *Diritto penale della banca, del mercato mobiliare e finanziario*, UTET, Torino, 2002.

Per un quadro delle cause che hanno condotto alle crisi finanziarie degli anni Sessanta e settanta e quindi alla necessità di istituire efficaci sistemi di vigilanza, F. COTULA (a cura di), *Stabilità e sviluppo negli anni cinquanta. Politica bancaria e struttura del sistema finanziario*, «Collana storica» della Banca d'Italia, Laterza, Roma-Bari, 1999.

nel nostro ordinamento con la legge 5 luglio 1991, n. 197⁴, ed è poi stata trasfusa nell'art. 132 TUB, che, inizialmente, prevedeva due distinte fattispecie delittuose, concernenti, la prima, l'esercizio dell'attività finanziaria nei confronti del pubblico in mancanza dell'iscrizione nell'elenco generale di cui all'art. 106 TUB e, la seconda, l'esercizio di tale attività non nei confronti del pubblico in difetto di iscrizione nell'apposita sezione a norma dell'art. 113 TUB. Inoltre, una circostanza aggravante riguardava i casi di adozione delle modalità tipiche delle banche o idonee a trarre in inganno il pubblico circa la legittimazione allo svolgimento dell'attività bancaria.

Con il d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415⁵, l'abusivismo non nei confronti del pubblico fu assoggettato a un trattamento penale meno severo, posto che la relativa fattispecie assunse natura contravvenzionale e la circostanza aggravante sopra indicata vide il proprio ambito applicativo circoscritto alla residua fattispecie delittuosa, per poi essere abrogata dal d.lgs. 4 agosto 1999, n. 342.

La legge 28 dicembre 2005, n. 262 aggiunse, con l'art. 38, al primo comma dell'art. 132 TUB, un periodo in forza del quale la medesima pena della prima parte si applicava a chiunque svolgesse l'attività riservata agli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale di cui all'art. 107, in assenza dell'iscrizione nel medesimo elenco.

Da ultimo l'innovazione più rilevante ai fini del presente lavoro è rappresentata dal raddoppio delle comminatorie edittali sancito dall'art. 39, comma 1, della legge n. 262 del 2005, per i reati previsti da una serie di plessi normativi, ossia quelli relativi al TUB, al TUF e al Testo unico delle norme sulla vigilanza sulle assicurazioni (d.lgs. 12 agosto 1982, n. 576).

Infine, come si dirà di seguito, la fattispecie incriminatrice dell'abusiva attività finanziaria è stata rimodellata in modo molto significativo dall'art. 8, comma 2, del d.lgs. n. 141 del 2010, che ha totalmente rinnovato l'art. 132 TUB.

2. STRUTTURA DEL DELITTO PREVISTO E PUNITO DALL'ART. 132 DEL TESTO UNICO DELLE LEGGI IN MATERIA BANCARIA E CREDITIZIA.

L'art. 132, d.lgs. 1° settembre 1993 n. 385, nella sua attuale formulazione, prevede che chiunque svolge, nei confronti del pubblico una o più attività finanziarie previste dall'articolo 106, comma 1, in assenza dell'autorizzazione di cui all'articolo 107 o dell'iscrizione di cui all'articolo 111 ovvero dell'articolo 112, è punito con la reclusione da sei mesi a quattro anni e con la multa da 2.065 a 10.329 euro.

Il Titolo V del Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia contiene le norme indirizzate ai soggetti operanti nel settore. In particolare, ai sensi del comma primo dell'art. 106 TUB⁶, l'esercizio nei confronti

⁴ Conversione, con modificazioni, del decreto-legge 3 maggio 1991, n. 143, recante provvedimenti urgenti per limitare l'uso del contante e dei titoli al portatore nelle transazioni e prevenire l'utilizzazione del sistema finanziario a scopo di riciclaggio.

⁵ C.d. decreto Eurosim che recepiva la Direttiva 93/22/CEE del 10 maggio 1993 relativa ai servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari e la Direttiva 93/6/CEE del 15 marzo 1993 relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi.

⁶ Art. 106 Albo degli intermediari finanziari – 1. L'esercizio nei confronti del pubblico dell'attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma è riservato agli intermediari finanziari autorizzati, iscritti in un apposito albo tenuto dalla Banca d'Italia.

del pubblico dell'attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma è riservato agli intermediari finanziari autorizzati, iscritti in un apposito albo tenuto dalla Banca d'Italia⁷. Inoltre, in deroga all'art. 106, comma 1, i soggetti iscritti in un apposito elenco, possono concedere finanziamenti a persone fisiche o società di persone o società a responsabilità limitata semplificata di cui all'articolo 2463-*bis* c.c. o associazioni o società cooperative, per l'avvio o l'esercizio di attività di lavoro autonomo o di microimpresa, a condizione che i finanziamenti concessi abbiano le caratteristiche previste dall'art. 111⁸.

L'art. 107, poi, prevede che debba essere la Banca d'Italia ad autorizzare gli intermediari finanziari ad esercitare la propria attività e detta una serie di condizioni al ricorrere delle quali può essere concessa la prescritta autorizzazione⁹.

⁷ Nella precedente formulazione, vigente fino alle modifiche introdotte con d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141, il comma primo dell'art. 106, recitava: “Art. 106. (Elenco generale). – 1. L'esercizio nei confronti del pubblico delle attività di assunzione di partecipazioni, di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma, e di intermediazione in cambi è riservato a intermediari finanziari iscritti in un apposito elenco tenuto dall'UIC”.

⁸ Art. 111 Microcredito – 1. In deroga all'articolo 106, comma 1, i soggetti iscritti in un apposito elenco, possono concedere finanziamenti a persone fisiche o società di persone o società a responsabilità limitata semplificata di cui all'articolo 2463-*bis* codice civile o associazioni o società cooperative, per l'avvio o l'esercizio di attività di lavoro autonomo o di microimpresa, a condizione che i finanziamenti concessi abbiano le seguenti caratteristiche: a) siano di ammontare non superiore a euro 75.000,00 e non siano assistiti da garanzie reali; [...]; c) siano accompagnati dalla prestazione di servizi ausiliari di assistenza e monitoraggio dei soggetti finanziati. 1-*bis*. I soggetti iscritti nell'apposito elenco di cui al comma 1 possono concedere finanziamenti a società a responsabilità limitata senza le limitazioni indicate nel comma 1, lettera a), e comunque per un importo non superiore ad euro 100.000,00. 2. L'iscrizione nell'elenco di cui al comma 1 è subordinata al ricorrere delle seguenti condizioni: a) forma di società per azioni, in accomandita per azioni, a responsabilità limitata e cooperativa; b) capitale versato di ammontare non inferiore a quello stabilito ai sensi del comma 5; c) requisiti di onorabilità dei soci di controllo o rilevanti, nonché di onorabilità e professionalità degli esponenti aziendali, ai sensi del comma 5; d) oggetto sociale limitato alle sole attività di cui al comma 1, nonché alle attività accessorie e strumentali; e) presentazione di un programma di attività. 3. I soggetti di cui al comma 1 possono erogare in via non prevalente finanziamenti anche a favore di persone fisiche in condizioni di particolare vulnerabilità economica o sociale, purché i finanziamenti concessi siano di importo massimo di euro 10.000, non siano assistiti da garanzie reali, siano accompagnati dalla prestazione di servizi ausiliari di bilancio familiare, abbiano lo scopo di consentire l'inclusione sociale e finanziaria del beneficiario e siano prestati a condizioni più favorevoli di quelle prevalenti sul mercato [...].

⁹ Art. 107 Autorizzazione – 1. La Banca d'Italia autorizza gli intermediari finanziari ad esercitare la propria attività al ricorrere delle seguenti condizioni: a) sia adottata la forma di società per azioni, in accomandita per azioni, a responsabilità limitata e cooperativa; b) la sede legale e la direzione generale siano situate nel territorio della Repubblica; c) il capitale versato sia di ammontare non inferiore a quello determinato dalla Banca d'Italia anche in relazione al tipo di operatività; d) venga presentato un programma concernente l'attività iniziale e la struttura organizzativa, unitamente all'atto costitutivo e allo statuto; e) sussistano i presupposti per il rilascio dell'autorizzazione prevista dall'articolo 19 per i titolari delle partecipazioni ivi indicate; e-*bis*) i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo siano idonei, secondo quanto previsto ai sensi dell'articolo 110; f) non sussistano, tra gli intermediari finanziari o i soggetti del gruppo di appartenenza e altri soggetti, stretti legami che ostacolano l'effettivo esercizio delle funzioni di vigilanza; g) l'oggetto sociale sia limitato alle sole attività di cui ai commi 1 e 2 dell'articolo 106. 2. La Banca d'Italia nega l'autorizzazione quando dalla verifica delle condizioni indicate nel comma 1 non risulti garantita la sana e prudente gestione. 3. La Banca d'Italia disciplina la procedura di autorizzazione, i casi di revoca, nonché di decadenza, quando l'intermediario autorizzato non abbia iniziato l'esercizio dell'attività, e detta disposizioni attuative del presente articolo [...].

Infine, l'art. 112, contiene norme relative agli altri soggetti operanti nell'attività in parola e prevede, al comma primo, che i confidi sono iscritti in apposito elenco tenuto da un organismo dedicato ed esercitano in via esclusiva l'attività di garanzia collettiva dei fidi e i servizi a essa connessi o strumentali, nel rispetto delle disposizioni dettate dal Ministro dell'Economia e delle Finanze e delle riserve di attività previste dalla legge¹⁰.

L'art. 132 TUB costituisce una norma penale in bianco che necessita di essere integrata da fonti secondarie affinché siano tratteggiati in dettaglio gli elementi della condotta vietata. Infatti, il rinvio operato dalla norma incriminatrice alla disciplina contenuta nell'art. 106 TUB non delinea in modo compiuto il fatto tipico, posto che sia l'art. 106, comma 5¹¹, sia l'art. 112, comma 3¹², demandano ad appositi decreti ministeriali tutta una serie di requisiti, limiti e criteri. Sono infatti i provvedimenti sub-legislativi che si sono succeduti dall'entrata in vigore del TUB, ad esempio, ad includere la prestazione di garanzie *lato sensu* intesa tra le attività che – ove svolte verso il pubblico –, necessitano di iscrizione all'albo¹³.

Ora, è chiaro che il metodo del rinvio costituisce una necessità in settori prettamente tecnici, dove la norma-quadro si avvale dell'apporto in funzione di concretizzazione di parametri d'intervento rimessi agli organi amministrativi. Tuttavia, il rischio di un'eccessiva dilatazione del precetto è ben presente laddove il rinvio operi nei confronti di norme troppo generali. In questo senso si è parlato di un pericolo di sfiorimento del principio di legalità che si anniderebbe in particolare nell'art. 132 T.U., a detrimento della riserva di legge¹⁴.

¹⁰ Art. 112 Altri soggetti operanti nell'attività di concessione di finanziamenti – 1. I confidi, anche di secondo grado, sono iscritti in un elenco tenuto dall'Organismo previsto dall'articolo 112-*bis* ed esercitano in via esclusiva l'attività di garanzia collettiva dei fidi e i servizi a essa connessi o strumentali, nel rispetto delle disposizioni dettate dal Ministro dell'economia e delle finanze e delle riserve di attività previste dalla legge. I confidi di cui al presente articolo possono detenere partecipazioni nei soggetti di cui all'articolo 111. 1-*bis*. I confidi tenuti ad iscriversi nell'albo di cui all'articolo 106 sono esclusi dall'obbligo di iscrizione nell'elenco tenuto dall'Organismo previsto all'articolo 112-*bis*. 2. L'iscrizione è subordinata al ricorrere delle condizioni di forma giuridica, di capitale sociale o fondo consortile, patrimoniali, di oggetto sociale e di assetto proprietario individuate dall'articolo 13 del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326, nonché al possesso da parte di coloro che detengono partecipazioni e dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo dei requisiti di onorabilità stabiliti ai sensi degli articoli 25, comma 2, lettera a), e 26, comma 3, lettera a). La sede legale e quella amministrativa devono essere situate nel territorio della Repubblica [...].

¹¹ Art. 106, comma 5, TUB: “Il Ministro dell'economia e delle finanze, sentita la Banca d'Italia, emana disposizioni attuative del presente articolo, anche disciplinando: a) requisiti concernenti i beneficiari e le forme tecniche dei finanziamenti, prevedendo comunque una durata dei finanziamenti fino a quindici anni; b) limiti oggettivi, riferiti al volume delle attività, alle condizioni economiche applicate e all'ammontare massimo dei singoli finanziamenti, anche modificando i limiti stabiliti dal comma 1, lettera a) e dal comma 3, escludendo comunque alcun tipo di limitazione riguardante i ricavi, il livello di indebitamento e l'attivo patrimoniale; c) le caratteristiche dei soggetti che beneficiano della deroga prevista dal comma 4; d) le informazioni da fornire alla clientela [...]”

¹² Art. 121, comma 3, TUB: “Il Ministro dell'economia e delle finanze, sentita la Banca d'Italia, determina i criteri oggettivi, riferibili al volume di attività finanziaria in base ai quali sono individuati i confidi che sono tenuti a chiedere l'autorizzazione per l'iscrizione nell'albo previsto dall'articolo 106. La Banca d'Italia stabilisce, con proprio provvedimento, gli elementi da prendere in considerazione per il calcolo del volume di attività finanziaria. In deroga all'articolo 106, per l'iscrizione nell'albo i confidi possono adottare la forma di società consortile a responsabilità limitata [...].”

¹³ Decreti ministeriali Tesoro/Economia-Finanze 6/7/1994, 17/2/2009, n. 29 e 2/4/2015, n. 53.

¹⁴ A.R. CASTALDO, *Accesso all'attività bancaria e strategie penalistiche di controllo*, in *Riv. it. dir. e proc. pen.*, n. 1, 1996, p. 75.

È stato altresì osservato che l'art. 132 TUB costituisce paradigma di una tecnica di tutela sovente impiegata nella regolazione dell'economia: la comminatoria penale si rivolge infatti a chi esercita abusivamente attività bancaria o finanziaria, così da preservare *in via immediata* le funzioni dell'autorità di vigilanza del settore (Banca d'Italia) e, *in via mediata*, interessi superindividuali di rango anche costituzionale (l'economia pubblica e il risparmio contemplato dagli artt. 47 e 117 della Carta fondamentale)¹⁵. La disposizione incriminatrice è diretta anche alla tutela della categoria dei risparmiatori, che possono essere protetti solo per il tramite di un effettivo ed efficiente controllo effettuato sulle società finanziarie iscritte nell'elenco tenuto a fini di garanzia e di controllo.

Si tratta di un reato di pericolo finalizzato a sanzionare la condotta consistente nella concessione, nei confronti del pubblico, di uno o più finanziamenti o garanzie in assenza di iscrizioni o autorizzazioni o comunque fuori dalle condizioni previste dal Testo Unico. In tal modo la protezione si realizza in via anticipata rispetto al verificarsi di un effettivo danno economico nei confronti dei singoli soggetti che usufruiscono dell'attività finanziaria.

Appare interessante evidenziare come la norma non faccia riferimento specifico alla mancanza di fatto delle condizioni di iscrizione di talché non appaiono rientrare nell'ambito di operatività del delitto i comportamenti di chi, autorizzato, abbia ottenuto le necessarie autorizzazioni con frode o comunque illegittimamente. In via puramente speculativa si può pensare all'intervento del giudice penale che, avvalendosi dai poteri incidentali di cognizione, arrivi a ritenere illegittima l'autorizzazione concessa, e dunque *tamquam non esset*, condannando per il reato di abusivismo bancario. La parificazione *quoad poenam* della condotta di esercizio dell'attività bancaria *senza* autorizzazione con quella di esercizio *in presenza* di autorizzazione *ritenuta illegittimamente rilasciata* realizza una violazione del principio di legalità, essendo anche sul piano dogmatico difficilmente sostenibile un'identità di *ratio* di tutela tra situazioni oggettivamente e (soprattutto) *soggettivamente* differenti¹⁶.

La norma fa riferimento ad attività che, di per sé sole, richiedono la predisposizione di un minimo di struttura organizzativa, essendo difficilmente ipotizzabile lo svolgimento di ognuna di esse in forma, comunque, non professionale attraverso la predisposizione di più atti preparatori ed organizzativi coesenziali allo svolgimento nei confronti del pubblico delle attività finanziarie in commento e sottraendosi al controllo di affidabilità e stabilità¹⁷.

L'elemento soggettivo sotteso al reato è il dolo generico inteso come volontà di svolgere l'attività finanziaria abitualmente nei confronti del pubblico e nonostante la mancata iscrizione. In questo senso si è espressa anche la Cassazione secondo cui commette il reato di esercizio abusivo di attività finanziaria chi pone in essere le condotte di finanziamento inserendosi nel libero mercato e sottraendosi ai controlli di legge, purché l'attività, anche se in concreto realizzata per una cerchia ristretta di destinatari, sia rivolta ad un numero

¹⁵ E. BASILE, *Chiaroscuri della Cassazione in tema di abusivismo bancario e finanziario*, in *Dir. pen. cont.*, n. 5, 2017, pp. 365 e ss.

¹⁶ A.R. CASTALDO, *Accesso all'attività bancaria*, cit., pp. 75 e ss.

¹⁷ S. FERRARI, *L'abusivismo finanziario di cui all'art. 132 del testo unico delle leggi bancarie*, in *Leggi d'Italia*, 2002.

potenzialmente illimitato di soggetti e sia svolta professionalmente, ovvero in modo continuativo e non occasionale, non essendo invece necessario il perseguimento di uno scopo di lucro o, comunque, di un obiettivo di economicità, posto che il carattere di professionalità non ne implica il perseguimento¹⁸.

Non si applica, quindi, la norma in parola in caso di erogazione di prestiti privati a persone determinate posto che quest'ultima non può essere considerata a priori "esercizio abusivo del credito" e, pertanto, non commettono reato coloro che prestano soldi ad amici e conoscenti sotto forma di mutuo chiedendo il rimborso del capitale prestato e gli interessi convenuti tra le parti¹⁹.

Ancora, è stato chiarito che in tema di esercizio abusivo di attività finanziaria, la buona fede non può essere desunta da un mero fatto negativo. Infatti, in assenza di un fatto positivo dell'autorità amministrativa, idoneo a ingenerare uno scusabile convincimento di liceità del comportamento, la buona fede non può essere desunta ad esempio dalla mancata rilevazione di irregolarità da parte degli organi di vigilanza o di controllo²⁰.

Il reato in parola trova applicazione anche quando attività finanziarie, siano esercitate indirettamente da un istituto extracomunitario non autorizzato *ex art. 106 TUB*, mediante lo schermo formale di una banca italiana cui venga conferito un mandato senza rappresentanza, competendo al giudice verificare se, al di là della regolazione apparente dei rapporti tra i soggetti coinvolti nelle operazioni, si configuri "in fatto", in capo all'istituto privo di autorizzazione, la sostanziale ingerenza nei rapporti scaturiti dall'attività²¹.

Il tentativo è in astratto possibile in presenza di atti idonei diretti in modo non equivoco a realizzare il reato di abusivismo bancario anche se "è difficile immaginare l'univocità della condotta punibile, in quanto ci troveremmo di fronte ad un'attività preparatoria in sé stessa equivoca rispetto al risultato finale; si potrebbero ipotizzare degli esercizi sporadici dell'intermediazione finanziaria, ancorché inidonei, di per sé stessi, ad integrare lo svolgimento professionale ma volti verso un tale esito, ma ancora una volta si dovrebbe osservare che, rispetto

¹⁸ Cass. Pen. Sez. V, 14/10/2022, n. 39000. Nello stesso senso anche Cass. Pen. Sez. V, 15/02/2019, n. 24447, secondo cui integra il delitto l'esercizio di un'attività di finanziamento dei propri clienti, acquisiti in forza di parallela primaria attività imprenditoriale (nel caso di specie, rivendita di arredamenti), della cui struttura organizzativa ci si avvalga, essendo tale attività rivolta ad una cerchia di persone che, seppure ristretta, è potenzialmente illimitata e comunque indeterminata, così da integrare il requisito di destinazione al pubblico dell'attività finanziaria.

¹⁹ Corte appello Reggio Calabria, 04/05/2020, n. 379. Sul punto appare interessante anche Trib. Monza, Sent. 27/10/2022, n. 2995, non massimata. Fattispecie in cui vengono indicati, come elementi utili a comprovare la professionalità della condotta (insieme all'ampiezza della cerchia di amici e conoscenti ai quali vengono concessi mutui), anche la notevole disponibilità economica dell'autore e gli importi complessivamente considerevoli dei finanziamenti concessi.

²⁰ Cass. Pen., Sez. V, 16/11/2018, n.12777. Fattispecie nella quale i ricorrenti avevano evocato, in termini generici, l'esito di alcune ispezioni operate dalla Banca d'Italia, senza alcuna indicazione sui contenuti del mandato ispettivo e della competenza funzionale degli ispettori, e comunque senza allegare il positivo avallo, da parte dell'istituto di vigilanza, della prassi incriminata.

²¹ Cass. Pen., Sez. V, 16/11/2018, n.12777. Fattispecie relativa a concessione di finanziamenti "*in pool*" da parte di un istituto italiano e di una banca estera non autorizzata, nella quale l'istituto "mandante" esercitava poteri di valutazione autonoma circa il merito creditizio dei beneficiari; questi ultimi sottoscrivevano la convenzione interbancaria stipulata tra le banche in "*pool*", in modo da essere informati della provenienza di una parte della provvista dall'istituto estero.

ad un reato sia pure non necessariamente abituale, è difficile ipotizzare il tentativo punibile quando la reiterazione non sia di fatto avvenuta o non abbia assunto giuridica rilevanza, sempre in ragione del difetto di univocità"²².

Sulla consumazione è evidente che essa abbia natura istantanea: resta tuttavia incerto se il momento consumativo sia quello della concessione o piuttosto, come forse preferibile, quello della effettiva erogazione di ciascun finanziamento²³. Proprio in ragione della natura istantanea della consumazione non è configurabile il concorso nel reato da parte del soggetto che intervenga esclusivamente nella fase di recupero del credito²⁴.

La prescrizione del reato di esercizio abusivo d'attività finanziaria con reiterazione di più condotte decorre dal compimento dell'ultimo atto antiggiuridico. Il reato ha natura eventualmente abituale, potendosi risolvere tanto in un'unica condotta idonea a configurarlo, quanto nella reiterazione di più condotte omogenee che danno vita ad uno stesso reato, sicché, in quest'ultimo caso, coincidendo il momento della consumazione delittuosa con la cessazione dell'abitudine, il termine di prescrizione decorre dal compimento dell'ultimo atto antiggiuridico²⁵.

Infine, appare necessario rimarcare che, dal punto di vista sistematico l'art. 132 del TUB è inserito nel Capo I del Titolo VIII, dedicato alle sanzioni in materia di abusivismo bancario e finanziario, ove, fin dalla originaria formulazione del testo unico, prima del delitto di abusiva attività finanziaria sono contenuti anche il reato contravvenzionale di abusiva attività di raccolta del risparmio (art. 130), e il delitto di abusiva attività bancaria (art. 131).

Attualmente, nel medesimo Capo sono contenuti anche i delitti di abusiva emissione di moneta elettronica (art. 131-*bis*)²⁶ e abusiva attività di prestazione di servizi di pagamento (art. 131-*ter*)²⁷, nonché sanzioni amministrative pecuniarie per le ipotesi di abuso di denominazione (art. 133, comma 3)²⁸.

²² F. LEMME, voce "*Abusiva attività finanziaria*" in MARINI-PATERNITI (a cura di), *Dizionario dei reati contro l'economia*, Giuffrè, Milano, 2000, p. 17.

²³ Cass. Pen., Sez. V, 16/11/2018, n. 12777. Orientamento consolidato circa la natura istantanea del reato: *ex multis*, v. Sez. II, 28 giugno 2016, n. 46287, in C.E.D. Cass., n. 268136-01; Sez. V, 4 maggio 2004, n. 31724, non massimata. Nello stesso senso v. anche Sez. II, 13 febbraio 2013, n. 517474, ivi, n. 258119-01.

²⁴ Cass. Pen., Sez. VI, 24/09/2019, n. 44699.

²⁵ Cass. Pen., Sez. II, 12/11/2020, n. 4651. Giurisprudenza contrastante. In senso conforme, si veda Sez. V, 14 dicembre 2016, n. 8026, in C.E.D. Cass., n. 269451; Sez. V, 3 febbraio 2015, n. 28157, ivi, n. 264917; Sez. V, 12 novembre 2009, n. 7986, ivi 2010, n. 246148. In senso difforme, si veda Sez. II, 28 giugno 2016, n. 46287, in C.E.D. Cass., n. 268136.

²⁶ Introdotto con l'art. 55, comma 1, lettera *e*), legge 1° marzo 2002, n. 39 e modificato con l'art. 2, comma 3, decreto legislativo 16 aprile 2012, n. 45.

²⁷ Introdotto con l'art. 35, comma 11, decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 11 e modificato con l'art. 2, comma 4, decreto legislativo 16 aprile 2012, n. 45.

²⁸ Il reato originariamente previsto dal TUB è stato depenalizzato di talché l'uso di parole, anche straniere, quali "banca", "banco", "credito", "risparmio" da parte di soggetti diversi dalle banche, quando sia idoneo a trarre in inganno sullo svolgimento dell'attività bancaria, ovvero in caso di induzione nei terzi, attraverso informazioni e comunicazioni in qualsiasi forma, del falso convincimento di essere sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia, costituisce violazione amministrativa a cui corrisponde una mera sanzione pecuniaria.

Per tutte e quattro le citate figure di reato costituenti delitto è attualmente prevista la pena della reclusione da sei mesi a quattro anni unita alla multa da lire quattro milioni a lire venti milioni²⁹. Tuttavia, come anticipato, l'art. 39, della legge 28 dicembre 2005, n. 262 ha stabilito il raddoppio delle pene previste dal TUB: si cercherà di verificare nel prosieguo se tale raddoppio possa, e in che misura, ritenersi ancora effettivamente applicabile anche all'ipotesi di reato in trattazione.

3. RAPPORTI CON ALTRI REATI.

Dietro ogni condotta costituente una forma di abusivismo bancario o finanziario possono celarsi illeciti di diversa natura, non solo economica (come nel caso del riciclaggio di fondi), e ciò resta vero pure in assenza di finalità lucrative.

Anche se, come detto, attualmente i quattro delitti in materia di abusivismo bancario e finanziario previsti dal TUB prevedono uguali pene edittali privative della libertà, così come sanzioni pecuniarie edittali sostanzialmente identiche, appare necessaria una specificazione rispetto al delitto previsto dall'art. 132 TUB.

Infatti, due anni dopo l'entrata in vigore del TUB, la legge 7 marzo 1996, n. 108, contenente "*Disposizioni in materia di usura*", ha disposto con l'art. 5, comma 1, che nell'art. 132, comma 1, TUB, le parole: "quattro anni" sono sostituite dalle seguenti: "cinque anni".

Nello stesso anno, tuttavia, la pena massima è stata riportata a quattro anni di reclusione con l'art. 64, comma 23, d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415. Tale norma, come detto, ha anche introdotto il comma 2 dell'art. 132, contenente una ipotesi contravvenzionale per l'abusiva attività finanziaria commessa non nei confronti del pubblico³⁰.

Occorre domandarsi per quale ragione il legislatore – introducendo nuove disposizioni finalizzate a contrastare il delitto di usura –, abbia sentito la necessità di modificare *quoad poenam* il delitto di abusiva attività finanziaria in aumento rispetto alle altre forme di abusivismo costituenti parimenti delitto.

Sul punto, deve affermarsi che le caratteristiche strutturali del delitto di esercizio abusivo di attività finanziaria rendono la fattispecie in parola in grado combinarsi con altri fatti costituenti reato e in particolare con delitti assai gravi. In più occasioni, infatti, la Suprema Corte ha dovuto pronunciarsi sulla configurabilità del delitto in parola in caso di concorrenza con altre figure di reato quali l'associazione per delinquere e l'usura.

²⁹ Per la precisione l'art. 131, d.lgs. n. 385/1992, in vigore dal 1° gennaio 1994 (testo invariato dall'entrata in vigore del TUB), prevede la multa da lire quattro milioni a lire venti milioni, l'art. 131-*bis*, introdotto come detto nel 2002, prevede la multa da 2.066 euro a 10.329 euro, così come l'art. 131-*ter*, introdotto nel 2010, mentre l'art. 132 prevede la multa da euro 2.065 (*sic!*) ad euro 10.329.

³⁰ Art. 64, comma, 23, d.lgs. n. 415/1996: "L'articolo 132 del T.U. bancario è sostituito dal seguente: "Art. 132 (Abusiva attività finanziaria). - l. [...] 2. Chiunque svolge in via prevalente, non nei confronti del pubblico, una o più delle attività finanziarie previste dall'articolo 106, comma 1, senza essere iscritto nell'apposita sezione dell'elenco generale indicata nell'articolo 113 è punito con l'arresto da sei mesi a tre anni".

Riguardo alla prima ipotesi è stato evidenziato dalla giurisprudenza di legittimità che la partecipazione ad associazione a delinquere non osta alla configurabilità del reato di esercizio abusivo di attività finanziaria come nei casi in cui la struttura organizzativa funge da riferimento per una attività di illecito finanziamento³¹.

Allo stesso modo è stato rimarcato che l'esercizio abusivo di attività finanziaria può concorrere materialmente con il reato di usura ex art. 644 c.p. in ragione della diversità dei beni giuridici tutelati dalle rispettive norme incriminatrici, consistenti, quanto al primo, nella gestione pubblica e controllata delle attività finanziarie, previste dall'art. 106 del medesimo testo unico, ed invece, quanto al secondo, nel patrimonio³². Infatti, il reato di cui all'art. 644 c.p. non si realizza esclusivamente mediante l'erogazione di un finanziamento in violazione delle norme che regolano l'attività creditizia, ma anche attraverso la prestazione di utilità diverse dal denaro e con la corresponsione di vantaggi usurari diversi dal pagamento di interessi di somme concesse in prestito³³.

Infine, si segnala la possibilità che le tre fattispecie delittuose possano coesistere come nella fattispecie, relativa alla instaurazione di una prassi commerciale volta ad erogare finanziamenti a tassi di usura ai clienti, con dilazione dei pagamenti garantita dall'emissione di titoli di credito post-datati, da parte di partecipe ad una associazione per delinquere di stampo mafioso³⁴.

Può quindi affermarsi che il delitto di abusiva attività finanziaria sia un reato spia di altre condotte particolarmente odiose e che esso stesso rappresenti una condotta particolarmente grave in sé almeno quanto le altre condotte delittuose previste e punite dal Capo I, Titolo VIII, TUB.

4. IL RADDOPPIO DIMEZZATO.

All'inizio del 2004, a seguito del dissesto finanziario di alcuni importanti gruppi industriali italiani, la cui insolvenza aveva recato grave danno non soltanto ai possessori di strumenti finanziari da questi emessi, ma anche, in generale, alla fiducia dei risparmiatori e dei mercati finanziari, il legislatore ritenne di dover approfondire l'analisi dei problemi posti in luce da tali vicende, in vista della conseguente adozione delle necessarie misure legislative³⁵.

³¹ Cass. Pen., Sez. II, 12/01/2021, n.7576. Non osta alla configurabilità del delitto di esercizio abusivo di attività finanziaria l'essere questa svolta dai partecipanti ad una associazione a delinquere (nella specie dedita all'erogazione di prestiti usurari), atteso che, in tal caso, detta struttura funge da naturale rete organizzativa di riferimento per la gestione dell'offerta dei finanziamenti illeciti.

³² Cass. Pen., Sez. II, 12/01/2021, n. 7576. In senso conforme, si veda Sez. II, 16 dicembre 2015, n. 10795, in C.E.D. Cass., 2016, n. 266164; Sez. II, 19 settembre 2013, n. 41142, ivi, n. 257337; Sez. II, 27 novembre 2012, n. 47559, ivi, n. 253941; Sez. II, 12 novembre 2009, n. 7986, ivi, 2010, n. 246148; Sez. V, 6 febbraio 2007, n. 10189, ivi, 2008, n. 235846. In dottrina D. MANZIONE, *L'usura, sanzioni, prevenzione e tutela delle vittime*, Giuffrè, Torino, 2013.

³³ Cass. Pen., Sez. II, 04/10/2019, n. 43916. Non ricorre l'ipotesi del reato complesso – ma è configurabile il concorso materiale – tra il reato di usura e quello di esercizio abusivo di attività finanziaria.

³⁴ Cass. Pen., Sez. V, 27/01/2020, n. 25815.

³⁵ XIV Legislatura, Scheda lavori preparatori, atto parlamentare 2436-B, *iter* Camera, Relazione della Commissione presentata il 18 febbraio 2005 – C. 2436-A.

L'attività è sublimata nella legge n. 262 del 28 dicembre 2005, recante “*Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari*” che, ai fini che qui rilevano³⁶, al comma 1 dell'art. 39, dispone, come si è avuto modo di anticipare, che le pene previste dal TUB³⁷ “*sono raddoppiate entro i limiti posti per ciascun tipo di pena dal libro I, titolo II, capo II, del codice penale*”. Per effetto di tale norma, quindi, sono raddoppiate, appunto, anche le pene previste per i reati contenuti nel Capo I, Titolo VIII, del TUB (artt. 130 a 133), recante sanzioni in materia di abusivismo bancario³⁸.

Appare appena il caso di rimarcare come, tra le figure di reato in parola, quella prevista dall'art. 132 TUB sia l'unica ad aver subito continui mutamenti e rimaneggiamenti nel tempo. Come detto, la pena edittale massima fissata in quattro anni di reclusione nella formulazione originaria della norma fu presto portata a cinque anni dall'art. 5 della legge 7 marzo 1996, n. 108, e poi immediatamente riportata a quattro anni dall'art. 64, comma 23, del d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415 (che ha inoltre riformulato la norma introducendo un comma secondo recante la già citata ipotesi contravvenzionale). Successivamente l'art. 28, comma 1, del d.lgs. 4 agosto 1999, n. 342 ha soppresso, l'ultimo periodo del comma 1 dell'articolo 132 TUF che prevedeva un raddoppio delle pene pecuniarie se il fatto fosse stato commesso adottando modalità operative tipiche delle banche o comunque idonee a trarre in inganno il pubblico circa la legittimazione allo svolgimento dell'attività bancaria³⁹. Infine, l'ultima modifica all'art. 132 TUB, prima della sua formulazione attuale operata dall'art. 8, comma 2, del d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141, si deve proprio alla legge 28 dicembre 2005, n. 262, che ha previsto il raddoppio delle pene all'art. 39, ma che, con l'art. 38, ha anche modificato il testo dell'art. 132 TUB, introducendo al comma 1, l'ulteriore inciso “*la stessa pena si applica a chiunque svolge l'attività riservata agli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale di cui all'art. 107, in assenza dell'iscrizione nel medesimo elenco*”, rendendo così punibile anche l'abusiva intermediazione finanziaria.

Orbene, l'accidentata storia dell'art. 132 TUB sembrava essersi conclusa nel 2010, quando per opera dell'art. 8, comma 2, del decreto legislativo 13 agosto 2010, n. 141, la norma ha assunto la sua già citata e attuale formulazione che consta di un unico comma e non prevede aumenti di pene pecuniarie connessi alle modalità

³⁶ Con il medesimo *corpus* normativo il legislatore ha, tra l'altro: introdotto una nuova disciplina per il reato di falso in bilancio; fissato in sei anni, con possibilità di un unico rinnovo, la durata in carica del governatore della Banca d'Italia; istituito la Commissione per la tutela del risparmio posta alle dirette dipendenze funzionali del Presidente del Consiglio dei ministri.

³⁷ Così come quelle previste dal Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria introdotto con d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), nonché dalla Riforma della vigilanza sulle assicurazioni di cui alla legge 12 agosto 1982, n. 576.

³⁸ Si tratta delle pene previste per i reati di: abusiva attività di raccolta del risparmio, punito con l'arresto da sei mesi a tre anni e con l'ammenda da lire venticinque milioni a lire cento milioni (art. 130); abusiva attività bancaria, punito con la reclusione da sei mesi a quattro anni e con la multa da lire quattro milioni a lire venti milioni (art. 131); e abusiva attività finanziaria, punito con la reclusione da sei mesi a quattro anni e con la multa da lire quattro milioni a lire venti milioni (art. 132, comma 1).

³⁹ Secondo quanto esplicitato nella relazione di accompagnamento al decreto, l'eliminazione della aggravante in parola si giustifica con l'esigenza di *pari trattamento* rispetto alla figura criminosa di cui all'art. 131 del medesimo T.U. (abusiva attività bancaria), ove non compare alcuna previsione analoga.

dell'azione e secondo cui: “*Chiunque svolge, nei confronti del pubblico una o più attività finanziarie previste dall'articolo 106, comma 1, in assenza dell'autorizzazione di cui all'articolo 107 o dell'iscrizione di cui all'articolo 111 ovvero dell'articolo 112, è punito con la reclusione da sei mesi a quattro anni e con la multa da euro 2.065 ad euro 10.329*”.

La norma appare *prima facie* strutturata in modo meno articolato. Svolgere nei confronti del pubblico una attività finanziaria in assenza di autorizzazioni costituisce delitto con pene detentive che vanno dai sei mesi ai quattro anni. Tuttavia, in ragione della tecnica legislativa di cui si è detto, il concetto di attività finanziaria rilevante ai fini della norma risulta mutato in forza delle modificazioni che la medesima riforma ha apportato all'art. 106 TUB. Pertanto, alla semplificazione nella formulazione non è seguita una parallela semplificazione nell'applicazione pratica della norma incriminatrice.

Si è posta, in particolare, la seguente questione intorno alla quale la giurisprudenza, anche di legittimità, si è arrovellata per oltre un decennio e cioè se la riformulazione dell'art. 132 TUB, ad opera dell'art. 8, comma 2, del d.lgs. 13 agosto 2010 n. 141, abbia comportato l'abrogazione tacita della previsione di cui all'art. 39 della legge 28 dicembre 2005, n. 262, che ha stabilito il raddoppio delle pene previste, anche per detto reato, dal d.lgs. n. 385 del 1993, ovvero se, invece, detto art. 39 abbia dettato una regola destinata a rimanere comunque insensibile alle modifiche sanzionatorie inerenti le fattispecie ivi ricomprese.

Secondo un primo risalente orientamento⁴⁰ la disposizione che ha rinnovato l'art. 132 TUB non ha abrogato l'aumento di sanzione previsto dall'art. 39 della legge n. 262 del 28 dicembre 2005 poiché il d.lgs. n. 141 del 2010 è stato adottato in attuazione dei principi e criteri direttivi dettati dalla legge delega⁴¹ che in nessun punto fa riferimento a una modifica delle sanzioni penali previste dal TUB. Il portato di una tale argomentazione è che un eventuale dimezzamento (*rectius*, una abrogazione tacita della norma sul raddoppio *in parte qua*), si risolverebbe in un eccesso di delega legislativa, con conseguente illegittimità costituzionale dell'art. 8 del decreto legislativo 13 agosto 2010, n. 141.

Per l'orientamento contrario⁴² la disposizione dell'art. 8, comma 2, della legge 13 agosto 2010, n. 141, che ha integralmente sostituito il testo originario dell'art. 132 TUB, riformulandone sia la parte precettiva sia quella sanzionatoria, ha tacitamente abrogato, con riferimento a detta fattispecie, la previsione dell'art. 39 della legge 28 dicembre 2005, n. 262, che stabiliva il raddoppio delle pene comminate, tra l'altro, dallo stesso TUB. Secondo tale orientamento, quindi, la sostituzione integrale del testo previgente dell'art. 132 TUB, con riguardo all'intera norma incriminatrice, sia nella sua dimensione precettiva, che nella sua dimensione sanzionatoria, ha determinato un'abrogazione della cornice edittale risultante dal combinato disposto di cui al previgente art. 132 TUB e all'art. 39 della legge n. 262/2005.

La questione è stata recentemente affrontata e risolta dalle Sezioni Unite, con sentenza 27 aprile 2023, n. 1761. Con il citato arresto, la S.C., non condividendo la ricostruzione dei rapporti tra l'art. 39 della legge n. 262

⁴⁰ Cass. Pen., Sez. V, 27/2/2013, n. 18544 (Strada).

⁴¹ Legge n. 88 del 2009, che, all'art. 33, delegava il Governo a recepire, tra l'altro, la Direttiva dell'U.E. sul credito al consumo, nel rispetto di principi e criteri direttivi stabiliti, in via generale, dall'art. 2 della legge delega.

⁴² Cass. Pen., Sez. V, 16/11/2018, n. 12777 (Albertazzi).

del 2003 e l'art. 132 TUB presentata dalla Procura Generale, ha risolto il quesito ricostruendo la vicenda in termini di mera integrazione, in combinato disposto appunto, tra contenuti normativi delle due richiamate disposizioni⁴³.

In particolare, muovendo dalle fonti di diritto dell'Unione europea⁴⁴, la Suprema Corte osserva che la novella del 2010 ha visto, tra l'altro, la riformulazione dell'art. 106 TUB (con l'unificazione dell'albo generale e dell'albo speciale, quest'ultimo in precedenza disciplinato dall'art. 107 TUB), cui si associa una limitazione della riserva alle sole attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma⁴⁵ tra cui oggi rientrano anche i finanziamenti erogati nella forma del credito ai consumatori, così come definito dall'art. 121 TUB. Fuori dal novero delle modifiche attinenti al credito al consumo, il d.lgs. n. 141 del 2010 ha introdotto modifiche analogamente molto significative. L'art. 7 del d.lgs. n. 141 del 2010 ha sostituito in toto il Titolo V del TUB (relativo ai soggetti operanti nel settore finanziario), introducendo, negli artt. 111 e 112 TUB, una disciplina *ad hoc*, per il microcredito⁴⁶ e per confidi⁴⁷.

Le modifiche afferenti ai confidi e al "microcredito", sarebbero rilevanti secondo le SS.UU. poiché per tali finanziamenti operano regimi di vigilanza meno rigorosi non affidati alla Banca d'Italia e ciò comporta che la fattispecie incriminatrice oggi si correla anche ad attività di scarsa rilevanza sistemica.

Tali osservazioni portano alla conclusione che il legislatore avrebbe inteso ridimensionare per alcune fattispecie, e per effetto di ciò anche complessivamente, il disvalore dell'abusivismo finanziario.

⁴³ Della cognizione del ricorso era stata originariamente investita la Quinta Sezione penale, la quale ravvisando un contrasto nella giurisprudenza di legittimità, lo ha rimesso alle Sezioni Unite con ordinanza n. 36748 del 16 settembre 2022.

Le SS.UU. sono state così chiamate a pronunciarsi sul ricorso presentato dal Procuratore della Repubblica presso il Tribunale di Castrovillari avverso un'ordinanza del Tribunale di Catanzaro che aveva, in qualità di giudice dell'appello cautelare, rigettato l'impugnazione proposta dallo stesso Procuratore avverso l'ordinanza con la quale il Giudice delle indagini preliminari aveva dichiarato la cessazione di una misura cautelare in relazione all'imputazione provvisoria del reato di abusiva attività finanziaria.

A fondamento della decisione, il Giudice per le indagini preliminari del Tribunale di Castrovillari e, confermandola, il Tribunale di Catanzaro hanno posto il rilievo che, a seguito della riformulazione dell'art. 132 TUB operata dall'art. 8, comma 2, del d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141, non trova più applicazione l'art. 39 della legge 28 dicembre 2005, n. 262 e la pena massima comminata per il reato di abusiva attività finanziaria è di quattro anni di reclusione, sicché il termine massimo di durata della misura non custodiale era decorso.

⁴⁴ Direttiva 2008/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai contratti di credito ai consumatori che ha sostituito la Direttiva 87/102/CEE del Consiglio, la quale ha rappresentato, in materia di crediti al consumo, uno dei primi strumenti di armonizzazione nel settore della tutela dei consumatori e, segnatamente, in materia di credito al consumo.

⁴⁵ Restano quindi esclusi dalla relativa disciplina l'intermediazione in cambi e l'attività di assunzione di partecipazioni.

⁴⁶ Prestiti di piccolo importo destinati a soggetti che non avrebbero accesso al credito; si tratta, in particolare, di finanziamenti non eccedenti i 75 mila euro per l'avvio o l'esercizio di lavoro autonomo o microimpresa ovvero non eccedenti i 10 mila euro per finanziamenti anche a favore di persone fisiche in condizione di particolare vulnerabilità economica o sociale, purché non assistiti da garanzie reali, finalizzati all'inclusione sociale e finanziaria del beneficiario.

⁴⁷ I confidi esercitano in via esclusiva l'attività di garanzia collettiva dei fidi e dei servizi ad essi connessi o strumentali (mentre quelli che la esercitano solo in via prevalente, ossia unitamente ad altre attività di concessione di finanziamenti, devono essere iscritti all'albo di cui all'art. 106 TUB), con l'istituzione di un organismo di diritto privato per la tenuta dei relativi elenchi (art. 112-*bis* TUB). L'attività dei confidi si realizza, ad esempio, attraverso la dazione di garanzie personali o reali ovvero per il tramite della stipula di contratti volti a realizzare il trasferimento del rischio.

E rispetto a tali fattispecie, si osserva ancora, il raddoppio della comminatoria edittale sancito dall'art. 39 della legge n. 262 del 2005 vedrebbe senz'altro acuite possibili tensioni sul piano della ragionevolezza.

Tutto ciò premesso, la S.C. enuncia il seguente principio di diritto: “La riformulazione dell'art. 132 del d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385, riguardante il reato di abusiva attività finanziaria, ad opera dell'art. 8, comma 2, del d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141 ha comportato l'abrogazione tacita dell'art. 39 della legge 28 dicembre 2005, n. 262, nella parte in cui stabiliva il raddoppio delle pene comminate per il reato di cui all'art. 132 cit.”.

In definitiva, in conformità con la ricostruzione offerta dalle SS.UU., devono essere punite con la pena prevista dall'art. 132 TUB e senza alcun raddoppio, non solo le forme di finanziamento meno invasive come ricostruite e descritte ma anche quelle ricomprese nella formulazione originaria della medesima norma.

Tutto ciò premesso, occorre domandarsi se una tale ricostruzione sia del tutto condivisibile o se, piuttosto non sollevi questioni meritevoli di un maggiore approfondimento visti i potenziali problemi di tenuta in punto di proporzionalità con riferimento alle condotte contenute nell'art. 106 TUB già nella primigenia formulazione.

5. CONCLUSIONI.

Come recentemente osservato anche dalle Sezioni Unite con la richiamata sentenza 27 aprile 2023, n. 1761, il complessivo ed ampio intervento novellatore del 2010 ha visto una riduzione dell'area della rilevanza penale delineata dall'art. 132 TUB. Per un verso, infatti, va registrata la limitazione dell'ambito della riserva che l'art. 106 TUB circoscrive all'attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma (comprese quelle del credito ai consumatori *ex* art. 121 TUB, come modificato dall'art. 1 del d.lgs. n. 141 del 2010 in sede di attuazione della Direttiva 2008/48/CE), con conseguente espunzione dal paradigma punitivo di cui all'art. 132 TUB, come si è visto, dell'intermediazione in cambi e dell'attività di assunzione di partecipazioni⁴⁸. Per altro verso, va osservato che l'art. 7 del d.lgs. n. 141 del 2010, nel sostituire in toto il Titolo V del TUB (relativo ai soggetti operanti nel settore finanziario), ha anche introdotto, negli artt. 111 e 112 TUB, una disciplina *ad hoc*, per il microcredito e per confidi con l'effetto di rendere rilevanti ai fini dell'applicazione dell'art. 132 TUB anche la concessione di tali tipi di finanziamenti⁴⁹.

⁴⁸ Espunzione che segue quella, di poco anteriore, stabilita dall'art. 35 del d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 11 con riferimento alla prestazione di servizi di pagamento, sanzionata dalla fattispecie *ad hoc* di cui all'art. 131-ter TUB.

⁴⁹ Per quanto riguarda la disciplina del microcredito, essa, come chiarisce la relazione illustrativa dello schema di decreto, persegue l'obiettivo di favorire lo sviluppo di soggetti che presentano un indubbio rilievo sociale e che posseggono tendenzialmente una scarsa rilevanza sistemica (si tratta di finanziamenti non eccedenti i 75 mila euro per l'avvio o l'esercizio di lavoro autonomo o microimpresa ovvero non eccedenti i 10 mila euro per finanziamenti anche a favore di persone fisiche in condizione di particolare vulnerabilità economica o sociale, purché non assistiti da garanzie reali, finalizzati all'inclusione sociale e finanziaria del beneficiario). A proposito, invece, della disciplina dei confidi, è significativo che il relativo elenco non sia tenuto dalla Banca d'Italia, ma da un organismo di diritto privato (art. 112-*bis* TUB), così delineando un regime di vigilanza senz'altro meno stringente, regime a sua volta correlato all'attività dei confidi di garanzia collettiva dei fidi e dei servizi ad essi connessi o strumentali, potendo svolgere prestazioni di garanzia a favore dell'amministrazione finanziaria dello Stato, per l'esecuzione dei rimborsi di imposte alle imprese consorziate o socie,

Proprio in ragione di tali radicali modificazioni nella medesima sentenza si afferma che la riformulazione della disposizione di cui all'art. 132 TUB, rappresenta, pur in presenza di plurimi e significativi profili di continuità normativa nel *nucleo storico* della fattispecie incriminatrice, una nuova regolamentazione della disciplina del reato di abusiva attività finanziaria, con conseguente parziale abrogazione per rinnovazione della materia dell'art. 39 della legge n. 262 del 2005 nella parte in cui il raddoppio delle comminatorie edittali era riferibile anche al reato di cui all'art. 132 TUB⁵⁰.

Sono però le stesse Sezioni Unite ad osservare che, pur essendo la soluzione della tacita abrogazione parziale dell'art. 39 cit. del tutto in linea con i canoni dell'interpretazione costituzionalmente orientata, essa evidenzia sottili incongruenze sistematiche che si manifesterebbero nel raffronto con gli altri delitti contenuti dal TUB e, in particolare, con il delitto di abusiva attività bancaria (art. 131 TUB). Anche la Suprema Corte afferma, infatti, che l'abusivismo bancario e l'abusivismo finanziario sono, in linea di massima, fenomeni socialmente omologhi e dotati dello stesso coefficiente di pericolosità (simili sono l'organizzazione e la potenziale indeterminatezza di numero dei soggetti che vi entrano a far parte, così come simile si rileva l'esigenza di tutela del risparmiatore).

Tuttavia, le SS.UU. concludono la ricostruzione osservando come sia *difficile* salvare la disposizione inserita nell'art. 132 T.U., ma, pur forte del proprio rigoroso approccio metodologico, ha ritenuto di non poter ricomporre tutte le complesse vicende normative portate al suo esame.

Come detto, però, anche se l'art. 132 TUB ha subito nel tempo complesse e stratificate modificazioni⁵¹, ciò non ha mai fatto mutare il fatto che, rispetto alle cornici edittali degli altri delitti contenuti nel medesimo Capo, le pene previste sono sempre state più gravi o comunque mai inferiori, per la ragione sopra evidenziata, che la concessione di finanziamento è un antefatto, almeno in potenza, idoneo a creare le condizioni necessarie

gestione di fondi pubblici di agevolazione e stipula di contratti con le banche assegnatarie di fondi pubblici di garanzia per disciplinare i rapporti con le imprese consorziate o socie al fine di facilitarne la fruizione (art. 112, comma 5, TUB).

⁵⁰ Occorre evidenziare che, atteso che il pubblico ministero ricorrente ha sottolineato, tra l'altro, che gli artt. 2 e 33 della legge 7 luglio 2009, n. 88, nel disciplinare i principi e i criteri direttivi della delega poi attuata con il d.lgs. n. 141/2010, non contengono alcun riferimento a modifiche delle sanzioni penali previste dal TUB, sicché un'interpretazione costituzionalmente orientata conduce a escludere il dimezzamento dei livelli edittali che si risolverebbe in un eccesso di delega, con conseguente illegittimità costituzionale dell'art. 8 del decreto legislativo cit., in un ampio *obiter dictum* le Sezioni Unite lasciano intendere che la modifica *quoad poenam* dell'art. 132 TUB, seppur non prevista dalla legge delega, rappresenterebbe un coerente sviluppo e un completamento delle scelte espresse dal legislatore delegante coerente con la giurisprudenza del Giudice delle leggi. Secondo le SS.UU., infatti, recenti indirizzi (Corte cost., sent. n. 105 del 2022) non renderebbero ragione dell'ammissibilità, sotto il profilo indicato, della questione di legittimità costituzionale prospettata che sarebbe, vieppiù, manifestamente infondata atteso che la Direttiva 2008/48/CE prevede, all'art. 23, per un verso, che siano gli Stati membri a stabilire le norme relative alle sanzioni applicabili in caso di violazione delle disposizioni nazionali adottate e a dover prendere tutti i provvedimenti necessari per garantirne l'attuazione.

⁵¹ Originariamente composta da un solo comma e contenente un delitto la cui pena è mutata nel tempo in modo altalenante (pena massima fissata in quattro anni di reclusione, poi aumentati a cinque e infine riportata alla pena originariamente prevista); introduzione di un secondo comma contenente una ipotesi contravvenzionale per le attività non rivolte al pubblico; interpolazione del primo comma con un inciso che prevedeva il raddoppio della sola pena pecuniaria per particolari modalità operative e aggiunta di un inciso ulteriore atto a colpire le ipotesi di abusiva intermediazione (al fine di eliminare asimmetrie rispetto al delitto di abusivismo bancario); raddoppio delle pene coerentemente con quanto previsto per i delitti previsti dal medesimo Capo e, infine, abrogazione della contravvenzione.

a che il mutuatario sia fatto oggetto di illecite richieste di vantaggi usurari da parte di chi concede il prestito abusivamente.

Così, per effetto della pronuncia della SS.UU., il delitto di abusivismo finanziario oggi è l'unico delitto contenuto nel capo I del titolo VIII a cui non è possibile applicare il raddoppio della pena previsto dall'art. 39 cossicché, paradossalmente, l'ipotesi forse più grave di delitto (e che, come si è avuto modo di evidenziare, è spesso spia di altri ben più gravi delitti), è sanzionata dall'ordinamento con pene pari alla metà di quelle previste, a mero titolo d'esempio, dal delitto di abusiva attività bancaria consistente sostanzialmente in una raccolta non autorizzata di risparmio tra il pubblico.

Ciò appare in contrasto con i principi di offensività, logicità e uguaglianza sostanziale poiché è evidente che la risposta sanzionatoria pone problemi di tenuta in punto di proporzionalità in particolare rispetto alle condotte di finanziamento contenute nell'art. 106 TUB già nella originaria formulazione.

Sul punto non sembra del tutto convincente quanto affermato dalle Sezioni Unite secondo cui, esercitando validamente la delega posta direttamente dalla fonte di diritto dell'Unione europea, il legislatore delegato avrebbe equiparato la comminatoria edittale delle altre figure sussumibili nel paradigma punitivo di cui all'art. 132 TUB (ossia di quelle riconducibili alla disciplina dettata dagli art. 106 e 107 TUB), a quella delle figure non appartenenti al *nucleo storico* della fattispecie incriminatrice (quali le ipotesi correlate alla disciplina del microcredito e dei confidi), ciò argomentando dal fatto che l'assoggettamento alla medesima pena edittale di tutte le figure di abusiva attività finanziaria costituisce una costante dell'evoluzione normativa dell'art. 132 TUB e trova giustificazione sia nella fisionomia della norma incriminatrice, sia nel fatto che la concreta catalogazione nell'ambito delle singole figure delineate dal legislatore (credito al consumo o microcredito, ad esempio) risulterebbe in concreto problematica.

Sarebbe stata preferibile, forse, una ricostruzione articolata su più piani e non dettata da decantate esigenze di coerenza (che si risolvono in una mera semplificazione) che rischiano di apparire piuttosto guidate dal timore di specifiche, ma non meglio precisate, problematiche relative alla qualificazione delle varie fattispecie sussumibili nell'art. 132 TUB.

Una tale ricostruzione può effettuarsi nel seguente modo.

Preliminarmente, non sussistono dubbi in merito al fatto che, rispetto al delitto punito dall'art. 132 TUB, l'espunzione dal paradigma punitivo dell'intermediazione in cambi e dell'attività di assunzione in partecipazioni – per effetto delle modifiche all'art. 106 del medesimo testo unico, operate dal d.lgs. n. 141/2010 –, costituisca un caso *abolitio*.

Successivamente resta da chiarire quale effetto abbia avuto l'allargamento del concetto di *concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma* che include oggi anche microcredito e confidi (finanziamenti caratterizzati, come detto, da un basso rischio sistemico).

Aderendo alla ricostruzione offerta dalle SS.UU., ciò che rileva è che il trattamento sanzionatorio del reato di cui all'art. 132 TUB (sulla base della delega *ex* art. 23 della Direttiva 2008/48/CE), preveda sanzioni efficaci, proporzionate e dissuasive. Orbene, premesso che il riferimento alla previsione di sanzioni "efficaci,

proporzionate e dissuasive" include, senza alcun dubbio, anche il possibile intervento rispetto a sanzioni penali e che è rimessa al legislatore dello Stato membro l'opzione circa il tipo di sanzione da prevedere e la sua specifica definizione, ciò che viene in rilievo è proprio un forte dubbio sul rispetto, in particolare, del parametro della proporzionalità.

In altre parole, non è assolutamente vero che con riguardo al credito al consumo, la novella legislativa abbia uniformato, "completandolo", il trattamento anche in relazione alla norma incriminatrice *in toto* considerata. Si potrebbe ritenere, piuttosto, che l'inclusione di forme di finanziamento caratterizzate da un basso rischio sistemi tra quelle aventi rilevanza penale comporti anzi un vero e proprio obbligo di differenziazione del regime sanzionatorio.

Occorre domandarsi, inoltre, se l'interpretazione fornita dalle SS.UU. sia in grado di rispondere in modo coerente con l'esigenza di garantire che le violazioni del diritto dell'Unione siano sanzionate, sotto il profilo sostanziale e procedurale, in termini analoghi a quelli previsti per le violazioni del diritto interno simili per natura e importanza. La risposta non potrà che essere negativa.

Infatti, se da un lato il ridimensionamento della comminatoria edittale del reato di cui all'art. 132 TUB nella parte in cui prevede la rilevanza penale anche del microcredito e dei confidi rappresenta un completamento coerente con le scelte del legislatore stesso e in armonia con il principio di proporzionalità della pena, non può affermarsi lo stesso per la riduzione delle pene previste per le altre forme di finanziamento già originariamente previste dall'art. 106 TUB e punite con pene raddoppiate dall'art. 132 TUB in combinato disposto con l'art. 39, comma 1, legge n. 262 del 28 dicembre 2005.

Quali soluzioni, quindi?

Alla luce della descritta involuzione dell'art. 132 TUB, la soluzione preferibile non può che essere quella di un vasto e complessivo intervento del legislatore che restituisca coerenza al sistema dei delitti bancari e finanziari, intervento i cui contorni non possono essere riassunte in questa sede.

In attesa di un tale intervento non resta che auspicare che un giudice, il quale dovrà essere in futuro investito nuovamente della questione, scelga di perseguire la strada tralasciata dalla Suprema Corte – ma certo, non per questo, inibita –, di sollevare eccezione di costituzionalità dell'art. 132 TUB per eccesso di delega nella parte in cui non prevede che per le ipotesi di finanziamento diverse dal microcredito e dai confidi operi comunque il raddoppio delle pene previste dall'art. 39 cit.

Ciò, si badi bene, non tanto, e non solo, perché gli artt. 2 e 33 della legge n. 88/2009, nel disciplinare i criteri direttivi della delega poi attuata con il d.lgs. n. 141/2010, non contengono alcun riferimento a modifiche delle sanzioni penali previste dal TUB (come sottolineato dal Pubblico ministero ricorrente)⁵², quanto, piuttosto, perché sono le stesse fonti unionali richiamate dalle SS.UU., tra cui la Direttiva 2008/48/CE, a pretendere che il legislatore nazionale vigili e garantisca che le violazioni del diritto comunitario siano sanzionate in termini

⁵² D'altronde, sul punto le SS.UU. si sono espresse parlando di "eccesso di delega *ictu oculi* insussistente".

analoghi a quelli previsti per le violazioni del diritto interno simili per natura ed importanza⁵³, ciò che – evidentemente – non può dirsi garantito attesa la descritta sproporzione tra le pene previste dall'art. 132 TUB, e le comminatorie previste dagli altri delitti contenuti nel medesimo testo unico.

⁵³ Come noto, secondo il principio di assimilazione, teorizzato per la prima volta dalla Corte di Giustizia nella nota sentenza relativa al “mais greco” (Corte di Giustizia, 21/09/1989, in C-68/88), arresto che segnò la nascita della potestà sanzionatoria della Comunità europea, pur conservando la scelta delle sanzioni, gli Stati devono vegliare a che le violazioni del diritto comunitario siano sanzionate, sotto il profilo sostanziale e procedurale, in termini analoghi a quelli previsti per le violazioni del diritto interno simili per natura ed importanza e che, in ogni caso, conferiscano alla sanzione stessa un carattere di effettività, di proporzionalità e di capacità dissuasiva.

Ai sensi di quanto previsto dal Regolamento per la classificazione delle riviste nelle aree non bibliometriche (*Approvato con Delibera del Consiglio Direttivo n. 42 del 20/02/2019*), si dichiara che il presente fascicolo è stato ultimato il 25 giugno 2023.