

Il volume raccoglie gli atti del webinar organizzato dall'Università degli Studi di Napoli "Parthenope" su "L'industria finanziaria di fronte al mutamento del mercato" nel quale si sono confrontati giovani studiosi di «diritto dell'economia». Esso è arricchito dalla presenza di alcune Comunicazioni di cultori della materia che hanno analizzato problematiche specifiche riguardanti la tematica oggetto di indagine, al fine di ricercare un razionale punto di equilibrio tra innovazione e regolazione in ambito finanziario.

La pubblicazione offre, pertanto, una interessante rassegna di problematiche attualmente al centro del dibattito dottrinale e della giurisprudenza prospettando soluzioni di significativo interesse in ordine alle esigenze di cambiamento del mercato. Vengono, quindi, evidenziate le implicazioni causate dalla intelligenza artificiale sullo svolgimento dell'attività finanziaria, i fattori che innovano il quadro normativo che si va delineando in materia di private equity e nella definizione dei particolari modelli di finanza localizzata. A ciò si aggiungano alcune puntuali considerazioni in tema di sostenibilità finanziaria che si riflettono sulla impostazione del sistema concorrenziale e lasciano intravedere una nuova relazionalità globale.

Si è in presenza, dunque, di un «lab» animato da giovani studiosi sensibili alle istanze provenienti dal tessuto socio-economico del Paese, alle quali danno una risposta suggerendo ipotizzabili modifiche della normativa in materia bancaria e finanziaria alla luce degli input rivenienti dalla realtà in osservazione.

ISBN 979-12-5965-332-1



9 791259 653321

€ 26,00



L'industria finanziaria di fronte al mutamento del mercato

D. Rossano (a cura di)

L'INDUSTRIA FINANZIARIA DI FRONTE AL MUTAMENTO DEL MERCATO

a cura di **Diego Rossano**

presentazione di **Francesco Capriglione**



CACUCCI  EDITORE
BARI

L'INDUSTRIA FINANZIARIA DI FRONTE AL MUTAMENTO DEL MERCATO

Atti del webinar tenutosi il giorno 10 luglio 2023

a cura di
Diego Rossano

presentazione di
Francesco Capriglione

CACUCCI  EDITORE
BARI

Il presente contributo si inserisce all'interno delle attività scientifiche programmate nell'ambito del PRIN 2020 dal titolo “*An analysis of the Italian financial legal framework vis-a-vis the Capital Markets Union action plan: the perspective of regulatory fragmentation and sustainability*”.

*L'Archivio della Casa Editrice Cacucci, con decreto prot. n. 953 del 30.3.2022 della Soprintendenza Archivistica e Bibliografica della Puglia-MiC, è stato dichiarato **di interesse storico particolarmente importante** ai sensi degli articoli 10 c. 3, 13, 14 del d. lgs. n. 42/2004.*

PROPRIETÀ LETTERARIA RISERVATA

© 2023 Cacucci Editore – Bari

Via Nicolai, 39 – 70122 Bari – Tel. 080/5214220

<http://www.cacuccieditore.it> e-mail: info@cacucci.it

Ai sensi della legge sui diritti d'Autore e del codice civile è vietata la riproduzione di questo libro o di parte di esso con qualsiasi mezzo, elettronico, meccanico, per mezzo di fotocopie, microfilms, registrazioni o altro, senza il consenso dell'autore e dell'editore.

Gli Autori

Lucia Boccanfuso

Daniel Foà

Carlotta Giustiniani

Lorenzo Locci

Claudia Marasco

Ciro Alessio Mauro

Claudia Milli

Anna Maria Pancallo

Matteo Pignatti

Stefania Santamaria

Vincenzo Vietri

Indice

Presentazione: Francesco Capriglione	9
Introduzione: Diego Rossano	15
Interventi:	
ANNA MARIA PANCALLO <i>L'Intelligenza Artificiale e l'automazione digitale nell'industria finanziaria: un mutamento del paradigma giuridico?</i>	21
VINCENZO VIETRI <i>Riflessioni sul quadro normativo in evoluzione in materia di private equity sostenibile</i>	43
CIRO ALESSIO MAURO <i>Mutamenti del mercato e modelli di finanza localizzata</i>	77
CLAUDIA MARASCO <i>Il principio di solidarietà in ambito bancario di fronte all'evoluzione del mercato</i>	89
CARLOTTA GIUSTINIANI <i>L'industria finanziaria tra concorrenza e sostenibilità nel processo di deglobalizzazione</i>	107
LORENZO LOCCI <i>Interesse sociale e sostenibilità in ambito bancario</i>	123

Comunicazioni:

LUCIA BOCCANFUSO

Bridge bank: legittimazione passiva per debiti latenti 141

DANIEL FOÀ

L'impresa bancaria e gli obiettivi di sostenibilità. Tra rischi e perseguimento di esternalità positive 157

CLAUDIA MILLI

I limiti operativi del peer-to-peer lending nell'ordinamento italiano: una regulatory sandbox per le piattaforme digitali 187

MATTEO PIGNATTI

La nuova governance economica europea e la disciplina del settore bancario come strumenti di integrazione nella tutela degli interessi strategici europei e nazionali 207

STEFANIA SANTAMARIA

Prolegomeni sul conferimento di criptovalute nelle società di capitali 241

Presentazione

FRANCESCO CAPRIGLIONE*

1. Ho accolto con vivo piacere la richiesta di presentare i contributi di alcuni giovani studiosi che hanno partecipato ad un interessante seminario che si propone di analizzare quale sia l'incidenza sull'industria finanziaria del «mutamento del mercato».

È evidente come la problematica oggetto d'esame denoti specifica complessità in quanto interagisce sugli aspetti più rilevanti del 'diritto dell'economia': stabilità del settore finanziario, regime concorrenziale, tutela degli interessi sociali e sviluppo sostenibile. Profili d'indagine, questi, che si completano nel riferimento a taluni ulteriori tratti della ricerca qui pubblicata, dando vita ad un'opera che – nelle sue variegate articolazioni, legate da un inequivoco nesso logico – assume carattere unitario in vista della ricostruzione organica della tematica affrontata e, dunque, consente di comprendere la innovativa portata degli eventi che si sono succeduti negli ultimi decenni.

In particolare, ho riguardo all'attenzione dedicata, negli elaborati, alla emersione degli elementi che contraddistinguono la presente fase di transizione verso una realtà caratterizzata dal passaggio dall'«analogico al digitale», nonché dalla ridefinizione dei modelli operativi e dell'apparato organizzativo degli appartenenti all'ordinamento del credito.

Consequentemente ritengo valido il disegno, che è alla base degli scritti qui pubblicati, di individuare percorsi idonei ad ap-

* Straordinario di Diritto dell'Economia, Università degli Studi di Roma Guglielmo Marconi.

profondire la portata del 'cambiamento' in atto; esso trova riscontro nell'orientamento volto ad evidenziare le difficoltà attualmente esistenti nella realizzazione di un rapporto sinergico tra l'equilibrio socio economico ed il conseguimento di adeguati livelli di produzione. Di fondo emergono i rischi e i pericoli che tuttora impediscono all'industria finanziaria di superare le incertezze che si frappongono ad una compiuta evoluzione verso un futuro migliore rispetto a quello che nel presente è possibile intravedere.

Di certo, è stato d'ausilio nell'indagine la scelta metodologica che ha consentito agli A. di prestare particolare attenzione al «nuovo», guardando la realtà socio-economica che ci circonda con profonda curiosità; ciò in una logica che denota un sostanziale abbandono dei pregressi itinerari del concettualismo giuridico che a lungo hanno segnato in chiave dommatica gli esiti della ricerca *in subiecta materia*.

L'utilizzo del criterio *interdisciplinare* nell'analisi risulta, inoltre, particolarmente idoneo in un contesto regolatorio, come quello che qui ci occupa, nel quale è particolarmente accentuato il legame tra *norma e fatto*, nesso cui vanno ricondotte le modalità esplicative del rapporto tra 'diritto ed economia'. Sicchè detto criterio conferisce ai contributi in osservazione la possibilità di individuare elementi di valutazione in grado di far comprendere la *ratio* e le implicazioni delle recenti trasformazioni di sistema.

Ne consegue che ai nostri occhi si presenta una composita realtà, caratterizzata da asimmetrie geopolitiche e da alcuni squilibri relazionali tra gli Stati, da un lato, e da un mutamento del funzionamento del mercato dovuto al crescente utilizzo degli «strumenti virtuali» (per usare una espressione di Paolo Savona), dall'altro; situazione di non facile lettura, necessitando di essere valutata nella sua concretezza – vale a dire avendo riguardo alle *piattaforme tecnologiche* che consentono modalità di accesso ai servizi finanziari più rapide e meno costose di quelle offerte dalle banche – al fine di evitare i rischi di pericolose astrazioni nell'individuare le misure interventistiche idonee ad evitare la prospettiva di ipotizzabili intemperie.

Mi sembra, pertanto, meritevole d'apprezzamento l'intento del curatore del volume di promuovere, nella stesura di elaborati, un'esposizione volta ad offrire una compiuta disamina delle problematiche che, nel presente, devono essere affrontate nel tentativo di pervenire ad un coerente disegno ricostruttivo dei presidi regolamentari del sistema finanziario. Ed invero, diviene possibile, in tal modo, mettere in evidenza i profili disciplinari dell'ordinamento del credito ancora oggi validi, nonché quelli che sono ormai inadeguati alla finalità di supportare le esigenze derivanti dalla ricerca di nuovi equilibri e di una adeguata rispondenza tra le innovazioni operative e quelle strutturali che si sono verificate negli ultimi anni.

L'opera presenta, quindi, un impianto organico nel quale – a fronte della trasformazione nelle modalità di gestione dei servizi e dei processi che connotano l'attività degli appartenenti al settore finanziario – resta fermo l'ancoraggio ai principi fondanti della regolazione finanziaria: gestione prudentiale, stabilità del sistema, tutela degli investitori/risparmiatori. A ciò si aggiunga, naturalmente, la considerazione di fondo, che emerge da una lettura unitaria dei contributi, secondo cui deve tenersi conto della esigenza di modificare la struttura del normale *modus procedendi* degli operatori del mercato, i quali nell'esercizio della loro attività non potranno prescindere dal necessario riferimento alla diversa *vis expansiva* del principio della concorrenza, dovuta per l'appunto all'affermazione del paradigma digitale.

2. Alla luce di quanto precede mi sembra ipotizzabile che il lettore riceva significativi stimoli dai richiami, formulati nel volume, alle implicazioni causate dalla *intelligenza artificiale*, che sembra destinata ad assumere una crescente centralità nell'esercizio dell'industria finanziaria, nonché ai fattori che innovano il quadro normativo che si va delineando in materia di *private equity* sostenibile ovvero a seguito della definizione dei particolari modelli di *finanza localizzata*.

Si è in presenza di riflessioni che dimostrano come gli A. hanno ben compreso la necessità per il settore del credito di perveni-

re, in tempi brevi, ad efficaci soluzioni organizzative ed operative che consentano agli intermediari di conferire peculiare vettorialità all'azione da porre in essere. Non a caso nell'opera si prospetta l'opportunità di adottare un regolamento per la gestione di prodotti e servizi in linea con le previsioni disciplinari della c.d. *regulatory sandbox*, riguardante gli intermediari che prestano servizi e vendono prodotti nei settori finanziario, creditizio, assicurativo e dei mercati regolamentati, seguendo innovative modalità d'intervento.

Si è, dunque, in presenza di lavori che ora riconducono alla innovazione tecnologica la possibilità di assicurare un più corretto funzionamento dei mercati, ora puntualizzano i contenuti del *private equity*, evidenziando il contributo positivo dato dagli investitori alle società partecipate, ora individuano nella delocalizzazione territoriale delle risorse la via d'uscita che consente l'abbandono di paradigmi statici che frenano lo sviluppo. Ciò, evidenziando le nuove opportunità che il 'cambiamento' offre alla industria finanziaria, nonché sottolineando l'innovativo collegamento che oggi si individua tra finanza e settore produttivo, donde la ridefinizione attualmente in corso del quadro normativo di riferimento.

Va da sé che al centro delle valutazioni sottese ai contenuti del volume v'è la centralità dell'impresa finanziaria, la quale dagli avvenimenti degli ultimi anni è stata sottoposta a trasformazioni variegata che hanno inciso sul suo *agere*, anche in ragione del fatto che – come si sottolinea in un contributo – detti eventi hanno imposto un ridimensionamento della 'globalizzazione spinta', che in passato aveva fortemente condizionato le scelte gestionali (a causa della interdipendenza economico finanziaria esistente tra i paesi). Ritengo, pertanto, condivisibile la considerazione (formulata nel menzionato contributo) secondo cui detta realtà interagisce sulle relazioni che intercorrono tra i protagonisti dell'economia del pianeta (Stati Uniti, Europa, Cina e Russia), le quali sono passate da «una visione di *soft power* della globalizzazione» alla affermazione di una logica di prevaricazione, correlata ad una «visione di *hard power*» indotta dalla deglobalizzazione.

Analogamente, appaiono significative talune riflessioni in tema di solidarietà, principio dalla rilevante essenza valoriale a lungo trascurato nel contesto di una finanza improntata ad un capitalismo aggressivo. Per converso, può dirsi che oggi esso sia in via di recupero a seguito dei noti eventi di crisi dell'ultimo decennio che hanno portato, tra l'altro, all'affermazione del criterio della *sostenibilità*. Quest'ultimo, come è ormai comune opinione, ha indotto a rivisitare i tradizionali canoni interpretativi a fondamento della logica finanziaria, dando spazio al riconoscimento dell'esigenza di un'equità intergenerazionale, nonché ad una rinnovata enfasi sui doveri di solidarietà sociale. Da qui la possibilità di attivare più adeguate forme di tutela dei diritti, improntate a criteri che garantiscano un maggior rispetto dei canoni sociali; ad essa fa seguito la prospettiva di una migliore realizzazione degli interessi generali e di un migliore impegno nella osservanza dei diritti economici dei cittadini, opportunamente sottolineata nell'opera.

Ma v'è di più. A ben considerare, la riferibilità ad uno schema ordinatorio fondato sulla sostenibilità – quale parametro di valutazione che raccorda le modalità dell'*agere* alle finalità perseguite – è assunta, nei contributi, a 'criterio guida' nell'inquadramento della realtà di impresa e, più in generale, dei tratti evolutivi del processo economico. La intera struttura dell'elaborato è orientata, infatti, alla identificazione di obiettivi da raggiungere mediante una coerente riorganizzazione delle forme di produzione e di consumo, fondate su un'equa combinazione di strumenti (che includa il capitale finanziario, il capitale naturale e quello sociale).

Ne consegue che la sostenibilità viene ritenuta idonea a consentire la convergenza e la conciliabilità tra gli opposti interessi sottesi al processo produttivo, assurgendo quindi ad ineludibile obiettivo per legare i modelli operativi a nuove formule di organizzazione economica e di *governance* coerenti con una progettualità mirata allo sviluppo tecnologico e industriale rispettoso dell'ambiente e della socialità. Da qui «i propositi di integrazione della *sostenibilità* ambientale e sociale nelle pratiche di governo societario delle imprese», ai quali si fa riferimento in uno dei con-

tributi, sottolineando peraltro la validità del supporto normativo nella integrazione delle tematiche di sostenibilità nell'attività di impresa.

Su un piano generale, il lavoro presenta il pregio di individuare le ragioni per cui la locuzione in parola appaia specificamente idonea per la definizione di un modello operativo orientato ad una flessibilità programmatica volta a promuovere soluzioni concrete nella integrazione tra fattori variegati, pubblici e privati.

L'analisi svolta ravvisa nella «sostenibilità» un valore ampiamente condiviso, declinato in molteplici modalità le quali convergono verso l'unitario obiettivo di sistematizzare gli esiti di una cultura incentrata sulla 'responsabilità sociale' (che trova nell'impresa il suo epicentro). Se ne deduce un'indicazione che ho già ho avuto modo di sottolineare in altra sede: mi riferisco alla possibilità di realizzare «un efficientamento della economia scevro da sperequazioni e fondato sul nuovo “mantra” della sostenibilità». Quest'ultima è destinata a divenire, quindi, un canone ordinatorio che impone una attenta valutazione della piena rispondenza dei mezzi ai fini dell'azione che si intende eseguire; in essa trovano, quindi, compendio la consapevolezza della complessità dei problemi economici attuali e l'esigenza di assicurare livelli di crescita adeguati.

3. Di certo, i lavori pubblicati nel volume qui presentato offrono una significativa panoramica dei fattori, di natura giuridica, che rilevano nella costruzione politica e culturale di un “sistema avanzato”, in grado di integrare regole altamente tecniche in una realtà orientata ad avvalersi di queste ultime come determinanti meta economiche in grado di conseguire le finalità avute di mira.

La diffusione tra i cultori del 'diritto dell'economia' di scritti che segnano il *primo vere* di giovani studiosi dà un messaggio di speranza a coloro che credono nella forza del sapere universitario per identificare le vie da percorrere al fine di rimuovere le cause che impediscono di risolvere le avversità e di superare le difficoltà di una *transizione* nella quale siamo stati proiettati dagli eventi di crisi degli ultimi anni.

Introduzione

DIEGO ROSSANO*

1. L'incontro di studio, svoltosi nel decorso luglio in modalità telematica, tra giovani aspiranti alla carriera accademica trova giusto compendio nell'iniziativa editoriale che qui viene presentata. Mi piace far presente che la raccolta dei contributi pubblicati nel volume non è destinata ad essere una *rara avis in gurgite vasto*; al contrario, essa rappresenta una tappa del percorso intrapreso alcuni anni fa con la pubblicazione dell'opera "*Covid-19. Emergenza sanitaria ed economica. Rimedi e prospettive*" edita dall'editore Cacucci che dedica particolare attenzione ai lavori in materia bancaria e finanziaria.

Condividendo le linee guida dell'Adde (Associazione dei Docenti di diritto dell'Economia) orientata a promuovere la crescita culturale dei giovani studiosi, il mio intento è attivare la pubblicazione di opere che li vedano significativamente coinvolti in ricerche dedite all'approfondimento delle tematiche economico-giuridiche che nell'ultimo decennio vanno interessando l'ordinamento del credito.

Non a caso la presente iniziativa è stata anticipata – con riguardo alle prospettive delle indagini da programmare – dalla costituzione dell'Osservatorio di Diritto dell'Economia (O.D.E.) afferente al Dipartimento di Studi Aziendali ed Economici

* Ordinario di Diritto dell'Economia, Università degli Studi di Napoli "Parthenope".

dell'Università degli Studi di Napoli "Parthenope"¹; centro di studi che si propone di creare un presidio di ricerca in materia bancaria, finanziaria e assicurativa il quale veda, per l'appunto, occupati i giovani studiosi del settore. L'Osservatorio si prefigge l'ulteriore obiettivo di sviluppare alcune proposte di revisione del quadro regolamentare nell'ambito scientifico sopra richiamato al fine di svolgere una funzione ausiliaria per le Autorità di supervisione e per il legislatore.

È mio vivo desiderio infine riuscire ad esplorare con l'entusiasmo che connota l'attività dei giovani le nuove frontiere del Diritto dell'Economia; ciò mi induce a sperare che in futuro ci saranno analoghi momenti di confronto i quali siano di stimolo al dibattito che caratterizza la presente *era* di transizione.

2. Ringrazio tutti i partecipanti per aver aderito a questa iniziativa e in particolare ringrazio il Prof. Capriglione che con la sua partecipazione impreziosisce quest'incontro.

Si è soliti dire che "il giovane cammina più veloce dell'anziano, ma l'anziano conosce la strada". Di esperienza il Prof. Capriglione ne ha davvero tanta, Lui certamente potrà indicare a tutti noi la strada e dettarci i tempi di percorrenza. È proprio vero infatti che "si è giovani solo una volta, ma si può essere immaturi per tutta la vita"; diviene dunque di fondamentale importanza, in tale contesto, avere una guida che ci indichi quotidianamente il percorso da intraprendere.

Il *meeting* è dedicato "all'industria finanziaria di fronte al mutamento del mercato" che negli ultimi anni ha subito significativi cambiamenti anche a causa dei recenti eventi di crisi (la crisi finanziaria, quella pandemica e quella derivante dal conflitto Russia/Ucraina) i quali hanno imposto l'adozione di misure emergen-

¹ I fondatori dell'Osservatorio, oltre me, sono il Prof. Giuseppe Desiderio, la dott.ssa Anna Maria Pancallo e la dott.ssa Claudia Marasco. L'O.D.E. è stato fondato presso il Dipartimento di Studi Economici e Aziendali dell'Università degli Studi di Napoli Parthenope nel corso del mese di ottobre del 2022.

ziali. Ebbi a sostenere, durante il periodo pandemico, che stavamo assistendo ad un *diritto emergenziale dell'economia* e, al contempo, ad un fenomeno di *iperplasia legislativa incontrollata*. Del resto, la storia ci ha insegnato che risposte istintive e frettolose a fenomeni patologici sono forse inevitabili. Già il Sommo Poeta, nel canto VI del Purgatorio, riferendosi alla Firenze dell'epoca evidenziò come il governo facesse "tanto sottili provvedimenti, ch'a mezzo novembre non giunge quel che tu d'ottobre fili". A distanza di diversi secoli, si riscontra la medesima frenesia legislativa, espressione dell'attuale realtà politica ed economica degli Stati appartenenti all'Unione europea la quale solo apparentemente si è mostrata coesa di fronte ai mutamenti del mercato.

E mi spiego. Come tenterò di dimostrare in un lavoro di prossima pubblicazione sulla Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia, le misure emergenziali adottate dai governi nazionali, soprattutto nella fase iniziale della crisi pandemica, contrariamente a quanto apparisse *prima facie*, hanno certamente prodotto effetti positivi, sebbene esse non fossero riconducibili *sic et simpliciter* ad una logica di piena aderenza ai principi di solidarietà che avrebbero dovuto invece animare un vivere comune.

Lo stesso piano denominato *Next Generation UE* che costituisce, come è noto, il provvedimento principe, emblematico della reazione dell'Europa alla crisi pandemica, si espone ad analoghe critiche. Infatti, il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), di attuazione del *Next Generation UE*, prevede una articolata procedura tecnica in base alla quale gli Stati membri sono tenuti ad anticipare le risorse economiche necessarie alla realizzazione dei progetti di crescita (che nel frattempo sono stati approvati in sede UE). Di contro, gli Stati dovranno impegnarsi a presentare, nei termini prestabiliti, il resoconto alla Commissione UE, richiedendo il rimborso del contributo finanziario. Tale restituzione è subordinata alla verifica da parte dell'Autorità europea del conseguimento degli obiettivi prefissati.

Ebbene, se questi obiettivi non fossero conseguiti, l'art. 24, par. 6 del Regolamento (UE) 2021/2041 specifica che il rimborso potrebbe venire sospeso, in attesa che lo Stato membro interessa-

to adotti le «*misure necessarie a garantire il raggiungimento dei singoli traguardi e degli obiettivi*». Se ne deduce dunque che, nell'ipotesi in cui l'Italia non dovesse adottare le riforme strutturali richieste ovvero quelle che incidono sulle politiche strategiche dell'industria finanziaria (mi riferisco dunque alle sfide dettate in materia di digitalizzazione e innovazione, di transizione ecologica, di infrastrutture per mobilità sostenibile, di inclusione e coesione, di salute), essa potrebbe perdere il diritto ad ottenere il rimborso delle risorse già impiegate, essendo costretta, altresì, a restituire quanto in precedenza già ottenuto (art. 24, par. 9 del menzionato Regolamento).

Si è in presenza, dunque, di misure che non sembrano rispondere a pieno alle sollecitazioni di una paritaria distribuzione degli oneri tra i Paesi dell'UE, per quanto esse riflettano – ed è questo un aspetto importante – un modello di *condizionalità* ispirato a logiche parzialmente differenti rispetto al passato essendo dirette «*a massimizzare l'efficacia delle politiche nazionali di investimento intorno a comuni obiettivi strategici di crescita e sviluppo sociale ed economico*». Tale approccio, adottato da parte del legislatore europeo, opportunamente declinato in una chiave solidaristica più sentita rispetto al passato, è destinato probabilmente ad orientare i futuri interventi in materia prefigurandosi come astrattamente idoneo a perseguire, altresì, le istanze di efficienza e concorrenzialità imposte dal mercato.

Sotto altro profilo occorre evidenziare che a livello europeo ciascun Paese ha adottato i PNRR per svariate finalità strategiche; da qui i limiti di una disciplina che – mi sia concessa l'espressione – fa di tuttata l'erba un fascio. Come è stato evidenziato, in letteratura, infatti Portogallo e Spagna hanno inserito i PNRR in strategie di sviluppo di lungo periodo, elaborate già prima della pandemia. Francia e Germania hanno predisposto un Piano in piena coerenza con gli strumenti emergenziali nazionali già adottati nel corso del 2020 per fare fronte alla crisi sanitaria ed economica, con l'obiettivo di adattare le misure precedenti di sostegno economico al sistema produttivo, con le azioni di rilancio delle attività di impresa. Italia e Grecia invece hanno immaginato che

il Piano possa consentire loro di superare le criticità connesse ai ritardi derivanti dall'assenza di riforme di natura strutturale; criticità, tra l'altro, risalenti ad un'epoca ben antecedente alla pandemia. Pertanto, un approccio di politica legislativa, davvero basato su di una logica di un'equa ripartizione degli oneri tra Stati, dovrebbe a mio avviso tenere in debito conto le specificità di ciascuno di essi.

3. Ho accennato in precedenza agli obiettivi di crescita cui deve tendere il legislatore nazionale e sovranazionale, orientati, tra l'altro, verso la digitalizzazione, l'innovazione e la transizione ecologica. Di tali tematiche i relatori ci parleranno. V'è a mio avviso preliminarmente da chiedersi – ed è questa una domanda di portata più generale – se il nostro obsoleto ordinamento giuridico sia però pronto a recepire le innovative istanze di provenienza europea. Più nello specifico occorre interrogarsi sulla necessità o meno di modificare alcune disposizioni interne al fine di agevolare il conseguimento degli obiettivi stabiliti in sede UE.

A mero titolo esemplificativo, può richiamarsi in questa sede la disciplina in materia di *minibond*. Ultimamente risulta di moda esaltare il successo ottenuto dai *minibond digitali* (quelli che circolano su piattaforma *blockchain* o ancora quelli in grado di generare un impatto positivo in termini di sostenibilità: i *green bond*, i *social bond* e i *sustainability-linked bond*); occorre tuttavia far presente che un ostacolo al pieno sviluppo di tali strumenti di finanziamento per le PMI-Srl si rinvencono nei limiti esistenti alla circolazione dei titoli di debito previsti dal disposto di cui all'art. 2483 c.c.

Sicché, se per un verso, in sede UE si assiste alla volontà di creare un mercato unico dei capitali favorendo l'accesso delle imprese a forme di finanziamento *alternative*, per altro verso, il legislatore nazionale dovrà preoccuparsi di rimuovere accuratamente gli ostacoli che impediscono il successo di tali iniziative. Apprezzabile, sotto tale ultimo punto di vista, è la modifica dell'art. 2483 c.c. contenuta nel DDL 674/2023 che appare coerente con le rinnovate istanze del mercato, sebbene non ancora al

passo con quanto avviene in altri ordinamenti internazionali i quali in taluni casi (v. ad es. il Regno Unito) permettono, senza vincoli di sorta, i collocamenti privati di *minibond* non solo ad investitori istituzionali e professionali, ma a piccoli risparmiatori (anche attraverso piattaforme Internet).

Ma ancora. Occorrerà riflettere sull'opportunità di effettuare modifiche più radicali all'apparato normativo nazionale al fine di assicurare uniformità di trattamento in materia di piattaforme digitali, di *crowdfunding* all'interno degli Stati UE alla luce dei recenti provvedimenti che hanno riguardato la materia. Si abbia riguardo, ad esempio, alla opportunità di stabilire requisiti stringenti sugli accordi di *governance*, sistemi e controllo che le piattaforme dovranno adottare per supportare i prodotti che pubblicizzano, prestando particolare attenzione alla verifica e alla gestione del rischio di credito, nonché alle pratiche di *credit scoring*. Andrà, probabilmente, valutata la possibilità di introdurre specifici obblighi per le piattaforme le quali dovranno apprezzare la conoscenza e l'esperienza degli investitori (nei casi in cui non sia stata fornita loro alcuna consulenza), ferma restando l'opportunità di definire le informazioni minime che queste ultime dovranno fornire ai clienti.

Si è in presenza, pertanto, di possibili integrazioni della normativa vigente in materia che potrebbero giustificare modifiche anche rilevanti del quadro disciplinare di riferimento, così come delineato dal Testo Unico in materia bancaria e creditizia, al fine di adeguarlo alle rinnovate istanze di provenienza europea, nel tentativo di armonizzare la disciplina in materia a livello internazionale.

Ciò detto, concludo citando una frase attribuita ad A. Einstein: "La misura dell'intelligenza è data dalla capacità di cambiare quando è necessario".