

Il pensiero di Paolo Ferro-Luzzi nell'evoluzione del Diritto commerciale e bancario. Incontro a dieci anni dalla sua scomparsa (seconda parte)

L'11 novembre 2021, presso la Facoltà di economia de La Sapienza Università di Roma si è tenuto un incontro di studio organizzato dai Dipartimenti di Diritto ed Economia delle Attività Produttive sul tema «Il pensiero di Paolo Ferro-Luzzi nell'evoluzione del Diritto commerciale e bancario», articolato in due sessioni.

Abbiamo pubblicato gli atti relativi alla prima sessione nel fascicolo 2/24 (v. retro, p. 237); pubblichiamo qui quelli relativi alla seconda sessione, presieduta e introdotta dal prof. Carlo Angelici, professore emerito di Diritto commerciale de La Sapienza Università di Roma, in cui sono intervenuti il prof. Umberto Morera, professore ordinario di Diritto dell'economia nell'Università Tor Vergata di Roma, la prof.ssa Concetta Brescia Morra, professore ordinario di Diritto dell'economia nell'Università di Roma Tre, il prof. Giuliano Lemme, professore ordinario di Diritto dell'Economia nell'Università di Modena e Reggio Emilia, il prof. Alberto Lupoi, professore associato di Diritto dell'Economia nell'Università di Padova, il prof. Giuseppe Desiderio, professore associato di Diritto dell'Economia nell'Università di Napoli Parthenope, l'avv. Stefano Cappiello, Direttore generale della Direzione V "Regolamentazione e Vigilanza del Sistema Finanziario" MEF, il prof. Francesco Chiappetta, professore a contratto di Diritto Societario nell'Università Luiss Guido Carli, l'avv. Bruno Manzone, avvocato in Roma, il prof. Francesco Pacileo, ricercatore di Diritto Commerciale de La Sapienza Università di Roma.

Introduzione

CARLO ANGELICI

L'aver a suo tempo presieduto, temo *ratione aetatis*, ascoltato, ora letto, gli interventi di seguito pubblicati è stato ed è per me un'esperienza culturale intensa e significativa. E ciò al di là dei sentimenti che non possono non essere suscitati a chi per molti decenni ha avuto la sorte di condividere con Paolo Ferro-Luzzi esperienze accademiche (a non solo) e ha avuto con lui (anche sui temi di cui può leggersi in seguito) dialoghi sempre più frequenti, negli ultimi anni quasi quotidiani (spesso negli orari dettati dai suoi ritmi giornalieri, quando per me era l'alba). Al punto che per la pubblicazione dei nostri lavori ci eravamo abituati a pretendere una lettura preventiva dell'altro.

Dico esperienza *culturale* perché l'ascolto e la lettura di validi esponenti della successiva generazione, suoi allievi, ha in certo modo il valore di oggettivizzare il senso del suo contributo ai nostri studi giuridici, di accrescerne la consapevolezza per chi, se non altro in ragione della particolare vicinanza e dell'aspirazione di fornire un contributo in direzione non dissimile, più difficilmente poteva acquisirla.

In effetti, anche in questa occasione si è ricordato che la sua opera è stata definita (e da parte di un amico con cui lo scambio culturale e la frequentazione sono stati particolarmente intensi, Paolo Spada) come una sorta di "rivoluzione copernicana". E credo che ciò possa intendersi pure in senso tecnico, quello proposto da Kuhn, e cioè come mutamento dei paradigmi alla base di una scienza e con i quali la si costruisce.

Qui per la verità potrebbe porsi un tema sicuramente complesso, che non sono però in grado di discutere con l'approfondimento che penso meriterebbe, non comunque in questa sede. Noto è in proposito che Paolo Ferro-Luzzi preferiva una terminologia di sapore kantiano e discuteva così di *a priori*; mentre qualcuno forse sa che io preferisco parlare di *paradigmi*, nel senso appunto di Kuhn, e tale espressione ho appena utilizzato. Ci si potrebbe perciò chiedere se essa sia realmente appropriata per illustrare la posizione di Ferro-Luzzi, chiedersi se in ogni caso le due scelte semantiche non implicino prospettive in effetti divergenti e non conciliabili.

Mi limito perciò a segnalare, in termini di grossolana approssimazione, che la formula del *a priori* fondamentale serviva a segnalare un presupposto del discorso (nel nostro caso giuridico), che di esso non

fa parte, ma senza il quale perderebbe senso; e in questo senso ricordo che Paolo Ferro-Luzzi spesso sottolineava la caratteristica dell'art. 1325 c.c., che evidentemente presuppone il "soggetto", ma non lo colloca fra i requisiti del contratto (neppure anzi potendo il "soggetto" essere collocato sul piano della fattispecie). Mentre la formula del *paradigma* vuole soprattutto riferirsi agli strumenti concettuali che vengono elaborati dallo studioso per comprendere e razionalizzare i dati dell'esperienza, se si vuol dire per condurli a sistema: per riferirsi a un esempio fra i più illustri della contemporaneità, il "diritto soggettivo" [e si potrebbe allora forse dire, ma il discorso diverrebbe ancora più complesso, che il "soggetto" è *l'a priori* del paradigma costituito dal "diritto soggettivo"].

In ogni caso ciò che realmente conta per il discorso del giurista, al di là dei condizionamenti che possono derivare dalla struttura formale del periodo (si pensi soltanto alla sequenza che in certo modo i nostri linguaggi impongono, quella soggetto-predicato), è la consapevolezza della *storicità* degli elementi che sull'uno o sull'altro piano lo condizionano.

Una consapevolezza che certamente era piena, anche se non ostentata, in Paolo Ferro-Luzzi (e ne è del resto un evidente indizio l'influenza, anche qui ricordata, che ebbe per il suo pensiero Riccardo Orestano). Il quale perciò ha con coraggio proposto e avviato un programma culturale di revisione delle premesse e degli schemi concettuali che l'evoluzione storica poteva aver reso inadeguati alla comprensione della realtà contemporanea.

Ed è perciò che credo debba essere considerato un "commercialista" nel senso storicamente più classico: uno degli ultimi ad aver coltivato il progetto alle origini del diritto commerciale moderno, quello di Goldschmidt e Vivante, che allo studio del diritto commerciale assegnava un compito di modernizzazione del diritto privato; non certo quello, che sembra caratterizzare ora la ricerca, di una chiusa specializzazione, ma l'altro, ben più ambizioso, di ripensamento e rielaborazione del sistema privatistico, nel senso in particolare di un superamento del monolitismo assegnatoli dalla fondazione pandettista.

Significativo è del resto che, come ci testimoniano gli interventi che seguono, i territori di ricerca di Paolo Ferro-Luzzi siano stati quelli in cui più immediata poteva essere la percezione di una sorta di eccentricità rispetto agli schemi, se si vuol dire agli *a priori* e ai paradigmi, classici.

Ciò è spontaneamente avvenuto con riferimento ai fenomeni associativi: che tradizionalmente richiedono un confronto con la fenomenologia dello scambio che è stato il modello per la costruzione di categorie giuridiche come il contratto (e viene immediato il ricordo della nozione groziana di promessa come alienazione ad altri di parte della propria

libertà), il rapporto giuridico e il diritto soggettivo (categorie che non a caso sono divenute di diritto positivo nello stesso periodo storico, quello ottocentesco della fondazione degli stati contemporanei).

Ma non sorprende neppure che questi temi siano stati poi affrontati con riferimento al fenomeno deliberativo: che nel diritto privato introduce gli ulteriori elementi del “potere” e del “procedimento” e così induce a un’analisi ed eventuale utilizzazione di quanto si elaborava nello studio del diritto amministrativo; non sorprendendo allora l’importanza che per Paolo Ferro-Luzzi ha avuto il pensiero di Massimo Severo Giannini, che aveva compiuto un ampio lavoro di ammodernamento e di sua emancipazione dagli schemi “classici”.

Nello stesso senso mi pare indicativo che lo studioso si sia volto a un altro settore nel quale le prospettive del diritto privato “classico” segnalano problemi di adeguatezza, quello della banca e della finanza. Un settore al quale soprattutto i suoi allievi si sono dedicati e per il quale pure con gli odierni interventi contribuiscono a evidenziare l’importanza e fruttuosità della sua opera.

Viene in particolare ricordato la centralità in proposito dei concetti di danaro e di moneta, ma anche il ruolo tecnico con essi correlato del conto corrente bancario. E non possono in proposito non tornare alla mia memoria i tanti colloqui in argomento, romani e parigini; la constatazione che già in uno dei fondatori del sistema “classico” del diritto privato, Savigny, era evidente la percezione trattarsi di materia peculiare e in certo modo eccentrica, non facilmente comprensibile discorrendo di “cose” e di diritti, ma che implica un “potere”.

E in effetti per il danaro e la moneta da un lato si manifesta la singolarità in virtù della quale il godimento coincide con la disposizione; e dall’altro non pare operativamente plausibile un discorso di “proprietà” in senso tecnico, se non altro in quanto poco senso ha distinguerla rispetto al possesso (e, aggiungerei, alla detenzione): come dimostrato dalla difficoltà di pensare un’azione di rivendicazione in senso tecnico.

Ma anche è significativo constatare che gli allievi di Paolo Ferro-Luzzi esplorano ora altre fenomenologie giuridiche ove questi problemi in modo più o meno analogo possono porsi (denunciando così l’aspirazione a un discorso non solo tecnico, ma di sistema, nella direzione di quel pluralismo sistematico cui tendeva).

Ciò avviene con riferimento all’oggetto del contratto, che per i prodotti finanziari si emancipa dalla “cosa” ed è il risultato di un’opera creativa del contratto stesso; e ciò avviene con i *token*, per i quali si dimostra l’inadeguatezza della nozione di “proprietà” (e non vi è bisogno di sottolineare come i due temi siano sistematicamente collegati: presupponendo la

“proprietà” una “cosa” e classicamente venendo inteso il contratto come strumento di scambio e in definitiva atto dispositivo di una “proprietà”).

Comprensibile è pure che questa ricerca dell'eccentrico, nel senso di luogo ove verificare criticamente la tenuta delle prospettive ricevute dalla tradizione, quello che qui viene con formula suggestiva chiamato il “metodo delle cose”, abbia indotto uno degli allievi a Paolo Ferro-Luzzi più vicino, ad accostare un tema delicato e sfuggente come quello della intelligenza artificiale; o altri, con diverso approccio, a considerare la gestione delle società e i compiti degli amministratori.

Un'area tematica, questa seconda, nella quale il suo pensiero mi sembra sfuggire alla tassonomia contrattualismo-istituzionalismo e soprattutto caratterizzarsi per un'esigenza di autonomia della funzione amministrativa.

E vi sarebbe anche da sottolineare che, come qui molti fanno, la sua sensibilità storica non era certo disgiunta dalla consapevolezza della necessità per il giuscommercialista di comprendere il significato economico dei problemi sottoposti al suo esame: del che ha dato molte concrete testimonianze, anche impegnandosi in questioni tecniche e aziendalistiche. Mentre ha sempre manifestato una sorta di diffidenza, che confinava con il rifiuto pregiudiziale, nei confronti dell'analisi economica del diritto: che considerava una sorta di giuoco astratto, una somma di schemi logico-formali inidonei alla reale comprensione delle vicende interessanti per il giurista.

Non è però mio compito approfondire questi e altri temi, ma solo fornire una piccola testimonianza da parte di chi ha percorso un lungo tratto di vita accademica e di studi con Paolo Ferro-Luzzi, considerandolo una sorta di fratello maggiore, unito perciò nell'affetto e riconoscenza con un altro fratello maggiore, Bernardino Libonati, e con il comune padre accademico, Giuseppe Ferri.

Ragionando sul conto corrente bancario (aiutati dal pensiero di Paolo Ferro-Luzzi)

UMBERTO MORERA

1. Con Paolo Ferro-Luzzi discutevamo molto spesso intorno al conto corrente bancario, cercando di comprendere quali fossero gli effettivi principi-base del suo funzionamento; e ci domandavamo come fosse

possibile che questo rapporto, unico realmente essenziale per un'efficiente operare tra banca e cliente, sviluppatosi nell'ambito della concreta operatività bancaria di tutte le principali economie occidentali sin dalla prima metà del XIX secolo e poi diffusosi enormemente (in Italia, attualmente, esistono quasi 50 milioni di conti correnti), non fosse mai stato messo a fuoco in maniera approfondita, sia in dottrina che in giurisprudenza.

Nelle sue memorabili *“Lezioni di diritto bancario”*, Ferro-Luzzi non mancava di sottolineare come purtroppo mancasse *«un'adeguata ricostruzione giuridica del contratto (e del relativo rapporto) di conto corrente»*. In effetti, molte delle rappresentazioni manualistiche, trattatistiche ed enciclopediche del conto corrente bancario offrono prospettive troppo spesso parziali e comunque assai poco rappresentative della vera natura, finalità e funzionamento di questo contratto.

Seguendo il sentiero tracciato da Paolo Ferro-Luzzi, proverò a svolgere qualche ragionamento su questo fondamentale contratto bancario.

2. Iniziamo subito con l'osservare che il codice civile (nel Capo XVII del Titolo III del Libro IV, dedicato ai contratti bancari) non fornisce – a differenza di altri contratti bancari – la “nozione” di conto corrente bancario, non tipizza tale rapporto negoziale. Così come la Sezione V del Capo XVII, dedicata al conto corrente bancario, non viene intitolata “del conto corrente bancario” (come invece accade per tutti gli altri rapporti bancari disciplinati nelle diverse Sezioni del Capo XVII), bensì – ed invero piuttosto significativamente – *«delle operazioni bancarie in conto corrente»*; ove poi, in coerenza con tale impostazione, l'articolo 1852 c.c. configura il conto corrente bancario come strumento negoziale “regolatore” di operazioni bancarie (*«qualora il deposito, l'apertura di credito o altre operazioni bancarie siano regolate in conto corrente, ...»*).

Ciò premesso, vale subito sottolineare come, a ben vedere, ogni operazione regolata nell'ambito del conto corrente (*melius*: regolata utilizzando lo strumento del conto corrente) è operazione che potrebbe – di per sé e in principio – compiersi anche “autonomamente”, cioè prescindendo dall'esistenza del conto corrente nel quale va normalmente a confluire e nel quale viene regolata e contabilizzata. È del resto lo stesso *incipit* dell'art. 1852 c.c. a confermare tale rilievo: *«qualora il deposito, l'apertura di credito o altre operazioni bancarie siano regolate in conto corrente ...»*.

A ben vedere, il regolamento in conto corrente rappresenta una “modalità” che può caratterizzare alcuni contratti bancari, così come potrebbe tuttavia anche non caratterizzarli, non facendo invero parte della

struttura essenziale di nessuno di essi. Gli è infatti che tutti gli atti compiuti in relazione a rapporti di deposito di denaro, di sconto bancario, di mutuo, di anticipazione, di apertura di credito, di locazione di cassetta di sicurezza, di amministrazione titoli, di gestione patrimoniale, di pagamento di interessi, così come anche gli atti (delegati alla banca e da questa compiuti) di trasferimento di fondi a terzi, di incasso assegni, di pagamento di tasse, tributi o bollette, di riscossione di crediti, di dividendi e cedole, o di somme corrisposte da terzi, ecc., sono tutti atti che ben potrebbero in principio essere compiuti e perfezionati anche indipendentemente dall'esistenza di un conto corrente bancario; atti che potrebbero dunque essere eseguiti, contabilizzati e regolati "al di fuori" e indipendentemente da un rapporto di conto corrente.

Ma quanto appena ipotizzato in (legittima e possibile) linea teorica, nella pratica bancaria non avviene praticamente mai: in banca, tutto invero "*gira*" – come amava ripetere spesso Paolo Ferro-Luzzi – costantemente nel conto corrente, "passa attraverso" tale contratto. Nella concreta dinamica operativa che contraddistingue il (globale) rapporto banca-cliente, tutte le molteplici, possibili relazioni negoziali, tutte le operazioni richieste e compiute, nonché tutti gli atti posti in essere in esecuzione di queste, necessitano di un unico "contenitore", di un'unica ed elastica "matrice" (per usare un termine caro a Salvatore Maccarone), di una sorta di unitario "elaboratore", nel quale far continuamente confluire e ordinare ogni atto che venga compiuto: *(i)* nell'ambito di un qualsiasi rapporto negoziale in essere tra banca e cliente, diverso dallo stesso conto corrente, di qualunque natura e tipologia esso sia (di servizio, di deposito, di garanzia, creditizio, gestorio), ovvero *(ii)* nell'ambito dello stesso conto corrente, in esecuzione degli obblighi sorgenti da tale contratto (e si pensi, esemplificativamente, al semplice pagamento di una commissione periodica in corrispettivo dell'attività di tenuta del conto svolta dalla banca). E tale indispensabile carattere "regolatore" (di una molteplicità, invero infinita, di operazioni) rappresenta, come vedremo meglio in seguito, il carattere fondamentale, l'essenza stessa, del conto corrente bancario.

Ed è soltanto sulla base di tali premesse che appare possibile individuare l'effettiva causa del conto corrente bancario, la sua effettiva funzione: quella di consentire la regolazione in conto (cioè l'elaborazione e la tenuta contabile; con i peculiari effetti che vedremo) degli atti che, tempo per tempo, vengono posti in essere dalla banca e dal cliente in relazione ai diversi, molteplici rapporti in essere sia tra di loro, che tra il cliente e i terzi.

Più precisamente: la vera funzione economico-sociale del conto corrente bancario è appunto quella di costituire un mezzo, uno strumento negoziale – dal carattere fondamentalmente *organizzativo* – che permetta e assicuri la costante contabilizzazione, da parte della banca (professionale, in tempo reale, nonché rendicontata e financo vigilata), dei molteplici e diversi atti che, nel tempo, vengono posti in essere in attuazione dei molti, possibili, rapporti (non necessariamente pre-determinati contrattualmente) che intercorrono: (i) tra la banca e il cliente-correntista; (ii) tra il cliente-correntista e i terzi.

Di conseguenza, e al di là di ogni possibile ulteriore considerazione, non sembrano pertinenti e centrate quelle ricostruzioni della causa negoziale del conto corrente bancario che tendono a riconnettere la stessa a quei rapporti che (soltanto) potenzialmente possono confluire nel conto corrente (primi tra tutti quelli di deposito e di apertura di credito, menzionati dall'art. 1852 c.c.).

Il contratto di conto corrente bancario, nella sua essenza causale, non può ridursi a strumento negoziale finalizzato (soltanto, o anche solo principalmente) alla raccolta del risparmio e all'erogazione del credito, così acquisendo una conseguente causa mista di raccolta e di impiego. Detto contratto non può certo immaginarsi voluto dalle parti come “mezzo” per l'esercizio dell'attività bancaria disegnata dall'art. 10 t.u.b.; tant'è che lo stesso può ben perfezionarsi, essere valido e produrre effetti obbligatori, anche in assenza sia di somme depositate dal cliente, che di somme tenute a disposizione dalla banca. Ed al riguardo Paolo Ferroluzzi teneva molto a sottolineare, molto efficacemente, come il contratto di conto corrente bancario fosse *«un contratto in sé né di raccolta, né di erogazione»*, rappresentando invece *«il contratto base del rapporto banca-cliente (...), finendo per costituire una sorta di presupposto, non giuridico, a rigore, ma certamente tecnico-economico, di pressoché ogni rapporto tra banca e cliente»*.

Il conto corrente bancario va in definitiva considerato come il fondamentale strumento di organizzazione e regolazione di qualsiasi operazione (anche non creditizia e di deposito) compiuta dal cliente o dalla banca; sicché la sua causa negoziale è fondamentalmente riconducibile alla descritta peculiare funzione “organizzativa”, regolatoria e contabile (se si vuole, anche “ordinatoria” e di accentramento operativo) che il conto svolge continuativamente in relazione a qualsiasi operazione vada poi a confluire al suo interno.

In tale prospettiva, appare allora del pari decisamente riduttivo riconnettere genericamente la causa del conto corrente bancario alla figura del mandato; se non, beninteso, avendo cura di ben specificare che tale

connessione potrebbe sì rilevare, ma solo ed esclusivamente rispetto a quello specifico mandato – conferito dal correntista alla banca nel momento dell’iniziale perfezionamento del contratto di conto corrente – che è relativo, appunto, alla regolazione organizzativa e alla gestione contabile delle varie operazioni che, tempo per tempo, andranno a confluire nel conto. I (molteplici, successivi e autonomi) mandati per effetto dei quali vengono, nel tempo, eseguite dette operazioni dalla banca per conto del cliente non rilevano invece assolutamente nell’ottica causale propria del conto corrente, essendo detti (ulteriori) mandati relativi soltanto alle (esecuzioni delle) specifiche operazioni richieste dal cliente; non anche relativi al contratto di conto corrente che andrà ad accoglierle e a regolarle. E al riguardo Ferro-Luzzi sottolineava spesso, anche ai suoi studenti, come l’attività posta in essere dalla banca, consistente nello svolgimento delle tante possibili operazioni “per conto” del correntista, rappresentasse una componente gestoria del tutto *«distinta, concettualmente e giuridicamente, dal conto corrente»*. Il che appare tanto più vero sol che si consideri che le “Norme Bancarie Uniformi” redatte dall’A.B.I. – oggi come noto ormai superate, ma per decenni rappresentative del diritto bancario effettivo e “vivente” – contemplavano la mera *facoltà* della banca (mandataria) di assumere, o meno, gli incarichi del correntista (mandante); circostanza, questa, che ben dimostra come i mandati via via conferiti alla banca dal correntista nell’arco temporale di durata di un conto corrente non possano certo considerarsi elementi proprii e caratterizzanti del contratto in questione a livello causale. Ove poi il riferimento al mandato, operato dall’art. 1856, comma 1, c.c. (*«la banca risponde secondo le regole del mandato per l’esecuzione d’incarichi ricevuti dal correntista»*) non può all’evidenza che considerarsi voluto dal legislatore soltanto al fine di circoscrivere il regime della responsabilità contrattuale della banca laddove la stessa sia chiamata a compiere i vari atti richiesti dal cliente-correntista, poi regolati nell’ambito del rapporto di conto corrente; non potendo certo assumere rilievo ai fini dell’individuazione dell’elemento causale proprio di tale contratto.

Peraltro, e questa volta su un piano più generale, sono pienamente da condividere le critiche molto spesso mosse da Ferro-Luzzi a quella tendenza, invero assai diffusa nell’ambito delle analisi ricostruttive degli istituti propri del diritto bancario (diritto, vale ricordarlo, che, molto più di altri, sorge e trova attuazione nella pratica e in questa evolve poi nel tempo) che vede inquadrare e interpretare i fenomeni sviluppatasi nel contesto bancario e finanziario utilizzando per lo più gli schemi negoziali tradizionali e le note categorie civilistiche.

In definitiva, sul piano causale si può ben affermare che, per un cliente, risultare titolare di un conto corrente bancario significa poter contare sul fatto che ogni atto *(i)* compiuto in adempimento di un'obbligazione derivante da un qualsiasi contratto perfezionato tra la banca e lo stesso cliente, ovvero *(ii)* che quest'ultimo andrà a richiedere alla banca (anche relativamente a rapporti con terzi soggetti), sarà regolato, ordinato e contabilizzato in conto. Laddove per il cliente non è di certo irrilevante sapere di poter contare su un soggetto altamente professionale e vigilato (la banca) che regola, contabilizza, ordina e rendiconta periodicamente tutte le operazioni compiute tempo per tempo, indipendentemente da chi sia la controparte del cliente (un terzo, ovvero la stessa banca) nell'ambito dell'operazione stessa.

3. I risultati sin qui raggiunti in merito all'effettiva funzione del contratto di conto corrente bancario consentono di avanzare nell'analisi e, sempre con l'ausilio delle intuizioni di Paolo Ferro-Luzzi, mettere meglio a fuoco il fondamentale profilo della "regolazione" in conto.

Si è appena rilevato che l'essenza del conto corrente bancario è costituita da quella componente *organizzativa* che si risolve nell'ordinare, regolare e contabilizzare in conto qualsiasi atto compiuto in relazione a un rapporto intercorrente tra banca e cliente, anche poi se relativo a terzi soggetti. Ma cosa significa realmente questo? In particolare, quali effetti produce?

Al riguardo, va in primo luogo rilevato che, con il perfezionamento del contratto di conto corrente (nel rispetto delle forme previste dall'art. 117 t.u.b.), banca e cliente determinano il perimetro delle reciproche obbligazioni; ove, tra queste, come più volte ribadito, vi è quella – davvero centrale ed essenziale, che resta esclusivamente in capo alla banca – di contabilizzare ogni atto, ogni operazione effettuata con (o per) il cliente correntista. Assumendo tale obbligazione, la banca assume in definitiva il ruolo di "contabile" (o, se si preferisce: di ragioniere, di computista, di cassiere) del correntista.

"Regolare in conto" significa in realtà fondamentalmente questo: la banca, tempo per tempo (talvolta anche moltissime volte al giorno), ordina, inserisce, contabilizza, nella "partita contabile" di pertinenza del singolo correntista, ogni atto e operazione compiuti in relazione allo stesso. Laddove poi detta attività di contabilizzazione si concreta in un insieme (seriale) di *annotazioni* in conto.

Ma, come sempre ben evidenziato da Ferro-Luzzi, per poter annotare (*melius*: per poter adempiere correttamente al proprio obbligo contrattuale di annotazione), la banca deve preliminarmente verificare l'effet-

tiva sussistenza di una specifica circostanza *di fatto* – giuridicamente rilevante e, vale sottolinearlo, del tutto autonoma e distinta dal rapporto contrattuale di conto corrente – da “rappresentare” attraverso l’annotazione. Tale circostanza, pur nell’estrema varietà delle possibili relazioni negoziali e commerciali, ha come sua inevitabile costante quella di rappresentare un fatto costitutivo di un credito, liquido ed esigibile, tra le parti (del cliente nei confronti della banca, o viceversa).

In questa specifica prospettiva, le possibili circostanze legittimanti un’annotazione in conto (con contabilizzazione tanto in “*dare*”, quanto in “*avere*”, a seconda dei casi) possono essere invero innumerevoli; e così, ad esempio, (*i*) con riferimento alle annotazioni in “*dare*” (quindi “a debito” del correntista), il sorgere di un credito della banca derivante dall’obbligo del cliente: di pagare una rata di mutuo scaduta; di restituire una somma prelevata tramite bancomat o per cassa; di pagare interessi debitori scaduti; di pagare una commissione di conto alla scadenza prestabilita; di pagare il canone scaduto di una cassetta di sicurezza; di corrispondere anticipatamente o di restituire (a seconda delle possibili previsioni contrattuali) una somma bonificata a terzi, ovvero “giro-contata” ad altro correntista; di restituire una somma portata da un assegno tratto dallo stesso correntista e pagata dalla banca al prenditore del titolo; di corrispondere anticipatamente la provvista necessaria per l’emissione di un assegno circolare, e così via; ovvero (*ii*) con riferimento questa volta alle annotazioni in “*avere*” (quindi “a debito” della banca), il sorgere di un credito del correntista derivante dall’obbligo della banca: di corrispondere un importo bonificato al correntista da terzi; di pagare interessi creditori scaduti; di corrispondere cedole rimosse nell’ambito di un deposito titoli a custodia e amministrazione; di restituire (tramite storno contabile) un importo erroneamente addebitato al cliente, e così via.

Ciò posto, va poi rilevato come ognuna delle annotazioni in conto effettuate dalla banca produca due effetti estremamente rilevanti, tra loro peraltro connessi.

In primo luogo, l’annotazione surroga il tradizionale pagamento (estintivo dell’obbligazione pecuniaria, sorta in capo alla banca ovvero in capo al correntista) che normalmente viene effettuato attraverso la materiale dazione di moneta “legale” (artt. 1277, co. 1, e 1182, co. 3, c.c.). In altri termini: attraverso l’annotazione in conto la c.d. moneta “bancaria” (o “scritturale”) va a sostituire del tutto la moneta “legale”, avendo, nella sostanza, la stessa funzione e raggiungendo i medesimi effetti solutori propri di quest’ultima; salvo comunque, beninteso, il diritto del correntista di contestare (entro i termini legali e contrattuali) la

correttezza dell'annotazione effettuata dalla banca. Ed al riguardo Ferroluzzi sottolineava con efficacia che, nel sistema della moneta bancaria creato dal conto corrente, *«l'annotazione ha natura, portata, funzione analoga al pagamento con il denaro come cosa, e come il pagamento di per sé non impedisce al debitore di contestare successivamente il debito, o il suo esatto ammontare, per cause che attengono alla disciplina del fatto all'origine del debito, così deve essere tenuta distinta l'annotazione del fatto che ha dato alla banca titolo ad annotare, e dalla sua disciplina»*.

Ogni annotazione possiede dunque un suo preciso effetto *solutorio* di quel debito (del cliente verso la banca, ovvero della banca verso il cliente, a seconda dei casi) che viene regolato con l'annotazione stessa. Così, e sempre esemplificando: l'addebito contabile (con annotazione in "dare" sul conto) dell'importo corrispondente alla rata di mutuo scaduta comporterà l'immediato e automatico "pagamento" di quella rata, evitando di conseguenza l'applicazione degli interessi moratori in capo al cliente mutuatario e degli altri possibili effetti connessi all'inadempimento (ad esempio quelli previsti agli artt. 1819 c.c. e 40 t.u.b.); così come anche l'annotazione (sempre in "dare" sul conto) dell'importo corrispondente agli interessi passivi scaduti dovuti dal correntista alla banca (art. 120, co. 2, lett. b, n. 1, t.u.b.), comporterà l'automatico pagamento di detti interessi, con l'effetto di impedire alla radice la configurabilità di un fenomeno anatocistico; e così come, ancora, l'annotazione (questa volta in "avere" sul conto) di una somma corrispondente all'importo bonificato al correntista da un terzo estinguerà l'obbligo della banca di dover corrispondere al correntista l'importo dalla stessa ricevuto dal (la banca del) terzo.

In secondo luogo, com'è anche logico e intuibile, l'annotazione comporta un'automatica e immediata modificazione (in aumento o in diminuzione) del *saldo* del conto corrente (quello espressivo di una somma, di cui il correntista, ai sensi dell'art. 1852 c.c., può disporre in qualsiasi momento qualora detta somma risulti a suo credito). La sequenza logico-temporale è la seguente (partendo naturalmente dal saldo esistente in un dato momento): (a) sorgere del fatto-circostanza legittimante l'annotazione nel senso ridetto; (b) materiale effettuazione dell'annotazione in conto; (c) conseguente formazione automatica di un nuovo saldo. Ma qui occorre immediatamente una precisazione.

Si è in precedenza sottolineato come la circostanza legittimante l'annotazione abbia come costante quella di rappresentare un fatto costitutivo di un credito liquido ed esigibile tra le parti (del cliente nei confronti della banca, o viceversa). A ben vedere, tuttavia, se quanto appena affermato costituisce la regola, non sempre tutte le circostanze che sono oggetto di annotazione da parte della banca rappresentano un fatto costitutivo di un

credito liquido ed esigibile. Possono infatti ben verificarsi particolari situazioni in cui la banca annota una somma non (ancora) corrispondente a un credito liquido ed esigibile del correntista nei suoi confronti: il caso più tipico e frequente si verifica quando la banca annota a credito del cliente la somma (contabilizzandola in “avere”) indicata in un assegno bancario (tratto su altra banca) per il quale ha ricevuto dal correntista-prenditore del titolo un mandato all’incasso (normalmente attraverso una girata per procura). In tale ipotesi, il credito del correntista sorgerà soltanto successivamente, alcuni giorni dopo l’annotazione, quando (e se) la banca avrà effettivamente ricevuto dalla trattaria l’importo portato dall’assegno.

Ecco quindi che, in queste ipotesi, l’annotazione assume un carattere, per così dire, provvisorio, temporaneo, in attesa di conferma, esprimendo un credito “probabile”, ma non ancora certo. Ove allora il saldo, all’esito dell’annotazione, si modificherà sì (e non potrebbe essere altrimenti ...), ma non con i peculiari effetti previsti dall’art. 1852 c.c.: sicché il correntista potrà disporre della somma effetto da quella annotazione soltanto nel momento in cui la somma annotata risulterà certamente a suo credito. Del resto, e in coerenza con quanto appena rilevato, l’art. 1829 c.c. – dettato per il conto corrente ordinario, ma applicabile anche al conto corrente bancario per via dell’espresso richiamo contenuto nell’art. 1857 c.c. – stabilisce che, in principio, *«l’inclusione nel conto di un credito verso un terzo si presume fatta con la clausola “salvo incasso”»*.

I rilievi appena svolti conducono al fondamentale distinguo tra saldo *contabile* e saldo *disponibile*. Ove il saldo contabile è quello che risulta matematicamente dopo un’annotazione (si rammenti la sequenza caratterizzante l’andamento del conto corrente bancario (*«a tre tempi, come il valzer»*, amava ripetere Paolo Ferro-Luzzi): *“fatto-circostanza legittimante (l’annotazione)”* → *“annotazione”* → *“nuovo saldo”*); mentre il saldo disponibile è quello espressivo della somma di cui il correntista può, in un dato e preciso momento, disporre liberamente ed è ovviamente il saldo cui si riferisce l’art. 1852 c.c.

4. Tutte le considerazioni sopra svolte mi sembra confermino appieno, in sintonia con le intuizioni di Paolo Ferro-Luzzi, che il conto corrente bancario: (i) rappresenta il contratto-chiave nei rapporti banca-cliente, configurandosi quale strumento indispensabile al fine di garantire l’effettivo svolgimento di tutta la corrente operatività bancaria; (ii) è, in tale ottica, contratto dotato di una funzione marcatamente organizzativa e regolatoria di tutti i possibili rapporti intercorrenti tra banca e cliente; (iii) è infine contratto caratterizzato da regole proprie e da principi di funzionamento peculiari e originali, non mutuabili da altre

figure tipiche; regole e principi individuabili, nella loro essenza, soltanto attingendo in profondità dal dato dell'esperienza pratica e dal contesto relazionale, economico e di mercato in cui il rapporto di conto corrente si è in concreto sviluppato nel tempo.

La moneta al tempo delle *cripto-attività*: molta confusione sotto il cielo del diritto

CONCETTA BRESCIA MORRA

SOMMARIO: 1. La moneta nelle lezioni di Paolo Ferro-Luzzi. – 2. Proprietà o potere di disposizione?. – 3. Crediti in funzione di moneta; un ricordo e un relitto. – 4. Una definizione funzionale della moneta e l'impossibilità di una nozione giuridica.

1. La moneta nelle lezioni di Paolo Ferro-Luzzi.

La “Battaglia delle casseforti e dei salvadanai” di Peter Brugel il vecchio campeggia sulla copertina del manuale “*Lezioni di diritto bancario. Dettate dal professor Ferro-Luzzi*”¹. La scelta del dipinto mostra quanto interesse, direi passione, Paolo Ferro-Luzzi avesse per il tema della moneta e per la comprensione dei suoi aspetti giuridici. La comprensione dell'essenza della moneta è un tema che ha affascinato molti illustri pensatori; si pensi solo a “*Ragionamenti sopra la moneta l'interesse del danaro le finanze e il commercio*” di Locke². È evidente che una battaglia così aspra, come quella mostrata dal dipinto, non sarebbe giustificata se i dischetti di metallo che cadono copiosi dalle casseforti rotte fossero delle mere “cose” degli “oggetti”.

¹ FERRO-LUZZI, *Lezioni di diritto bancario. Dettate dal prof. Paolo Ferro-Luzzi*, Torino, 1995.

² LOCKE, *Ragionamenti sopra la moneta l'interesse del danaro le finanze e il commercio*, nella edizione speciale per iniziativa di Associazione nazionale aziende ordinarie di credito Istituti centrale di Banche e Banchiere, Bergamo, 1986.

Le pagine che Ferro-Luzzi dedica al tema della moneta nel manuale rappresentano un lascito importante per noi allievi e futuri studenti, forse più di altri suoi scritti maggiormente approfonditi o sofisticati dal punto di vista della riflessione giuridica. Come ci ricorda lui stesso nelle prime pagine in questo volume, l'impegno concettuale di questo libro è teso ad evidenziare l'originalità e la diversità di contratti e istituti del diritto bancario rispetto ai fenomeni privatistici che, cito testualmente, legge in maniera "provocatoriamente estremizzata".

Il libro è stato scritto quando c'era ancora la lira, come testimoniano gli esempi utilizzati (finito di stampare nel 1995), ma contiene riflessioni ancora oggi fondamentali per il giurista, anche se la realtà sociale e legislativa intorno alla moneta sia molto, e velocemente, cambiata. Appare marginale la circostanza che oggi non si paghino prodotti o servizi in lire, ma in euro, la valuta che estingue le obbligazioni giuridiche in un numero rilevanti di paesi europei che hanno aderito al Trattato di Maastricht. Fin dall'antichità abbiamo conosciuto diverse valute, ossia monete che avevano un valore in un preciso contesto socioeconomico, oggi nel contesto degli Stati nazionali o sovranazionali, come nel caso proprio dell'euro.

La moneta è un concetto che si usa nel linguaggio quotidiano, il cui significato diamo per scontato, ma in realtà è una parola che può avere diverse accezioni a seconda del contesto in cui viene utilizzata o dell'ambito scientifico in cui è utilizzata (giuridico, economico, filosofico). Se si legge il dizionario della Treccani due sono i significati più comuni di questo termine. Il primo è *«dischetto di metallo coniato, al fine di favorire gli scambi, da autorità statali che ne garantiscono la lega, il titolo, il peso e il valore stabilito»*; il secondo è *«l'insieme di tutto ciò che, in un dato Paese e in un dato periodo, è accettato come mezzo di pagamento, e usato quindi come intermediario di scambi, misura dei valori e riserva di valore»*. Il manuale di Ferro-Luzzi individua il punto di partenza dell'analisi della moneta proprio in queste funzioni denominandole: misura di valori, strumento di risparmio, funzione solutoria.

Uno sguardo alla storia ci mostra che queste funzioni sono state assolte da "cose" diverse nel tempo³. Studi sull'evoluzione storica affermano che le monete metalliche sono state inventate in Lidia nel VII secolo a.c., mentre delle monete di carta vi è già traccia in Cina nel VII secolo d.c. In Europa le monete di carta risalgono al medioevo; le prime forme

³ Si veda per tutti DE BONIS e VANGELISTI, *Moneta. Dai buoi di Omero ai Bitcoin*, Bologna, 2019.

di intermediari bancari, come i banchieri *de scripta* o di giro, fra i primi i Bancogiro veneziani. Il mercante depositava presso il Bancogiro monete metalliche che in origine erano registrate presso un notaio e successivamente nei libri contabili del banchiere⁴. Il depositante otteneva un documento che testimoniava il suo diritto di credito di moneta metallica avente valore intrinseco; questi documenti sono gli antenati delle prime banconote. Le monete avevano un valore intrinseco perché coniate in metalli preziosi (non molte erano in oro, a differenza delle rappresentazioni della moneta in letteratura, a causa della scarsità di questo metallo nel continente europeo), mentre le banconote rappresentavano un credito nei confronti dell'emittente.

Un passaggio cruciale nella storia della moneta è rappresentato dalla nascita delle banche centrali alla fine del Seicento (perdonate il salto di qualche secolo). La più nota è la *Bank of England*, nata nel 1694. Si tratta di istituzioni bancarie che all'origine erano società commerciali come tutte le altre. Ad esse, per delle ragioni che nel contesto di questo scritto non possiamo indagare⁵, gli Stati, a partire dalla metà dell'Ottocento, hanno attribuito il diritto esclusivo di emettere banconote che dovevano essere coperte da riserve auree. Queste istituzioni divennero soggetti pubblici e persero la loro natura commerciale, come avvenuto in Italia per la Banca d'Italia nel 1936 (la Banca d'Italia era divenuta unica banca di emissione nel 1926). Le altre banche commerciali avevano un conto presso la banca centrale e regolavano i loro rapporti reciproci su questi conti, ossia con moneta di banca centrale. Esse ricevono in deposito dai risparmiatori banconote che si impegnano a restituire a richiesta. Abbiamo così da metà Ottocento due tipi di moneta, quella pubblica di banca centrale e quella privata rappresentata dai depositi delle banche che consentono ai loro clienti di utilizzare le somme depositate mediante una pluralità di strumenti. In particolare, le banche, allora come oggi, stipulano con i clienti contratti di conto corrente bancario che, come ci illustra sempre Ferro-Luzzi nel manuale, prevede che ogni rapporto con il cliente, incluso il deposito, sia regolato in conto corrente, ossia mediante annotazioni contabili. Le annotazioni in conto danno luogo a un saldo. Le banche consentono ai clienti di utilizzare il saldo disponibile con più di uno strumento di pagamento, come un tempo assegni, oggi più di frequente bancomat o carte prepagate.

⁴ Cfr. DE BONIS e VANGELISTI, *Moneta*, cit., pp. 41 ss.

⁵ Si veda per tutti GIANNINI, *L'età delle banche centrali*, Bologna, 2004.

Le innovazioni tecnologiche hanno influito in maniera importante sugli strumenti di pagamento bancari, cambiando la percezione che le persone hanno della moneta. Basti pensare al passaggio dall'assegno, pezzo di carta che dà titolo ad avere le banconote corrispondenti, alla moneta elettronica in cui il deposito è registrato su un chip elettronico che noi oggi chiamiamo *token*. Le banche oggi non sono più i soli soggetti che emettono strumenti di pagamento che sono utilizzati come moneta: abbiamo le società emittenti carte di credito, gli istituti di moneta elettronica, gli istituti di pagamento. Le prime instaurano un rapporto con il titolare della carta, un pezzo di plastica dotato di *chip* elettronico, e con una miriade di soggetti, potenziali riceventi un pagamento, che si dotano di un apparecchio per consentire il pagamento con la carta; i rapporti fra l'emittente la carta e il titolare sono regolati, con cadenza regolare, su un conto corrente bancario del cliente. Gli istituti di moneta elettronica ricevono banconote o moneta bancaria e consentono ai clienti di utilizzarle mediante un pezzo di plastica con un *chip* su cui è registrato l'ammontare depositato (*token*) o direttamente mediante trasferimenti online. Tutti questi strumenti di pagamento hanno in comune una cosa: essi fanno riferimento sempre come unità di conto e misura di valore alla moneta di banca centrale.

Novità dirimpante in questo scenario è rappresentato dal *bitcoin* per due aspetti: la tecnologia utilizzata e la circostanza che si tratta di un circuito diverso da quello della moneta di banca centrale. I *bitocoin* sono «*dei gettoni digitali (digital tokens) privati, senza diritti incorporati, convertibili, a prezzo variabile che operano attraverso un protocollo elettronico gestito in modo decentralizzato tramite una tecnologia denominata permissionless distributed ledger technology (DLT)⁶, detta anche blockchain⁷*». Quest'ultima è costituita da protocolli informatici su cui è basato un registro elettronico dove ciascun soggetto che accede può

⁶ Nell'ambito dell'ordinamento giuridico nazionale, *ex art. 8-ter*, co. 1, d.l. 14 dicembre 2018 n. 135, convertito con modificazioni dalla legge n. 12 del 2019, «*Si definiscono "tecnologie basate su registri distribuiti" le tecnologie e i protocolli informatici che usano un registro condiviso, distribuito, replicabile, accessibile simultaneamente, architeturalmente decentralizzato su basi crittografiche, tali da consentire la registrazione, la convalida, l'aggiornamento e l'archiviazione di dati sia in chiaro che ulteriormente protetti da crittografia verificabili da ciascun partecipante, non alterabili e non modificabili*».

⁷ CAPONERA e GOLA, *Aspetti economici e regolamentari delle cripto-attività*, in *Questioni di Economia e Finanza*, n. 484, marzo 2019, Banca d'Italia, QEF_484_19.pdf (bancaditalia.it)

archiviare dati⁸. I *bitcoin*, che fin dall'origine sono stati immaginati come moneta privata, alternativa a quella statale, sono stati poco utilizzati per pagamenti, anche a causa della forte oscillazione di valore e oggi si avvicinano più a uno strumento di investimento che a uno strumento di pagamento. La fantasia degli operatori ha poi inventato nuovi strumenti basati sulla DLT, come le *stable-coin*, ma ci sembra che sulle cripto-attività possiamo mettere il punto alla rassegna di strumenti di pagamento ai fini del nostro studio, in particolare, di cosa si è inteso nel passato e cosa si intende oggi per moneta nelle accezioni più comuni.

Da questa sintesi, appare evidente che un solo punto fermo accomuna la storia della moneta e la sua nozione ancora oggi: le funzioni che essa svolge, come ci insegnano gli economisti: misura di valore, strumento di risparmio e funzione solutoria. È da questa idea da cui partono le lezioni di Ferro-Luzzi per discutere della nozione giuridica di moneta. Il libro ci ricorda che la moneta è una unità di misura di valori economici, ma ha una particolarità; a differenza delle altre unità di misura, come il metro o il chilo, non ha un riferimento a dati della realtà fisica, per cui se un oggetto pesa un chilo oggi, salvo modifiche fisiche dello stesso, continuerà a pesare sempre lo stesso nel tempo. Un oggetto può avere un valore oggi in termini monetari e un altro domani o un altro passato un certo lasso di tempo, perché una moneta può perdere valore (svalutarsi in termini economici) o acquistarne (rivalutarsi in termini economici) per ragioni che sono oggetto di studio da parte degli economisti esperti di politica monetaria. La moneta non immediatamente consumata consente di accumulare valore, ossia ricchezza, il risparmio. La funzione solutoria è quella di più immediata percezione nella vita comune; la moneta è mezzo di scambio, perché è un bene accettato in cambio di un altro bene, come prezzo di quest'ultimo.

Dopo questa premessa, l'analisi di Ferro-Luzzi si articola su tre distinti argomenti giuridici a cui dedica specifici paragrafi del manuale: «*crediti in funzione di moneta; un ricordo e un relitto*»; «*proprietà o potere di disposizione?*»; «*definizione funzionale della moneta*».

Penso che si tratti ancora oggi dei tre perni fondamentali per fare un ragionamento giuridico intorno alla moneta e per questo, nella espo-

⁸ Il registro consente di memorizzare in modo inalterabile le informazioni relative alle transazioni in modo da prevenirne la manipolazione. Dall'altro lato, fornisce il meccanismo che consente l'aggiunta di nuove informazioni anche in assenza di un ente centrale di garanzia.

sizione del tema che segue, svolgo qualche approfondimento proprio lasciandomi guidare dalla partizione concettuale di Ferro-Luzzi, anche se le cripto-monete erano solo agli esordi quando il professore è scomparso nel 2011.

2. Proprietà o potere di disposizione?

Ferro-Luzzi ci ricorda che è molto difficile ricondurre, sotto il profilo giuridico, «*il rapporto tra la moneta e chi ce la ha*» al diritto di proprietà, come concepito nelle moderne codificazioni. La proprietà nel diritto privato dà diritto a godere e disporre di un bene, ma il godimento di questo bene o valore è difficile, a meno che non siate Paperon dei Paperoni nei fumetti di Topolino, che amava tuffarsi nella sua piscina di monete d'oro sonanti. Nella vita reale, infatti, si gode della moneta disponendone, cioè, usandola per comprare beni e servizi o, per usare i termini giuridici, per estinguere obbligazioni giuridiche (come può essere anche il pagamento di un prestito).

Una breve rassegna delle disposizioni normative che hanno come oggetto centrale la moneta conferma la correttezza dell'opzione interpretativa adottata da Ferro-Luzzi, anche se il legislatore nel tempo ha utilizzato termini diversi da moneta, a volta come sinonimo della stessa, a volte con un significato leggermente diverso.

Il codice civile utilizza il termine moneta negli articoli 1277-1280 quando parla di estinzione di obbligazioni pecuniarie. In queste norme in particolare fa riferimento alla "moneta avente corso legale", ossia a quella particolare forma di denaro che le leggi di uno stato considerano uno strumento che deve essere accettato nelle transazioni economiche. Si fa quindi riferimento alle banconote e alle monete metalliche prodotte da autorità monetarie e Stato. Il codice civile scritto nel 1942 faceva ovviamente riferimento a banconote e monete metalliche espresse in lire (valuta), mentre oggi fa riferimento implicito all'euro.

Conferma di questa tesi viene dall'analisi di altre norme del codice civile che fanno riferimento a un concetto, in parte simile, che nel linguaggio comune è usato spesso come sinonimo di moneta, il denaro. L'art. 1813, co. 1, nel definire la fattispecie di mutuo utilizza le parole «*denaro o di altre cose fungibili*»; l'art. 1424, co. 1, nell'indicare come si calcolano i danni nelle obbligazioni pecuniarie utilizza l'espressione «*somma di denaro*». L'art. 2635, co. 1, nel definire l'oggetto della corruzione fra privati indica il «*denaro o altre utilità*». Il termine denaro è poi utilizzato in una accezione leggermente diversa in altre norme del codice. L'art. 751 è rubricato «*collazione di denaro*»; l'art. 2424, co. 1, IV nel descrivere

il contenuto dello stato patrimoniale fa riferimento a «*danaro e valori di cassa*»; infine, l'art. 1834 è rubricato «*depositi di denaro*» e nel comma 1 fa riferimento a «*somme di denaro*». Ci sembra che in questi ultimi tre casi, le norme facciano riferimento a una massa di moneta come ricchezza, direbbero gli economisti, strumento di risparmio, scriveva Ferro-Luzzi. In tal senso, la ricchezza fa parte del patrimonio di una persona, fisica o giuridica. Un figlio che eredita un appartamento del valore di 1.000.000 di euro e il conto in banca del padre pari ancora a 1.000.000 euro accrescerà la sua ricchezza per un importo pari a 2.000.000 di euro. Resta fermo che un immobile è una cosa che può essere oggetto di un diritto di proprietà in senso stretto, perché di un immobile si può godere e disporre, godere nel senso di abitarlo o locarlo. Diversamente il denaro è una ricchezza di cui si può godere solo disponendone, ossia usandola come corrispettivo in una transazione per comprare un bene o un servizio o usandola per investire in un prodotto finanziario che consente di avere un rendimento (anche i depositi bancari sono una forma di investimento del denaro, anche se per ragioni che attengono alla delimitazione del perimetro di applicazione delle regole sulla finanza, il t.u.f. li esclude dal perimetro dei prodotti finanziari)⁹.

La parola moneta è utilizzata più di recente dal legislatore nel 2009 nella direttiva (dir. 2009/110/CE) che, all'art. 2(1)(2), definisce la “moneta elettronica” e ne regola gli emittenti. In questo contesto, la moneta viene definita come «*valore monetario*» memorizzato elettronicamente (sulla seconda parte della definizione che parla di valore «*rappresentato da un credito nei confronti dell'emittente*» si veda il par. 3 successivo). Più recentemente la direttiva sui servizi di pagamento nel mercato interno (dir. 2015/2366/UE) non definisce proprio la moneta, ma solo le “rimesse di denaro” e i “fondi” (art. 4(1) (22 e 25). Le prime sono un servizio di pagamento in cui i fondi «*sono consegnati da un pagatore... unicamente allo scopo di trasferire una somma corrispondente a un beneficiario...*». I secondi sono «*banconote e monete, moneta scritturale e moneta elettronica*». I fondi, quindi, racchiudono le possibili forme di monete: le prime due sono statali, le seconde private. La moneta, intesa nel senso citato in questi provvedimenti legislativi, dimostra il suo valore

⁹ L'art. 1, co. 1, lett. u (definizioni), t.u.f. stabilisce che “prodotti finanziari” sono: gli strumenti finanziari e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria; non costituiscono prodotti finanziari i depositi bancari o postali non rappresentati da strumenti finanziari.

solo nel momento in cui viene spesa. Anche in questo caso, quindi, il concetto di proprietà nulla vi ha che fare, come ci ricorda Ferro-Luzzi.

Quest'approccio concettuale è confermato nel testo legislativo più recente che si è occupato di moneta e dintorni: il regolamento MiCA¹⁰ sulle cripto-attività. Anche in questo testo, che nasce per regolamentare il fenomeno che ha origine dai *bitcoin*, che comunemente chiamiamo cripto-valuta, non si utilizza la parola moneta, ma quella di cripto-attività, definendola «una rappresentazione digitale di un valore o di un diritto che può essere trasferito e memorizzato elettronicamente, utilizzando la tecnologia a registro distribuito o una tecnologia analogica» (art. 3(1)(2)). Diversa cosa nel regolamento UE sono il «token collegato ad attività» e il «token di moneta elettronica». Il primo è «un tipo di cripto-attività 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», mentre il secondo è «un tipo di cripto-attività che mira a mantenere un valore stabile facendo riferimento al valore di una valuta ufficiale». Le valute ufficiali sono invece quelle emesse da banca centrale o altra autorità monetaria; si tratta, quindi, dell'euro, del dollaro ecc. È evidente che le cripto-attività sono un valore, una ricchezza. Il valore della cripto-attività viene memorizzato su un registro decentralizzato, in cui ogni soggetto che si interpone nella catena del trasferimento dei diritti su quel valore procede ad effettuare una registrazione. I «token collegati alle attività» sono prodotti finanziari¹¹. I *token* di moneta elettronica sono invece più simili agli strumenti di pagamento perché il loro scopo principale è chiaramente quello di essere utilizzati come mezzo di scambio, ossia possono essere assimilati, sul piano sostanziale, ai vecchi assegni. Si tratta di una semplificazione che il regolamento MiCA evita accuratamente. Nella bozza di regolamento iniziale nella definizione di *token* di moneta elettronica si faceva riferimento espressamente al fatto che il loro scopo principale era l'utilizzo come mezzo di scambio. Il legislatore europeo, peraltro, consapevole che anche i *token* collegati ad attività possono essere utilizzati come

¹⁰ Regolamento (UE) 2023/1114 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2023, relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 1095/2010 e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/1937.

¹¹ In questa sede non entro nella discussa questione se le cripto-attività possano essere strumenti finanziari ai sensi della disciplina europea sull'intermediazione finanziaria.

mezzo di scambio ha cambiato le definizioni contenute in articolo 3 e le ha rese più neutre sotto l'aspetto funzionale.

La distinzione fra token “non di moneta elettronica” e “token di moneta elettronica” ci mostra che il legislatore quando utilizza la parola moneta fa un riferimento implicito od esplicito alla funzione di scambio. In tal senso, la relazione che si instaura fra una cripto-attività, che tende a mantenere un valore stabile nel tempo, e il suo titolare, come si chiedeva Ferro-Luzzi nel manuale a proposito del rapporto tra la moneta e chi la detiene non può essere ricostruita alla luce del diritto di proprietà, come tradizionalmente inteso. Ci sembra, quindi, che anche alla luce delle novità tecnologiche in materia di strumenti di pagamento e di moneta e degli interventi legislativi che provano a regolare queste innovazioni, la prospettiva di Ferro-Luzzi, che spostava l'attenzione dal diritto di proprietà al potere e, in particolare, al “potere di disporre”, coglie il punto essenziale della moneta: il potere è strumentale rispetto alla cosa di cui si dispone; non sono pertanto utilizzabili situazioni o vicende proprietarie o possessorie. Analoga prospettiva teorica è sostenuta da Angelici¹², il quale, analizza insieme i concetti di denaro, moneta e strumenti di pagamento e pone in evidenza che il significato di “valore” del denaro, *«implica per il soggetto un potere spendibile sul mercato»*. In questo quadro la “cosa” utilizzata per servirsi del denaro o moneta è soltanto strumentale all'esercizio del potere.

3. Crediti in funzione di moneta; un ricordo e un relitto.

L'idea che la moneta possa rappresentare un credito verso un soggetto nasce nell'epoca storica in cui dalla moneta metallica, avente un valore intrinseco perché fatta di materiali preziosi, si è passati alla moneta cartacea, ossia al pezzo di carta rappresentativo del diritto a ricevere un ammontare di moneta metallica avente valore intrinseco, pari a quanto scritto sul pezzo di carta. Come accennato nel primo paragrafo, agli inizi del Novecento solo le banche centrali potevano emettere banconote che davano diritto ad essere cambiate in oro, ossia un bene dal valore intrinseco. Anche questa fase è tramontata. All'indomani della Seconda guerra mondiale nel 1944 la conferenza di Bretton Woods fra le principali potenze mondiali stabilì un sistema monetario internazionale che si basava

¹² ANGELICI, *Diritto commerciale I*, Roma - Bari, 2022, pp. 139-149.

sul ruolo centrale del dollaro nel mantenere la convertibilità con l'oro e sul conseguente uso del dollaro come moneta di riserva e negli scambi internazionali. Con la dichiarazione di Nixon del 1971 di inconvertibilità del dollaro in oro, è tramontata definitivamente l'idea del denaro con valore intrinseco. Oggi abbiamo solo la *fiat money*, ossia moneta a corso legale, moneta cartacea inconvertibile (o monete metalliche in leghe di metallo non prezioso), generalmente accettata come mezzo di pagamento in quanto dichiarata a corso legale (detto anche forzoso) dallo Stato emittente, indipendente dal suo valore intrinseco¹³.

La moneta nelle moderne economie non rappresenta un credito verso l'emittente, in primo luogo, perché la principale moneta, ossia i biglietti di banca stampati da soggetti pubblici (le banche centrali) sono mezzi legali di pagamento, ossia 10 euro scritti su un pezzo di carta possono essere usati per comprare beni per 10 euro perché lo Stato, in Italia il codice civile, afferma che quel pezzo di carta estingue obbligazioni giuridiche pari all'importo scritto sullo stesso. Fino ad oggi¹⁴ non tutti gli Stati contemplano una norma come quella prevista nel codice civile, per cui se si curiosa sul sito della Banca Centrale Europea (BCE) nella descrizione della natura di moneta si legge che *«Le economie moderne, fra cui l'area dell'euro, si basano sulla moneta fiduciaria, ossia dichiarata a corso legale ed emessa da una banca centrale ma, diversamente dalla moneta rappresentativa, non convertibile ad esempio in una quantità fissa di oro. La moneta fiduciaria non ha valore intrinseco, la carta utilizzata per le banconote è in linea di principio priva di valore, ma è accettata in cambio di beni e servizi, perché gli utilizzatori confidano che la banca centrale manterrà il valore della moneta stabile nel tempo»*¹⁵. Questa definizione fa riferimento alla circostanza che in periodi di alta inflazione le persone potrebbero essere scoraggiate ad utilizzare la moneta legale a causa del rapido deprezzamento della stessa. Mi sembra peraltro che il termine “moneta fiduciaria” per la moneta di banca centrale sia inesatto. Ciò in primo luogo perché, come si legge la stessa pagina del sito della BCE in inglese, si scopre che la parola “moneta fiduciaria” non è menzionata (*«This is money that is declared legal tender and issued by a*

¹³ Enciclopedia Treccani online, *fiat money*.

¹⁴ La Commissione europea ha presentato nel 2013 una proposta di regolamento relativo al corso legale delle banconote e delle monete in euro, (COM(2013) 364 *final* del 28 giugno 2013).

¹⁵ Cos'è la moneta? (europa.eu).

central bank but, unlike representative money, cannot be converted into, for example, a fixed weight of gold). Ovviamente, anche nella pagina in inglese si menziona la circostanza che le persone l'accettano perché confidano sul fatto che la banca centrale tenda a mantenere stabile il potere di acquisto, ma è evidente che ciò che caratterizza la moneta di banca centrale è il suo essere *legal tender*; d'altro canto, la mancata accettazione a causa dell'inflazione è una ipotesi quasi di scuola, se si escludono periodi storici eccezionali quali quelli vissuti dalla Germania durante la repubblica di Weimar, in cui l'iperinflazione comportava che un pezzo di pane potesse arrivare a costare 80 miliardi di *Reichsmark* (era il 1923).

In ragione di queste considerazioni, per la moneta di banca centrale, quindi, appare escluso in ogni caso che si tratti di un credito verso l'emittente, anche se formalmente le banconote sono "passività" nei bilanci delle banche centrali.

Qualche dubbio sulla natura di credito potrebbe venire per la moneta bancaria (moneta privata) che noi usiamo per estinguere obbligazioni giuridiche usando strumenti di pagamento messi a disposizione dalle banche. In realtà Ferro-Luzzi ci ha spiegato che si trattava di un abbaglio; gli strumenti di pagamento bancari li utilizziamo a valere su un saldo, quello del conto corrente, che è contratto diverso sia dal deposito e anche da eventuali aperture di credito concesse dalla banca al cliente; le somme di cui disponiamo in base a quest'ultimo contratto non sono certo un credito, ma un debito del cliente, e poi la corretta ricostruzione del contratto di deposito esclude che si tratti di un credito del cliente, come ci ha insegnato sempre magistralmente Ferro-Luzzi (anche se in caso di fallimento della banca i depositanti stanno nella massa creditoria, se pur con un rango speciale).

Questa ambiguità sulla natura della moneta come credito è contenuta anche in testi legislativi. La nozione di moneta elettronica fa riferimento a un «*valore monetario memorizzato elettronicamente, rappresentato da credito verso l'emittente*». Ricordo le critiche del professore alla definizione di moneta elettronica affermando che non era un credito...perché gli Istituti di moneta elettronica si limitano a cambiare un mezzo monetario con un altro (banconote o depositi bancari in moneta utilizzabile elettronicamente); d'altro canto, la direttiva sulla moneta elettronica dice che il rapporto fra intermediario e cliente non è un deposito in senso giuridico e che l'intermediario deve costituire un patrimonio destinato a fronte del deposito di contante che utilizza con strumenti elettronici di pertinenza del titolare; il titolare del conto ha diritto alla restituzione del denaro nel

caso l'intermediario fallisse; non ha un credito da far valere nella procedura fallimentare.

Il legislatore più di recente sembra ravvedersi. Il regolamento MICA, come ricordato nel precedente paragrafo, in materia di cripto attività definisce queste ultime come *«rappresentazione digitale di valore o di diritti che possono essere trasferiti e memorizzati elettronicamente, utilizzando la tecnologia del registro distribuito...»*. Il regolamento Mica fa sparire il riferimento al credito e menziona solo quello di valore, dissipando ogni residuo dubbio, indotto da un legislatore impreciso, come quello che ha scritto la direttiva sulla moneta elettronica.

4. Una definizione funzionale della moneta e l'impossibilità di una nozione giuridica.

Le riflessioni di Ferro-Luzzi nel manuale concludevano che è possibile solo una *«definizione funzionale» della moneta: «moneta in dipendenza, funzione appunto di ciò cui serve»*. Queste anche le conclusioni, di uno scritto di Spiros Simitis¹⁶ del 1960 che era stato oggetto di discussione fra Ferro-Luzzi e Angelici (come mi ha ricordato il professor Angelici stesso) che conclude affermando che *«non esiste una definizione legale di denaro. Cosa sia il denaro può essere determinato solo dalle proprietà del fenomeno denaro. Il denaro è funzione. La fisicità è un accompagnamento possibile ma non necessario del denaro. Il potere di acquisto è l'espressione e l'epitome della funzione del denaro»*.

Le conclusioni di Ferro-Luzzi che si fermavano sul limitare dell'attribuzione di una definizione e il riferimento al "potere di disporre" ci appaiono ancora oggi, anche in un'era *post bit-coin* e le numerose altre *cripto-valute* inventate, valide. Esse ci insegnano che lo studio del diritto non deve ridursi a una acritica applicazione di categorie tradizionali e che le categorie tradizionali del diritto civile mal si attagliano ai fenomeni bancari.

La moneta d'altro canto è difficile da definire anche da parte degli economisti e perfino dei filosofi. Mi piace concludere queste mie brevi riflessioni con una citazione del filosofo John Searle *«il denaro è una istituzione sociale e si basa su una intenzionalità collettiva degli*

¹⁶ SIMITIS, *Bemerkungen zur rechtlichen Sonderstellung des Geldes*, in *Archiv für die civilistische Praxis*, 1961, pp. 406-466. Pezzo citato nel testo si trova nelle conclusioni dell'articolo a p. 466.

*uomini*¹⁷. Searle per arrivare a questa conclusione parte dall'idea di "funzione di status", ossia gli status che vengono assegnati dalla collettività a degli oggetti e cita come esempio proprio: «Questo pezzo di carta è denaro». Io credo che il diritto abbia una parte molto importante nella creazione dell'intenzionalità collettiva nelle società moderne (d'altro canto anche Searle ci dice che la creazione della funzione di status sono create nel quadro di istituzioni e a causa di regole costitutive (non regolative)). Come ci ricorda Irti¹⁸ a proposito del diritto e del mercato, i mercati non potrebbero esistere senza il diritto, così credo che la moneta e le sue funzioni si basino su relazioni giuridicamente rilevanti. Le regole costituiscono ciò che è moneta perché le attribuiscono la funzione di moneta in una determinata società e in una determinata fase storica.

Non fungible token e diritto di proprietà

GIULIANO LEMME

1. L'arte ha un fortissimo significato simbolico.

Questo dato di fatto appare così scontato, che sembrerebbe persino difficile commentarlo e spiegarne i motivi; sta di fatto, che l'arte rappresenta una tensione morale della specie umana verso la rappresentazione del reale. Persino le forme artistiche più astratte (la musica, ad esempio) aderiscono in realtà a questo paradigma; non a caso cito la musica, una delle grandi passioni di Paolo Ferro-Luzzi, cui questo scritto è doverosamente dedicato.

Il forte simbolismo legato all'arte porta con sé una valutazione del ruolo dell'artista, che di volta in volta, nei secoli, finisce per assumere un carisma ai limiti del divino; si pensi, tra l'altro, al forte legame che, in tutte le culture, esiste tra arte e religione. L'artista, dunque, può essere visto come un intermediario tra l'Uomo e la divinità, e al tempo stesso un interprete del potere politico (sia quando vi si opponga, che quando vi aderisca).

¹⁷ SEARLE, *Che cos'è il denaro*, in *Il denaro e i suoi inganni*, Torino, 2018, pp. 5 ss.

¹⁸ IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, Bari, 2003, *passim*.

L'inerenza dell'arte al potere, nel senso non univoco sopra identificato, ma soprattutto la repressione della libertà artistica e scientifica nel periodo fascista, hanno portato la nostra Costituzione a contemplare, all'art. 33, co. 1, un principio di fondamentale importanza: «*L'arte e la scienza sono libere e libero ne è l'insegnamento*».

Come tutte le norme costituzionali, quella dell'art. 33 è dotata di una forte astrattezza: non definisce l'arte, né cosa debba intendersi, nel contesto, per "libertà".

La stessa classificazione dei campi artistici, tentata in epoca illuministica da Charles Batteux, ha dovuto via via aggiornarsi con le nuove arti create dalla tecnologia: fotografia, cinema ed oggi videogiochi, nuove *performing arts* e *computer art*, creando un contesto di assoluta indeterminazione anche sotto questo profilo.

È dunque evidente che l'arte, la sua promozione, la sua tutela, sono compiti affidati alla Repubblica (e dunque, *in primis* ma non solo, alle strutture pubbliche, che sono tenute ad interagire con i privati). Ma se l'arte non è definibile *a priori*, tale compito appare spesso arduo, per la difficoltà di determinare l'oggetto dell'azione pubblica.

Analogamente, se l'artista è proclamato "libero" (in particolare, di manifestare il suo pensiero "qualificato" senza incontrare i limiti previsti dall'art. 21 Cost.) ci si scontra anche in questo caso con la difficoltà di discriminare tra ciò che è pensiero artistico (e dunque, quasi assolutamente libero) e ciò che è pensiero "comune" (e dunque, solo relativamente libero).

Se la classificazione di Batteux poteva se non altro delimitare il problema ad una analisi per certi aspetti solo quantitativa (quanto deve essere pregevole un'opera letteraria, per essere considerata artistica?) il moltiplicarsi delle forme d'arte pone un problema anche di tipo più strettamente qualitativo, dovendo di volta in volta verificarsi se una particolare forma espressiva possa essere annoverata tra le arti.

2. A questo dato si aggiunge, in tempi recenti, la progressiva smaterializzazione delle arti, che possono essere del tutto prive di un supporto fisico.

Se qualcuno obiettasse che questo era già vero, ad esempio, per la musica, potrebbe replicarsi che quest'ultima è pur sempre formata da suoni, che hanno una "dimensione" fisica (le onde sonore); il che si contrappone ad alcuni clamorosi esempi, come il "Cubo invisibile" di De Dominicis o (forse meno nobilmente) alle sculture invisibili di Garau.

Il processo di smaterializzazione dell'arte porta anche a forme di contaminazione: è arduo dire se le *performance* di Marina Abramovic

appartengano alle arti figurative, tra le quali sono in genere ricomprese, o al teatro.

Esse sono comunque caratterizzate dalla irripetibilità e dalla intransmissibilità, in quanto non replicabili (due performance dello stesso artista avranno sempre delle piccole o grandi differenze) e non cedibili a terzi. Solo in tempi recentissimi, come nell'esempio (citato) di Garau, si è peraltro iniziato a rompere a livello generale il tabù della incommerciabilità dell'arte figurativa. Come noto, *Io sono* (2020) è una «*scultura immateriale da collocare in abitazione privata entro uno spazio libero da qualsiasi ingombro*», entro le "dimensioni variabili" di cm. 150 x 150. L'opera viene venduta con un certificato di autenticità firmato dall'artista, ed è stata aggiudicata per circa 15.000 euro.

Non solo, dunque, l'opera viene dematerializzata, ma l'apporto dell'artista si limita a garantirne l'autenticità ai fini commerciali. La creazione viene venduta, al contrario di quanto – ad esempio – accade per il *know-how*, non ai fini produttivi, ma in quanto l'idea artistica assume valore autonomo dall'esistenza di un oggetto o di qualsiasi manifestazione tangibile. L'opera, se di opera si vuole parlare, coincide dunque con la descrizione contenuta nel certificato di autenticità. Può essere a propria volta ceduta dall'acquirente, tramite la cessione del certificato, che diviene così una sorta di documento di legittimazione o di titolo improprio (art. 2002 c.c.).

3. Da questa evoluzione del concetto stesso di arte, che sempre più spesso si interseca con la tecnologia, nasce una possibile, estrema applicazione: i *Non Fungible Tokens* (NFT), che nascono nell'ambiente degli *smart contracts* creati nell'ambito della piattaforma Ethereum.

Gli NFT si basano su alcune caratteristiche della moneta di tipo *token*, ma al contrario di questa non sono per definizione fungibili, finendo per l'assumere una funzione del tutto diversa.

Sebbene alcuni li qualifichino come una forma peculiare di criptovaluta, gli NFT ne differiscono in maniera fondamentale proprio per la non fungibilità. Potremmo insomma paragonarli a dei "beni" (ma, come vedremo, questa qualificazione non è del tutto esatta) producibili in maniera semplice e seriale, che mantengono però una individualità specifica e che possono essere rappresentati sotto forma di valore. Inoltre, può per essi individuarsi con chiarezza un proprietario, e la proprietà può essere trasferita attraverso uno *smart contract*; essi, dunque, sono suscettibili di scambio.

È ovvio che lo scopo primario del NFT sia quello di investimento; il problema è che la stessa nozione di "individuazione del proprietario"

è in realtà più sfumata di quanto possa apparire. È vero che alla base degli NFT c'è una *blockchain* ed uno *smart contract*; ma è anche vero che la validità di quest'ultimo può essere limitata ad una piattaforma specifica, e non riconosciuta altrove. Poiché il contratto assume efficacia di legge tra le sole parti (art. 1372 c.c.), potremmo inferire che tale efficacia possa essere estesa ai partecipanti ad una determinata piattaforma (che ne accettano le condizioni generali) ma non valga al di fuori di essa, con la conseguenza che lo stesso concetto di proprietà, non essendo opponibile *erga omnes*, finisce per essere estremamente ambiguo e sfumato.

Anche se parte della dottrina lo ha sostenuto, non possono a mio avviso ricomprendersi gli NFT tra le fattispecie regolate del Regolamento UE sulle criptoattività (Market in Crypto-Assets Regulation, in breve MiCAR). Infatti, il Regolamento è volto a normare l'emissione dei *tokens*, classificandoli in varie forme: *token* collegati ad attività, *token* di moneta elettronica, *utility token*. Se pertanto ritenessimo che, ad esempio, gli NFT possano qualificarsi come *utility tokens*, sarebbe applicabile una serie di regole sugli emittenti, soggetti a regime di vigilanza e autorizzazione.

In generale, gli NFT non sono tuttavia sussumibili nelle categorie individuate dal MiCAR. Escluso che possano essere *token* di moneta elettronica o *token* collegati ad attività (non avendo alcun collegamento a monete o a merci, a meno, ma non lo credo, che un pugno di pixel possa definirsi una "merce") va anche escluso che possano esser *utility tokens*, non essendo condizione d'accesso ad un bene o servizio, ma soprattutto mancando del carattere di fungibilità, requisito dei *tokens* oggetto del MiCAR. Potrebbero, al limite, esserci dubbi per i *token* che permettono di accedere ad un videogioco, qualificabili come *utility token* che danno diritto ad una prestazione verso l'emittente. Tuttavia, ho già altrove sostenuto (e ribadisco) che lo scopo del MiCAR non fosse quello di regolare le fattispecie quali gli NFT, quantomeno nelle forme più comuni nelle quali si stanno sviluppando. Su questa stessa linea si è peraltro posta gran parte della dottrina.

Chiarite così le basi del fenomeno degli NFT, è noto che essi hanno avuto diffusione particolarmente in ambito "artistico"; per essere più specifici, la loro struttura è stata utilizzata per "produrre" quelle che vengono qualificate come "opere d'arte".

La prima "opera d'arte" in NFT è l'ormai celebre progetto "Crypto-Punks", concepito da Larva Labs, e consistente in 10.000 "ritratti" in bassissima definizione generati casualmente da un algoritmo. I ritratti sono stati incorporati in un NFT, contenente un certificato di proprietà che

può essere acquistato da un soggetto che, a quel punto, può vantare di esserne unico proprietario e cederlo a propria volta a terzi.

Si tratta (e penso di poterlo affermare in senso oggettivo, per quanto possa esserlo l'arte) di opere prive di alcun pregio creativo, ma il cui prezzo di vendita ha raggiunto cifre ben superiori al milione di dollari USA; mentre le opere di Mike Winkelmann, in arte Beeple, un *digital designer* classe 1981, che pure hanno ambizioni artistiche, hanno raggiunto cifre superiori ai settanta milioni di dollari USA.

La domanda di fondo, comunque, rimane quella sulla possibilità, alla luce della continua evoluzione della percezione di ciò che è artistico e ciò che non lo è, di considerare effettivamente gli NFT come "opere d'arte", come tali soggette, ad esempio, all'art. 33, co. 1., Cost.

Dal punto di vista strettamente giuridico, va preliminarmente chiarito, anzitutto, che nell'NFT ad essere trasferito è il diritto di proprietà sull'opera immateriale, e non il diritto d'autore, che resta in capo all'emittente/artista. Questa è caratteristica di ogni d'opera d'arte, anche materiale, e dunque di per sé non nega una eventuale natura artistica degli NFT; i quali possono essere usati anche per conferire la proprietà sulla rappresentazione digitale di un'opera fisica (come avvenuto per la digitalizzazione in NFT del Tondo Doni di Michelangelo da parte degli Uffizi o, recentissimamente, per l'opera PX4882E del *digital artist* italiano Skygolpe, il quale ha venduto, assieme all'NFT, un proprio disegno "fisico", aggiudicato da Christie's nel luglio 2022 per 69.300 dollari ovvero su un'opera creata in alternativa all'NFT).

È altresì da notare che, certamente, l'NFT, con il suo certificato di autenticità e provenienza garantito dalla blockchain, fornisce da questo punto di vista garanzie giuridiche ben più efficaci rispetto ai certificati rilasciati nel caso di vendita di opere d'arte tradizionali.

Sotto questo profilo, sempre parlando sotto un profilo di stretto diritto, sembrerebbe non esservi una radicale incompatibilità tra arte e NFT "artistici".

4. Se però, dal piano giuridico, passiamo a quello estetico, le cose cambiano radicalmente, e le conseguenze, in una sorta di moto circolare, non possono che riflettersi a propria volta sulla valutazione di diritto.

L'opera d'arte, infatti, si compone essenzialmente di due elementi: un valore estetico, ed un valore materiale. Possiamo, al limite, prescindere dal secondo (come nelle *performance*), ma mai dal primo: un'arte priva di estetica, per definizione, è altro. Attenzione: non importa che un'opera d'arte sia più o meno pregevole: deve semplicemente essere percepibile, almeno da un certo numero di soggetti, come tale.

Non importa neppure il *medium* attraverso il quale il pensiero artistico viene manifestato; ho più volte sottolineato, occupandomi del tema, che l'art. 33, co. 1., Cost. non sia altro che un rafforzamento del principio di libera manifestazione del pensiero stabilito in generale dall'art. 21 Cost., con la conseguente applicabilità della locuzione «*con ogni altro mezzo espressivo*».

Non importa, infine, neppure che l'opera d'arte possa essere creata tramite un algoritmo, nella misura in cui vi siano uno o più esseri umani che l'abbiano programmato; ho qualche dubbio in più sulle opere "create" dall'intelligenza artificiale, ma non è questa la sede per parlarne.

Il problema, semmai, è che chi acquista un'opera o assiste ad una *performance* gode di un privilegio unico: quello della esclusività. Non importa che questa sia condivisa: chi va al cinema acquista un biglietto per godere dell'opera filmica, così come fa chi va a teatro per assistere alla messa in scena di una tragedia; chi vuole leggere un libro lo acquista.

Negli NFT, lo schema è diverso: chiunque può vederli e comunque percepirla, ma un solo soggetto può dichiararsene proprietario, perché la "proprietà" non attiene all'opera in sé, intesa come dato percepibile (un grafico, un suono, un filmato) ma ai dati e allo *smart contract* che la rappresentano.

Il solo paragone che si potrebbe fare riguarda l'opera esposta in un museo: tutti la possono vedere, ma solo il museo ne è proprietario. Soltanto che anche in questo caso il paragone regge sino ad un certo punto: il museo acquista le opere proprio allo scopo di consentirne la fruizione. L'acquirente di un NFT le acquista semplicemente per fare un investimento, ma non può impedire, se non in casi circoscritti, la percepibilità (e dunque la fruizione altrui) dell'opera.

Si potrebbe obiettare, a tal proposito, che vi sono molti privati che acquistano opere a puro scopo di investimento; in tal caso, tuttavia, le opere sono normalmente fruibili unicamente dal proprietario, e non da parte di chiunque disponga di una connessione internet.

Insomma, gli NFT sembrano adattarsi davvero poco, sia sotto il profilo soggettivo, che oggettivo, alla definizione di opera d'arte; tanto che, per alcuni (e il dato, mi sembra, è particolarmente significativo) con la "vendita" non si cede un NFT, quanto una sorta di licenza a dichiararsene proprietario, ed eventualmente a trasferirne ad altri la proprietà.

Potremmo tentare di risolvere il problema, considerando l'NFT semplicemente come un modo per vendere un'opera, ossia nella sua essenza di *smart contract*. Tuttavia, ciò appare contraddittorio, perché non si comprenderebbe, allora, quale sia l'oggetto della vendita, a meno di

identificarlo (ma questo, evidentemente, crea un circolo vizioso) con i dati che tutti possono scaricare gratuitamente.

Posto in altri termini: di quale vantaggio percettivo (e, dunque, estetico) gode il proprietario di una delle faccine di CryptoPunks, acquistata per oltre sette milioni di dollari, rispetto a me, che l'ho scaricata per mostrarla ai miei studenti durante una lezione?

I dati, i pixel, sono esattamente i medesimi; entrambi possiamo accedervi nello stesso, identico modo, e il "proprietario" non può godere in modo pieno ed esclusivo del bene. Il suo solo diritto è quello di disporre per un corrispettivo economico, ma non può impedire a qualsiasi altro di appagare, nelle identiche sue modalità, la propria esigenza estetica.

Ebbene, è inevitabile, a questo punto, richiamare il sottile e logicamente ineccepibile ragionamento di Paolo Ferro-Luzzi sulla peculiarità della moneta. Dal momento che l'art. 832 c.c. attribuisce al proprietario il diritto di godere – appunto – in modo pieno ed esclusivo del bene, oltre che di disporre, può la moneta considerarsi un bene, dal momento che non è configurabile, rispetto ad essa, un diritto di godimento, ma solo un potere di disposizione? In altri termini: se, al contrario di ogni altro bene, la moneta esaurisce la sua funzione nell'atto dispositivo, può essa essere ricompresa tra le "cose che possono formare oggetto di diritti" di cui all'art. 810 c.c.?

In maniera del tutto analoga, gli NFT possono essere ceduti ad altri per un corrispettivo, ma non se ne può essere veramente proprietari, in quanto la loro essenza è esclusivamente un valore destinato (auspicabilmente) ad incrementarsi, ai fini di una eventuale cessione a terzi o (come per la moneta) ai fini di accantonamento di risparmio (ma ho dubbi su quest'ultima funzione, vista la forte volatilità ed il valore essenzialmente speculativo dello strumento).

La forte analogia, sotto questo unico profilo, tra NFT e moneta, mi porta a concludere che, se è arduo configurare un pieno diritto di proprietà per quest'ultima, altrettanto lo è per gli NFT.

5. Un'ultima, finale considerazione.

Proprio nel campo artistico si ha la sublimazione, in un certo senso, dell'aspirazione dell'essere umano al godimento estetico, che per certi aspetti si astraie dal valore. Pensiamo alla musica, o alla letteratura, nella quale il proprietario del supporto fisico (disco o file, libro) non riconnette tanto un valore alla possibilità di disporre del bene, quanto del poterne direttamente godere. Nell'arte, specie in quella non figurativa, vi è dunque un sostanziale ribaltamento del tradizionale binomio

godimento-disposizione, nel quale il primo prevale di gran lunga sulla seconda.

Anche sotto questo profilo, dunque, gli NFT sono per certi versi la negazione dell'arte, essendo per essi del tutto secondario, quando non totalmente assente, l'elemento del godimento.

Paolo Ferro-Luzzi, oltre ad essere un Maestro del diritto, era, come noto a chi ha avuto la fortuna di conoscerlo, un amante delle arti. Ho la presunzione di immaginare che, assistendo alla ascesa degli NFT come pretese forme di creatività artistica, avrebbe espresso opinioni non troppo differenti da quelle del suo allievo, autore di questo articolo.

L'oggetto del contratto, l'oggetto nel contratto e il rischio finanziario

ALBERTO LUPOI

Una conversazione con il Professore, inerente il contratto di apertura di credito, radicò in me un pensiero, che ho sviluppato solo diversi anni dopo. La sua osservazione, a memoria, fu la seguente: è sufficiente che in un contratto di apertura di credito, immutate tutte le altre condizioni, muti la sola clausola che regola il termine del contratto e di conseguenza muta la funzione economica dell'intero contratto. Cioè, in questa tipologia di contratto, muta l'oggetto del contratto, che è identificato unicamente nelle clausole del contratto stesso, non essendoci un oggetto all'esterno del contratto, cioè nel mondo reale; dunque la modifica di alcune clausole importa la modifica dell'oggetto.

In effetti, se un'apertura di credito, a parità di tutte le altre condizioni, è a tempo determinato o a tempo indeterminato, ciò non afferisce solo il termine del contratto in quanto tale e le modalità di adempimento, bensì la stessa natura del contratto. La messa a disposizione di una somma a tempo indeterminato è un tipo di rischio per la banca, diverso da una messa a disposizione a tempo determinato, con la conseguenza che gli accantonamenti saranno diversi e così anche il costo economico dell'operazione e in definitiva la stessa operazione. A seconda di come sia strutturata la clausola sul termine, il cliente sarà poi in grado di soddisfare esigenze specifiche diverse, perché sarà diversa la causa concreta del

contratto (elasticità di cassa, rispetto ad esigenze di puro finanziamento a medio termine).

Personalmente, ciò che mi portai dietro da questa conversazione fu una conseguenza di quel ragionamento e cioè, che il diritto è un sistema in grado di creare la propria realtà, la realtà del diritto e, in modo più specifico, il diritto crea diritti (i diritti reali, il diritto di credito, etc.) ed anche beni (cioè “cose” per il diritto), come ad esempio gli strumenti finanziari.

L'essenza di un titolo di debito è nel prospetto che elenca i suoi elementi essenziali (data di emissione, valuta, modalità di pagamento degli interessi, convertibilità o meno, data di scadenza). L'essenza di una quota di un fondo di investimento è nel regolamento che ne disciplina le caratteristiche. L'essenza di uno strumento derivato è nelle clausole contrattuali che ne disciplinano i flussi di pagamento, le data di scadenza, la valuta, etc. Tutti gli strumenti finanziari esistono in quanto un documento ne stabilisce l'essenza; la loro rappresentazione può poi essere cartolare, una registrazione informatica, un registro distribuito.

La modifica di uno degli elementi del documento che qualifica l'essenza di un prodotto finanziario, comporta la modifica dell'essenza di quel prodotto. A parità di tutte le condizioni, un'obbligazione che può essere riscattata dall'emittente in anticipo, muta la struttura finanziaria di quell'obbligazione, ne muta quindi il rischio ed anche il prezzo.

Questo rapporto fra documento e essenza del prodotto finanziario, comporta che i termini impiegati nel documento hanno una loro portata “ontologica”: cioè che dicono costituisce l'essenza del prodotto. Quei termini, allora, data la loro portata definitoria, devono essere i più precisi possibili: perché la precisione della definizione coincide con la certezza dell'essenza del prodotto. “Più precisi possibili” in diritto è comunque un'approssimazione dovuta allo spazio interpretativo del giudice o delle parti. Ma buona parte dei termini impiegati per l'essenza di un prodotto finanziario sono in ambito economico, finanziario o matematico (e quindi lo spazio interpretativo si riduce).

Impiegare un linguaggio il “più preciso possibile”, implica l'uso di termini della tecnica convenzionalmente definiti dai tecnici che li impiegano. In altri termini, il linguaggio tecnico è specifico di un certo ambito ed accessibile solo ai tecnici di quel linguaggio. Allora, significa che solo i tecnici possono accedere al significato e quindi alla comprensione dell'essenza del prodotto finanziario. In effetti, la materia delle informazioni che devono essere comunicate all'investitore è centrale da quando negli anni '80 del '90 ha iniziato a svilupparsi la legislazione relativa ai fondi comuni d'investimento. Cioè, quali informazioni sono necessarie

affinché l'investitore, diremo oggi, possa compiere una scelta di investimento consapevole?

Per molti anni la consapevolezza è stata scambiata con la “conoscenza” del prodotto. Il fatto che il prodotto finanziario esistesse solo secondo le modalità che abbiamo descritto, implicava però che solo l'investitore tecnico poteva accedere a qual tipo di linguaggio necessariamente tecnico; a tutti gli altri investitori, diciamo non tecnici, (al dettaglio o “retail”) l'accesso alla conoscenza del prodotto era preclusa, eppure, non gli era anche precluso l'acquisto di quel prodotto.

Si è così arrivati a ciò che forse potremmo chiamare il paradosso dell'investitore ignorante: i prodotti finanziari di massa sono destinati a chi non li può comprendere. Una esperienza piuttosto nuova: transazioni che hanno ad oggetto cose comprensibili è alla base della nostra esperienza (anche la cosa futura, che ancora non esiste, è però comprensibile dall'acquirente). Questa anomalia l'ordinamento ha cercato di gestirla onerando il collocatore del prodotto di molte obbligazioni a protezione dell'investitore (agire nel migliore interesse del cliente). Ma alla base di questo sistema è proprio la necessità dell'affidamento dell'investitore ignorante (necessariamente), il sistema implica la liceità della transazione sull'affidamento che l'investitore ignorante deve riporre verso il collocatore del prodotto.

La disciplina dell'informazione si è però dovuta evolvere perché il sistema così disegnato ha generato diversi e importanti fallimenti. Non potendo scalare il linguaggio tecnico a linguaggio a-tecnico per renderlo comprensibile a tutti (perché non significava rendere più comprensibili i prodotti finanziari, bensì meno definiti), si è compreso che il prodotto finanziario non era in realtà l'oggetto dell'investimento, nonostante fosse lo strumento di immediato acquisto da parte dell'investitore.

Infatti, l'operazione di investimento ha come oggetto finale l'assunzione di un rischio finanziario solamente *embedded* in un certo prodotto finanziario. Il prodotto finanziario è solo il mezzo per assumere un certo rischio che è alla base dell'operazione di investimento. In effetti, la comprensione delle caratteristiche di un prodotto per l'investitore sono tutte finalizzate alla comprensione del rischio finanziario che esso riproduce (inserirei ormai anche le caratteristiche c.d. ESG negli elementi di rischio). L'attenzione spostata allora sul rischio, mette fuori fuoco le varie caratteristiche dell'essenza del prodotto, perché esistono metodologie in grado di valutare il rischio ed esse possono essere rappresentate da numeri che lo misurano. In questo senso, il numero che rappresenta il livello di rischio di un prodotto è uno strumento informativo che sostituisce

tuisce molta informazione prima impiegata a far “conoscere” il prodotto, perché molta parte di essa è sintetizzata nel rischio.

Così, la conoscenza del prodotto è divenuta conoscenza del rischio rappresentabile in modo intellegibile a tutti, risolvendo il paradosso dell’investitore necessariamente ignorante svelando, però, i veri termini del problema: alla massa degli investitori sono collocati rischi finanziari.

Intelligenza artificiale e prospettiva giuridica

GIUSEPPE DESIDERIO

In tempi recenti e, in misura vistosa, nell’ultimo triennio si è fatta impetuosa la produzione di letteratura dedicata all’indagine su temi legati alla collocazione dell’esperienza giuridica nella “infosfera”¹ e, segnatamente, sulla dimensione giuridica delle innovazioni tecnologiche collegate all’*Artificial Intelligence* (AI) e di quella sua evoluzione rappresentata dai sistemi di *machine learning*. Le ragioni per cui in questo momento l’interesse ha raggiunto livelli assai maggiori rispetto al passato può essere individuato dalla convergenza degli effetti di fenomeni economici e scientifico-tecnologici diversi: la realtà dei *Big Data*², gli

¹ Questo neologismo risulta utilizzato già il 12 aprile 1971, quando R.Z. SHEPPART, nel recensire una novella di C.F. Gravenson (*The Sweetmeat Saga*) sul *Times Magazine*, scrive «*In much the way that fish cannot conceptualize water or birds the air, man barely understands his infosphere, that encircling layer of electronic and typographical smog composed of cliches from journalism, entertainment, advertising and government*» (vedila ora in <http://content.time.com/time/subscriber/article/0,33009,905004-1,00.html>), evidenziando che si tratta, lo comprendiamo meglio oggi, del mondo di informazioni e relazioni digitali nel quale siamo, anche inconsapevolmente, immersi. Riprende il neologismo FLORIDI, *Infosfera*, in *Internet & Net Economy*, a cura di Vito di Bari, Il Sole 25-Ore Libri, 2002 con la seguente accezione “lo spazio semantico costituito dalla totalità dei documenti, degli agenti e delle loro operazioni”; più di recente, ID., *La quarta rivoluzione - Come l’infosfera sta trasformando il mondo*, Milano, 2017 e ID., *Pensare l’infosfera*, Milano, 2020.

² Per maggiori ragguagli in proposito v., *ex multis*, MAGGIOLINO, *I big data e il diritto antitrust*, Milano, 2018, pp. 1 ss., pp. 28 ss. e pp. 37 ss., ove ulteriori riferimenti. Comunque le istituzioni europee utilizzano l’espressione “*big data*” con riguardo a «*high*

sviluppi della *computer science*, da un lato, e degli algoritmi di *machine learning* (es. *natural language processing*), dall'altro, il tutto catalizzato anche dalla finalità di sfruttamento economico dei risultati di questi sviluppi, che consente la disponibilità di risorse crescenti per finanziarli.

Premesso che la stessa messa a fuoco del fenomeno dell'AI e, quindi, delle condizioni d'uso di questa locuzione meriterebbero precisazioni e approfondimenti che però non sono possibili in questa sede, sembra sufficiente prendere le mosse dalla definizione di intelligenza artificiale contenuta nell'art. 3 della Proposta di Regolamento UE sull'AI (l'AI Act dell'Unione)³, in base al quale si intende per «*sistema di intelligenza artificiale*» (*sistema di IA*): *un software sviluppato con una o più delle tecniche e degli approcci elencati nell'allegato I, che può, per una determinata serie di obiettivi definiti dall'uomo, generare output quali contenuti, previsioni, raccomandazioni o decisioni che influenzano gli ambienti con cui interagiscono*», laddove in tale allegato vengono indicati il *machine learning*, la programmazione induttiva e i diversi approcci logico/statistici⁴. Si terrà quindi presente la ricorrente tassono-

volumes of different types of data produced with high velocity from a high number of various types of sources are processed, often in real time, by IT tools (powerful processors, software and algorithms)», facendo riferimento alle tre “V”, cioè “Volume”, “Variety” e “Velocity”: così la Commissione UE, Communication on Data Driven Economy, July 2014, COM(2014)442 final.

³ Si tratta della “Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che stabilisce regole armonizzate sull'intelligenza artificiale (Legge sull'intelligenza artificiale) e modifica alcuni atti legislativi dell'Unione proposta” COM(2021) 206 final, del 21 aprile 2021.

⁴ Più precisamente nell'all. I alla Proposta sono indicate le seguenti tecniche/metodologie: *a) [a]pprocci di apprendimento automatico, compresi l'apprendimento supervisionato, l'apprendimento non supervisionato e l'apprendimento per rinforzo, con utilizzo di un'ampia gamma di metodi, tra cui l'apprendimento profondo (deep learning); b) approcci basati sulla logica e approcci basati sulla conoscenza, compresi la rappresentazione della conoscenza, la programmazione induttiva (logica), le basi di conoscenze, i motori inferenziali e deduttivi, il ragionamento (simbolico) e i sistemi esperti; c) approcci statistici, stima bayesiana, metodi di ricerca e ottimizzazione*. Con riguardo al machine learning si veda uno dei più eminenti *data scientist*, DOMINGOS, *L'Algoritmo Definitivo*, Torino, 2016 e 2020, che inizia la sua divulgazione con il seguente aforisma «*Forse non lo sapete, ma il machine learning vi ha circondato*» (p. 11) e che è alla ricerca dell'algoritmo definitivo, cioè una sorta della teoria del tutto della AI, e nel percorso individua cinque “*tribe*” di *machine learning*, cioè cinque approcci diversi alla conoscenza fondati su diversi campi del sapere. Le scuole di pensiero individuate sono quelle (i) dei simbolisti, che si ispirano a filosofia, psicologia e logica, per i quali l'apprendimento è l'inverso della deduzione, cioè l'induzione; (ii) dei connessionisti,

mia, fatta sostanzialmente propria dalla Proposta di Regolamento, che distingue tra «*i connotati della AI assisted (di supporto su compiti specifici), ovvero della AI augmented (di affiancamento e potenziamento nel decision making, che può svilupparsi sino alla AI amplified di vera e propria co-decisione uomo-macchina) oppure, in prospettiva, finanche della AI autonomous (di integrale sostituzione dell'essere umano, sino al caso estremo della AI autopoietic, di sviluppo autogestito dell'intelligenza artificiale medesima)*»⁵.

Oggi possono già formularsi considerazioni, con larga prevalenza su fenomeni inclusi nella c.d. *narrow AI* (cioè, sistemi che, attraverso funzioni di percezione, classificazione e comprensione e fino all'astrazione e al ragionamento, supportano o integrano l'intelligenza umana) ma la c.d. *general AI*, cioè quella autonoma, è già in rodaggio (vedi Chat GPT), e in ogni caso solo questione di tempo per gli sviluppi successivi.

Comunque, la cifra distintiva dei sistemi di AI che utilizzino il *machine learning* è quella di "imparare" a misura che vengono utilizzati e prima ancora in fase di *training* degli algoritmi, che costituisce un momento essenziale ed imprescindibile della messa a punto di questi sistemi e che a sua volta necessita di una base di dati – che poi devono essere trasformati in informazioni – sulla quale poi effettuare il *training*. Infatti, è stato puntualmente rilevato che «*i dati sono il motore degli strumenti*

che prendono spunto dalle neuroscienze e dalla fisica per compiere una sorta di *reverse engineering* del cervello; (iii) gli evolucionisti, che si ispirano alla genetica e alla biologia evolutiva per realizzare simulazioni numeriche dell'evoluzione; (iv) dei bayesiani, che fondano le loro tesi sulla statistica, sul presupposto che l'apprendimento sia una forma di inferenza probabilistica e, infine, (v) degli *analogisti*, che sono influenzati dalla psicologia e dall'ottimizzazione matematica, quindi dalla logica, ritenendo che si impari da estropolazioni basate su criteri di somiglianza simbolici e, quindi analogici (p. 18). Ciascuna di queste tribù ha poi il suo algoritmo di riferimento o *learner*, come si denotano gli algoritmi di apprendimento del *machine learning*. L'algoritmo definitivo, vale a dire un *learner* multiuso, che varrebbe a costituire il principio dell'automazione della conoscenza, è l'obiettivo della ricerca dell'Autore, che però non è stato ancora centrato, anche se sono significativi gli approdi già raggiunti. Comunque, pare che nelle metodologie menzionate nell'all. I della Proposta vi siano tracce sparse della tassonomia proposta da Pedro Domingos.

⁵ Così SACCO GINEVRI, *Intelligenza artificiale e corporate governance*, in *Il diritto nell'era digitale - Persona, Amministrazione, Giustizia*, a cura di Giordano, Panzarola, Police, Preziosi e Proto, Milano, 2022, p. 419; nello stesso senso, più diffusamente ABRIANI e G. SCHNEIDER, *Diritto delle imprese e intelligenza artificiale*, Bologna, 2021, pp. 26 ss.

*di intelligenza artificiale e i servizi digitali sono il prodotto dell'utilizzo di questi ultimi a fini commerciali*⁶.

Gli è che noi siamo già circondati dall'intelligenza artificiale (AI) e dal Machine learning (ML)⁷, dall'anti-spam della posta elettronica ai sistemi antifrode nei pagamenti digitali o ai consigli che riceviamo quando utilizziamo le piattaforme di *e-commerce*.

A misura che l'utilizzo di questi sistemi si diffonde si aprono prospettive effettivamente *disruptive*, tali cioè da determinare una discontinuità rispetto all'esistente e questo inevitabilmente coinvolge la prospettiva giuridica.

Qui viene in rilievo l'approccio metodologico di Paolo Ferro-Luzzi: è fondamentale la conoscenza del fenomeno economico, che in questo caso è prioritariamente tecnico e tecnologico. Riguarda l'*hardware* (la cui evoluzione tecnica è condizionata da esigenze ormai non più legate soltanto alla potenza, cioè alla capacità computazionale, ma anche da fattori ESG quali quello del consumo energetico con la riapertura di prospettive per i computer analogici, allo stato del tutto sostituiti da quelli digitali in quanto più precisi ma molto più costosi ed energivori, poi ci sono i computer quantistici). Poi ci sono gli algoritmi, non solo e non tanto per gli aspetti di programmazione quanto per le implicazioni epistemologiche, che riguardano cioè l'approfondimento del modo, anzi dei diversi modi, in cui il cervello umano conosce⁸. Infine, c'è l'*output* di questi sistemi, cioè quei contenuti, previsioni, raccomandazioni o decisioni che essi sono in grado di produrre.

La consapevolezza di questi aspetti concreti risulta essenziale e prodromica ad ogni approfondimento, anzitutto per assumere la consapevolezza della pervasività che l'utilizzo di questi sistemi e queste macchine può avere sul commercio giuridico (sono il "frastico" delle disposizioni che li riguardano) e non solo.

Questa pervasività impone all'osservatore giuridico di metter mano ad un'opera di sistemazione che implica:

1) l'identificazione delle direttrici generali che consentono di coordinare ed interpretare il materiale normativo che è già stato prodotto [il Digital Market Act (reg. (UE) 2022/1925 – c.d. DMA) è andato in GUCE il 12 ottobre scorso e il Digital Service Act (reg. (UE) 2022/2065 – c.d.

⁶ ABRIANI e SCHNEIDER, *Diritto delle imprese*, cit., p. 78.

⁷ Ce lo ricorda DOMINGOS, *L'algoritmo*, cit., pp. 11 ss.

⁸ Vedi ancora DOMINGOS, *L'algoritmo*, cit., nei luoghi citati *supra*, a nota 4.

DSA) il 27 ottobre] o è in fase di incubazione (come la citata proposta di AI Act);

2) la compilazione del catalogo delle disposizioni e dei principi esistenti che possiamo continuare ad utilizzare – ove del caso, reinterpretati – anche con riguardo alla realtà ormai pervasa dal fenomeno dell'intelligenza artificiale;

3) la compilazione del catalogo delle discipline che invece non sono in grado di governare gli interessi, le posizioni giuridiche soggettive che sono inevitabilmente coinvolte dal fenomeno nuovo.

Trova quindi fertile terreno la coltivazione della vocazione sistematica che caratterizzava l'approccio al materiale normativo del prof. Paolo Ferro-Luzzi, così da arrivare a formulare proposizioni precedute dalla locuzione, a lui cara, "al vertice...". È il tema dell'intelligenza artificiale e degli stadi avanzati del *machine learning* e delle reti neurali pongono numerose questioni che devono essere risolte, appunto, proprio al vertice.

Per cominciare, l'intuizione e la costruzione nella prospettiva del "sistema ad attività" – in contrapposizione al "sistema a soggetto" costruito sulla relazione di scambio del diritto privato – profilato da Ferro-Luzzi con approccio rivoluzionario⁹, in coerente sviluppo di una concezione nomocentrica, per cui il canone da seguire è la distinzione, in ogni fenomeno giuridico, di un elemento materiale, che la norma prende dal reale, e di un elemento formale che è valore giuridico che la norma imprime sull'elemento materiale, stabilendo cioè un nesso tra qualificazione e un soggetto, che viene definito "imputazione". Questa costruzione per edificare la quale il Professore non ha esitato a mettere in discussione la stessa nozione di fattispecie produttiva di effetti e la teoria del fatto giuridico.

Approccio questo tanto più fecondo quando si ragiona in un contesto in cui l'azione da cui muove la costruzione proviene da una macchina e non dall'essere umano e per riflettere su profili diversi da quello di chi sia la macchina, come se si trattasse di un soggetto. I problemi riguar-

⁹ Per il riconoscimento del valore innovativo della proposta ricostruttiva formulata da PAOLO FERRO-LUZZI (*I contratti associativi*, Milano, 1976, in part. pp. 128 ss.) è sufficiente rinviare a SPADA, *La rivoluzione copernicana (quasi una recensione tardiva ai Contratti associativi di Paolo Ferro-Luzzi)*, in *Riv. dir. civ.*, 2008, II, pp. 143 ss. e a ANGELICI, *Sull'insegnamento di Paolo Ferro-Luzzi*, in P. Ferro-Luzzi, *Scritti di diritto commerciale*, Padova, 2014, pp. 29 ss.

dano, infatti, a chi siano da imputare, e come, gli effetti dell'attività della macchina:

- a) a chi la progetta;
- b) a chi crea l'algoritmo che la fa funzionare;
- c) a chi la allena;
- d) a chi fornisce materiale per l'allenamento;
- e) a chi la usa;
- f) a chi ne controlla l'utilizzo;
- g) la chi si appropria dei suoi risultati (diretti e indiretti);
- h) *last but not least*, a chi ne subisce gli effetti.

È da sottolineare che, salvo i primi due, i profili oggetto del (parziale) catalogo assumono rilievo sia a livello individuale (consumatore, creditore, socio, terzo danneggiato, e via seguitando) che a livello collettivo/generale (mercato delle imprese concorrenti, consumatori, cittadini, poi con rilevanza della nazionalità, membri di comunità intermedie, e così via).

Inoltre, molte di queste situazioni corrispondono all'utilizzo di queste macchine nell'ambito di imprese, e cioè di attività, tanto che si tratti il risultato dell'attività di impresa tanto che si tratti di uno strumento utilizzato per esercitare l'impresa (poi, tanto come atti di organizzazione quanto come atti dell'organizzazione). Ad es., quanto sia radicalmente insufficiente la prospettiva della responsabilità del produttore – poi, dell'*hardware* e delle sue reti neurali, o del *software* – non necessita dimostrazione.

Al che mi mancano le conversazioni crepuscolari col Professore, quando per lui la giornata era finita e per me era primo pomeriggio, lui allodola e io gufo o, in carenza di saggezza, qualche altro strigiforme. Subliminalmente pensavo che dopotutto non ce l'avesse con gli strigiformi visto che della loro effigie era accanito collezionista (ricordo che anche sulla sua *cover page* del fax era raffigurato un gufo).

E mi mancano quelle conversazioni durante le quali il Professore esercitava il suo intervento terapeutico, dopo avermi reiteratamente diagnosticato la “diverticolite intellettuale”, così la chiamava, cioè l'andare a indagare e curiosare in troppe direzioni contemporaneamente, disperdendomi. Sono infatti consapevole che questo morbo è tanto più pericoloso con riguardo a tema in esame, se solo si considerano le proteiformi manifestazioni dell'AI, del ML e delle reti neurali, in sintesi delle macchine che sembrano pensare o che ci illudono di saperlo fare, per ciò solo condizionandoci.

Le applicazioni dell'AI sono inizialmente emerse nel settore bancario e finanziario, a lui e a me particolarmente vicino, indicate con i neolo-

gismi di FinTech (es. negoziazione algoritmica, *robo-advising*, selezione del merito di credito, servizi di pagamento in regime di *open banking*, e via seguitando) e poi InsurTech (per il settore assicurativo), Regtech (per la compliance) e SupTech per l'attività di vigilanza¹⁰. Gli stessi futuribili circa l'assetto e le attività delle banche, dei loro rapporti con i *web titan* e quindi col mercato sono tutti ancora da scrivere.

Ma poi l'AI e il ML si è diffuso in misura sempre crescente anche nell'impresa societaria di diritto comune, sotto il nome di CorpTech, coinvolgendo, oltre a profili di organizzazione digitale della struttura societaria, anche profili di *governance* (dall'interazione del cruscotto degli amministratori fino alle *self-driving corporations*, passando per i *robo-director*: secondo la *climax* supporto-integrazione-sostituzione dell'essere umano). Si pensi alle questioni circa l'ascrizione di responsabilità agli amministratori rispetto al c.d. *nudging*, che in questo contesto indica la cattura del decisore umano; al grado di doverosità da dare all'ingresso di strumenti di AI negli assetti organizzativi *ex art.* 2086 c.c., anche in relazione alla BJR, e all'utilizzo di queste tecniche in funzione della misurazione dei fattori ESG. Strettamente correlato con i profili testé evocati è quello delle c.d. *black box* cioè quegli algoritmi per i quali «*lo stesso funzionamento trasformativo e adattativo della macchina dà origine a quella che è stata efficacemente definita transparency fallacy, intendendo con ciò l'impossibilità tecnica di accedere ai criteri decisionali di un sistema che muta percorsi logici in autonomia*»¹¹, e ciò in conseguenza del fatto che il sistema è stato messo in uso quando era solo in parte “costruito”, sicché manca una componente diagnostica che possa esplicitarne l'*outcome*¹². E questo ha aperto uno specifico filone di riflessione (tecnica, ma non solo) avente ad oggetto la c.d. XAI, cioè la *explainable AI*¹³ e che, sul piano strettamente giuridico, richiama il tema

¹⁰ Per un esempio nazionale del SupTech v. COELHO, DE SIMONI e PRENIO, *Suptech applications for anti-money laundering*, in *Quaderni dell'antiriciclaggio – UIF*, n. 14, ottobre 2019.

¹¹ COSÌ ABRIANI e G. SCHNEIDER, *Diritto delle imprese*, cit., p. 56; A. DIGNAM, *Artificial intelligence, tech corporate governance and the public interest regulatory response*, in *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, 2020, 13, pp. 37 ss., a p. 41.

¹² DIGNAM, *Artificial*, cit., pp. 37 ss., a p. 41

¹³ Vedi tra molti BARREDO e altri., *Explainable Artificial Intelligence (XAI): Concepts, taxonomies, opportunities and challenges toward responsible AI*, in *Information Fusion*, n. 58 (2020), pp. 82 ss.; GUIDOTTI, MONREALE, RUGGIERI, TURINI, GIANNOTTI e PEDRESCHI, *A Survey of Methods for Explaining Black Box Models*, in *ACM Computing Survey*, vol. 51 (Settembre 2019), pp. 931 ss.

della motivazione e dell'argomentazione come giustificazione se non anche di fonte di diritto¹⁴.

Si pensi, ancora, ad una futura *self-driving corporation* dove ci siano solo soci e algoritmi: c'è anzitutto da chiedersi se non ci si trovi di fronte a una "società di persone 2.0". Ma anche altri rilevanti aspetti sono coinvolti, per rimanere al diritto dell'impresa, quali la proprietà intellettuale sugli algoritmi e sulle banche dati (sono solo banche dati quelle costituite da un'attività di apprendimento evolutivo di ML magari utilizzando reti neurali profonde?).

E infine rilevante è l'impatto dell'AI sul diritto della concorrenza. A quest'ultimo riguardo, oltre ai problemi di possibile "collusione tacita algoritmica"¹⁵, si pongono problemi davvero di vertice, che implicano risposte alle istanze di tutela di chi – singolo e collettività – subisce lo strapotere delle *web titan* e di quello che è stato felicemente definito il "capitalismo di sorveglianza"¹⁶. In questa prospettiva convergono le questioni legate a *privacy*, *big data* e AI.

Ma c'è anche la tutela delle imprese operanti sul mercato digitale (e non solo) e diverse da quelle (e v. i *gatekeeper* del DMA), fino al segno di valutare se non si debba riscrivere la differenza tra l'antitrust UE e quello statunitense. Vedi in USA il movimento "New Brandeis", che non esclude il ricorso al *break-up* funzionale o persino strutturale dei giganti del *web*: così la pensa anche Tim Berners-Lee, il "padre" del *World Wide Web*¹⁷. Non va infatti dimenticato che i sistemi di AI e ML si allenano con i dati e quindi chi li ha raccolti e già li possiede assume un peso determinante nell'equilibrio del sistema. Per i *newcomers* la corsa presenta ostacoli forse insuperabili. In questo contesto anche l'imposizione di limiti

¹⁴ Vedi in proposito GENTILI, *L'argomentazione nel sistema delle fonti*, in ID., *Il diritto come discorso*, Milano, 2013, pp. 3 ss.

¹⁵ In proposito vedi anzitutto il primo e fondamentale contributo di EZRACHI e STUCKE, *Virtual Competition: The Promise and Perils of the Algorithm-driven Economy*, Cambridge, 2016. Dal punto di vista istituzionale v. OECD (OCSE), Executive Summary of the Roundtable on Algorithms and Collusion - Annex to the Summary Record of the 127th meeting of the Competition Committee, 21-23 giugno 2017, in [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/M\(2017\)1/ANN3/FINAL/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/M(2017)1/ANN3/FINAL/en/pdf).

¹⁶ ZUBOFF, *The Age of Surveillance Capitalism: the Fight for a Human Future at the new Frontier of Power*, New York, 2019.

¹⁷ Louis D Brandeis è stato giudice della Corte Suprema USA dal 1916 al 1939, dove si è segnalato per l'impegno nella difesa dei diritti umani. Ne riferiscono, del movimento e di coloro che ne condividono le istanze, GHIDINI e ARMIENTO, What's past is prologue? *L'antitrust europeo alla prova della/e necessità*, in *Mercato conc. reg.*, 2022, 1, p. 108.

(come fa il DMA) può costituire un rafforzamento del potere di mercato chi quel potere l'ha già acquisito così da avere a disposizione giacimenti di dati che lo pone in un vantaggio competitivo non più colmabile. E allora la prospettiva europea di comminare sanzioni economiche, per quanto di importo assai vistoso (il DMA indica il limite del 10% del fatturato mondiale del *gatekeeper* inadempiente e fino al 20% in caso di recidiva) potrebbe non essere sufficiente a garantire efficace deterrenza ed effettività della limitazione (considerata poi la difficoltà del controllo circa l'adempimento).

Si profilano insomma questioni attinenti alla difesa della democrazia economica e, in ultima analisi, della democrazia *tout court*, della libertà di non essere condizionati. Restano poi sullo sfondo, ma ci sono, altri problemi di ordine sociale ed etico conseguenti all'impatto che può effettivamente determinare l'avvento di una società in cui l'AI si sia incistata in profondità nei meccanismi sociali di produzione e di relazione. Non posso nascondere una certa sensibilità rispetto al tema della difesa della libertà individuale che, riprendendo un passaggio di Immanuel Kant (*Risposta alla domanda: che cos'è l'Illuminismo?* del 1784), il quale, riferendosi all'Illuminismo ma con possibile estensione alla stessa libertà (che è anzitutto di pensiero), richiama la capacità di valersi del proprio intelletto «*senza la guida di un altro*» e dichiara che l'incapacità di farlo costituisce una «*minorità*» (*Unmündigkeit*)¹⁸.

Allora, quando dico che mi manca il confronto e la guida del Maestro dovrei trovarmi in una sorta di intima contraddizione quando, da un lato, richiamo Kant e la sua nozione di libertà intellettuale e al tempo stesso dichiaro di desiderare una guida, ma la volontarietà della scelta e l'assoluta indipendenza del supporto (mai condizionamento) che mi sarebbe venuto mi pare possa giustificare la ricerca di una terapia "antidiverticolosa".

Mi mancano infine le code delle nostre conversazioni crepuscolari, quando quelle tracimavano dai temi professionali e giuridici e investigavano la vita, anche la vita privata, ma qui devo fermarmi, perché comprenderete l'intimità di queste conversazioni e perdonerete se le tengo per me.

¹⁸ KANT, *Beantwortung der Frage: Was ist Aufklärung?*, in *Berlinische Monatsschrift*, 1784, Dezember, p. 481 (vedilo su https://www.deutschestextarchiv.de/book/view/kant_aufklaerung_1784?p=17), ripubblicato poi in raccolte (v. *Kant's Gesammelte Schriften*, Berlin und Leipzig, 1923, band VIII (volume VIII del c.d. Akademie-Ausgabe), p. 35.

Impresa, società, e mercato finanziario sostenibili: chi decide e sulla base di quali informazioni?

STEFANO CAPIELLO

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Impresa e società sostenibile: *quid novi?* – 3. La società come tecnica di finanziamento dell'impresa e natura "pluralistica" di quest'ultima. – 3.1. *Shareholders* e *stakeholders view* alla luce dell'(in)efficienza dei mercati. – 4. L'evoluzione del quadro normativo in Europa: dall'approccio volontario alla *disclosure* imperativa e all'impatto sul governo societario. Opportunità e rischi.

1. Introduzione.

In un evento commemorativo dell'opera del professor Ferro-Luzzi, non si può non trattare del "rapporto tra impresa e società", come questa mattina ci ha ricordato il professor Giuseppe Ferri, con una trattazione "a tutto tondo" del tema. In questo intervento vorrei più modestamente dedicarmi a un profilo specifico, quello della "sostenibilità" dell'attività d'impresa e di come essa si riverberi – o meglio si dovrebbe riverberare – sulle regole del governo societario, in un contesto di mercato. Tema che ho scelto perché credo che, pure rispetto a una questione così moderna, la prospettiva "di vertice" con il quale il professor Ferro-Luzzi ha inquadrato il binomio impresa-società assuma particolare valore euristico per identificare soluzioni che sappiano coniugare correttamente sostenibilità e mercato, tanto *de iure condito* quanto *de iure condendo*. In altri termini, anche con riguardo al tema della sostenibilità (e, in particolare, a quella finanziaria) le riflessioni del professore si dimostrano di straordinaria attualità, e capaci di offrire una *sistematica* di significativo rilievo pratico, oltre che teorico.

Prima di addentrarmi nelle motivazioni a sostegno di questa valutazione, vorrei incidentalmente sottolineare come – in questi dieci anni – numerose siano state le occasioni in cui ho potuto constatare come l'*impianto concettuale* delineato dal professore permanga attuale, sul piano sia teorico sia pratico, rispetto a fenomeni finanziari nuovi e in allora non prevedibili. Il che, per vero, non sorprende perché questa è la cifra di tutti i grandi classici del pensiero. In particolare, credo che le *Lezioni di Diritto Bancario* rappresentino ancora una bussola da cui trarre la rotta nel labirinto del sistema finanziario moderno. Si pensi alle

pagine delle Lezioni¹ che, con la loro peculiare icasticità e sintesi, identificano i tratti giuridici distintivi della fattispecie “finanziaria”, rispetto allo strumento della “moneta”, da un lato, e alla mera rappresentazione e scambio di valore, dall’altro. Esse sono un viatico di sicura utilità per esplorare il terreno dei criptovalori e delle criptovalute, e comprendere le ragioni sottostanti la distinzione giuridica tra *eletronic-money token*, *asset-referenced token* e *non-fungible token*, che sta per essere introdotta con la prossima promulgazione del regolamento europeo in materia di “mercati in cripto-attività” (c.d. MICAR). Non posso che essere apodittico in questa sede, per non uscire fuori tema, ma credo che le ragioni di tali affermazioni divengano evidenti a chi avrà il tempo di rileggere quelle pagine.

Al contempo, e in modo speculare, altrettanto numerose sono state in questi anni le occasioni in cui, nell’approcciarmi a fenomeni finanziari innovativi, mi è tornata alla mente la frequente esortazione del professore a utilizzare “il rasoio di Occam” e diffidare dall’applicazione acritica di precedenti ricostruzioni di sistema, nel solco dell’insegnamento di Riccardo Orestano² spesso richiamato dal professor Ferro-Luzzi. E così, anche in questa circostanza mi sono domandato se non fossi vittima di questo pregiudizio cognitivo. Spero che *l’iter* argomentativo che seguirò nelle pagine seguenti fugherà questo dubbio.

2. Impresa e società sostenibile: *quid novi?*

L’obiettivo, la dimensione della “sostenibilità” ha ormai avuto o sta ottenendo pieno riconoscimento, in tutti gli ordinamenti societari dei sistemi di mercato avanzati. Si tratta di un’evoluzione rispetto alla quale l’Europa, e l’Italia con il nostro codice di *corporate governance*³, sono sicuramente apripista, ma che comunque sta progressivamente trovando riscontro a livello globale, in tutti i sistemi societari a capitalismo avanzato, seppur con termini e portata diversi.

In realtà, si tratta di una questione che, per un certo verso, è tutt’altro che nuova: le sue radici affondano quanto meno sino agli inizi

¹ FERRO-LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, 2004, pp. 122 ss. e pp. 249 ss.

² Cfr. ORESTANO, *Lasciando la cattedra*, in *Foro it.*, 1979, V, pp. 141-150.

³ Cfr. STELLA RICHTER, *Il “successo sostenibile” del codice di corporate governance e le possibili modificazioni statutarie conseguenti*, in *Vita not.*, n. 2, Maggio - Agosto 2021.

del secolo scorso. Come noto, sin da allora si sono tendenzialmente contrapposte due visioni della relazione tra impresa societaria e suo *impatto* con l'ambiente esterno (nell'accezione ampia e non solo ecologica di questa locuzione), che sono state presentate e percepite come speculari.

Da un lato, il c.d. approccio istituzionalistico, secondo il quale la funzione obiettivo di una impresa societaria – vale a dire, sul piano giuridico, l'interesse sociale e i conseguenti doveri fiduciari – non può essere circoscritta solamente al parametro della massimizzazione dell'investimento azionario (inteso come la somma di dividendi e incremento del valore in conto capitale), ma deve ricomprendere anche l'impatto sulla molteplicità di interessi sui quali l'attività di impresa insiste. Una visione che può essere incisivamente condensata ricordando il noto aneddoto, secondo il quale nei primi anni venti del secolo scorso Walter Rathneau, amministratore delegato del gruppo AEG, a fronte delle critiche che gli venivano mosse dagli azionisti della Norddeutscher Lloyd in merito ai rendimenti dell'impresa, le rimandò ai mittenti facendo loro osservare che *«la società non esiste per distribuire dividendi a lorsignori ma far andare i battelli sul Reno»*⁴.

Dall'altro lato, tale impostazione è stata ed è contestata da quanti, specie sull'altra sponda dell'Atlantico ma non esclusivamente, hanno osservato che essa finisce con il *funzionalizzare*, e quindi comprimere, la libertà di iniziativa economica che è alla base dell'attività d'impresa, e la vincola a interessi indefiniti e indefinibili, quanto sia a oggetto di riferimento sia a soggetti legittimati alla loro azionabilità. Con la conseguenza che essa implicherebbe un significativo grado di incertezza nella definizione dei doveri fiduciari, inducendo da un lato una deresponsabilizzazione (*unaccountability*) degli amministratori rispetto ai *residual claimants* dell'impresa (gli azionisti, che in quanto tali dovrebbero hanno il miglior incentivo economico a monitorare l'operato degli amministratori)⁵ e, dall'altro, un inopportuno incremento

⁴ Iniziative recenti riconducibili a tale logica imprenditoriale sono quelle della *Business Roundtable* (si veda, ad esempio, lo *statement* del 2019 “*on the Purpose of the Corporation*”) e del Manifesto di Davos del 2020, introdotto al World Economic Forum, ove si dichiara che lo scopo dell'azienda è quello di coinvolgere tutti gli *«stakeholder nella creazione di valore condiviso e sostenuto»*. Cfr. in dottrina *ex multis* in C. MAYER, *The Governance of Corporate Purpose*, in *European Corporate Governance Institute*, Law Working Paper No. 609/2021.

⁵ Cfr. per tutti, lo scritto seminale BERLE, *For Whom Corporate Managers are Trustees*:

nei primi dell'avversione al rischio d'impresa⁶. Il riconoscimento del primato degli azionisti all'interno dell'impianto del governo societario, secondo questa seconda visione dell'interesse sociale, è stato sintetizzato nell'altrettanto nota osservazione dell'economista statunitense Milton Friedman, secondo il quale «*an entity's greatest responsibility lies in the satisfaction of the shareholders*» (la c.d. *shareholders view*).

Se dunque il dibattito è aperto da tempo⁷, *quid novi* nell'epoca che stiamo vivendo? La novità sta nel fatto che, anche in ragione dell'emergenza climatica, è divenuto evidente – tanto ai *policy maker* quanto all'opinione pubblica, quindi attraverso iniziative che provengono tanto “dall'alto” quanto “dal basso” – come sia *urgente e imperativo* un “cambio di passo” nel modo in cui la questione della *sostenibilità* è *internazionalizzata* nell'attività di impresa svolta in forma societaria. È divenuto cioè ampiamente condiviso su scala globale che:

a) i mercati non “prezzano”/incorporano in modo adeguato nei prezzi l'*impatto* che l'attività d'impresa ha sull'ambiente esterno e quindi i suoi risultati *nel lungo periodo* al netto delle esternalità negative che essa produce⁸. Il che vale a dire che i mercati non sono efficienti nel valutare la sostenibilità dell'attività d'impresa;

b) non c'è più tempo per aspettare che i mercati si autocorreggano. Alla luce dei dati scientifici più recenti e vista la necessità di intensificare l'azione globale per mitigare i cambiamenti climatici sono necessari interventi urgenti, di carattere imperativo, per porre rimedio a questo “fallimento del mercato”.

A Note, in *45 Harvard Law Review* 1365 (1932), e come testo di riferimento più recente *ex multis* EASTERBROOK e FISCHEL, *The Economic Structure of Corporate Law*, 1991, pp. 14-15.

⁶ Per quanto concerne le ragioni sottese alla tendenziale avversione al rischio dei manager e la “neutralità” degli azionisti cfr. tra i molti, COFFEE jr, *Shareholders versus managers. The strain in the corporate web*, in *85 Michigan Law Review*, 1986, pp. 60 ss.; sul concetto di neutralità/avversione al rischio in generale cfr. *ex plurimis* COOTER, MATTEI, MOMATERI, PARDOLESI e ULEN, *Il mercato delle regole*, Bologna, 1999, p. 69

⁷ Per una discussione critica del dibattito tra teorie “istituzionaliste” e “contrattualiste” cfr. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nelle società per azioni*, in *Tratt. soc. az.*, diretto da Colombo e Portale, vol. 3, II, Torino, 1993, pp. 10 ss.; ENRIQUES, *Il conflitto di interessi degli amministratori*, Milano, 2000, pp. 159 ss.; GALGANO, *Diritto commerciale. Le società*, Bologna, 2004, pp. 158 ss.; STELLA RICHTER JR, *Long-Termism*, in *Riv. soc.*, 2021, pp. 16 ss.; SACCO GINEVRI, *Divagazioni su corporate governance e sostenibilità*, in *Riv. trim. dir. econ.*, n. 1/2022, supp. 3.

⁸ CARNEY, *Breaking the tragedy of the horizon: climate change and financial stability* (2015) disponibile sul sito internet della Bank of England.

“Inefficienza dei mercati per internalizzare gli impatti di lungo periodo” e “urgenza” e “imperatività” di specifici interventi regolamentari per porvi rimedio sono le coordinate del cambio di paradigma che stiamo vivendo, rispetto ai termini con cui la questione era stata tradizionalmente affrontata sino ai tempi più recenti. La discussione non verte più su impostazioni astratte circa la definizione dell’interesse sociale, essa si sviluppa bensì su piani molto più concreti e di impatto diretto: la *disclosure* e la rendicontazione contabile, da un lato, e i meccanismi di governo societario, dall’altro. Su entrambe queste aree si dibatte in ordine alla individuazione degli specifici obblighi e meccanismi giuridici cui si debba ricorrere, e al riguardo credo che si possano tracciare due indirizzi diversi che allineano sulle (e in certo qual modo si contrappongono dalle) rispettive sponde dell’Atlantico:

i) in tema di rendicontazione societaria e *disclosure*, mondo anglosassone ed Europa continentale appaiono divisi dalla contrapposizione tra adesione, nel primo, al criterio cardine della *single materiality* o *investor materiality*⁹, in base al quale le imprese dovrebbero rendere conto solo di impatti e rischi che si possano riverberare prospetticamente sul loro risultato di esercizio, e il criterio – di cui l’Europa continentale è invece sostenitrice – della *double materiality*, secondo il quale l’informativa periodica delle società dovrebbe coprire tanto le informazioni relative a fattori tradizionalmente ricompresi nell’acronimo ESG (*Environment, Social, Governance*) che rappresentino un fattore di rischio per l’impresa, quanto quelle concernenti l’impatto esterno dell’attività d’impresa, quand’anche esse non si riverberino in modo diretto in impatti negativi per la società¹⁰;

⁹ L’approccio che guarda alle sole informazioni che consentono all’azionista di valutare come i fattori ESG incidono sull’andamento dell’impresa, dei suoi risultati e della sua situazione economico-finanziaria, è da tempo promosso a livello internazionale dalla *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD) del *Financial Stability Board* (FSB) a cui ha aderito più di recente l’*International Sustainability Standards Board* (facente capo all’IFRS Foundation) nei lavori di definizione di una *global baseline* di rendicontazione di sostenibilità.

¹⁰ Il concetto di doppia materialità nella rendicontazione di sostenibilità delle imprese è stato introdotto con la *Non Financial Reporting Directive* (Direttiva 2014/95/UE), in vigore nel nostro ordinamento dal 1 gennaio 2017. La Direttiva ha introdotto un nuovo elemento da prendere in considerazione nella valutazione della rilevanza delle informazioni di carattere non finanziario: l’«*impatto della [...] attività [dell’impresa], riferendosi con tale espressione alla rilevanza ambientale e sociale dell’attività di impresa*». In tal senso si vedano gli orientamenti sulla comunicazione di informazioni

ii) in tema di regole di governo societario, le nominate due sfere geografiche e culturali sembrano distinguersi in tema di intrusività dell'intervento normativo per quanto concerne la definizione di obblighi fiduciari e l'individuazione di nuove regole di legittimazione ad attivare meccanismi di presidio dell'interesse alla sostenibilità dell'azione societaria.

Rispetto a questi temi anticipo subito le conclusioni di questo intervento: la distinzione tra *single materiality* e *double materiality* non avrebbe ragione di sussistere in presenza di mercati efficienti, ma considerata l'evidente assenza di questa preconditione, l'imposizione del criterio europeo della *double materiality* diviene il naturale approdo cui si giunge sulla base di considerazioni sia di efficienza sia di equità (*neminem ledere*)¹¹. Nel confronto tra le due impostazioni che sembrano contrapporsi tra le due sponde atlantiche, la "posizione europea" sembra invece sollevare più dubbi con riferimento alla questione richiamata *sub ii*), posto che in Europa si profila un rischio di eterodirezione dell'attività d'impresa e di uno spostamento del baricentro decisionale al di fuori dell'organizzazione societaria e dei soggetti chiamati a finanziarne l'attività (cfr. *infra*).

relative al clima della Commissione Europea (2019/C 209/01)) che nell'interpretare la *Non Financial Reporting Directive* affermano «Le informazioni relative al clima devono essere comunicate se necessarie alla comprensione dell'impatto esterno dell'impresa. Questa prospettiva è quella che di solito interessa maggiormente i cittadini, i consumatori, i dipendenti, i partner commerciali, le comunità e le organizzazioni della società civile. Tuttavia, un crescente numero di investitori è interessato a raccogliere informazioni anche sull'impatto climatico delle società partecipate, nell'ottica di comprendere e misurare meglio l'incidenza sul clima dei propri portafogli di investimento». Il concetto della doppia materialità è stato inoltre ribadito nella nuova Direttiva sulla rendicontazione di sostenibilità (la c.d. *Corporate sustainability reporting directive*) in corso di pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea nel momento in cui si scrive, che modifica la precedente introducendo uno standard di rendicontazione di sostenibilità comune a livello europeo che tiene conto della doppia rilevanza dell'informativa (v. ad es. Considerando 29 e 37).

¹¹ Un tema diverso ma connesso concerne poi le modalità concrete a cui si sta lavorando a livello internazionale, ad esempio nei lavori G20, per consentire una effettiva interoperabilità degli standard di rendicontazione ESG che fanno capo ai due approcci opposti (*single vs double materiality*). Si veda in questo senso il recente contributo dell'*International Sustainability Standards Board* sul tema, in <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2022/october/issb/ap3c4d-interoperability-key-matters.pdf>

3. La società come tecnica di finanziamento dell'impresa e natura "pluralistica" di quest'ultima.

Per orientarsi in questo ambito ritengo sia molto utile prendere le mosse dall'impostazione del prof. Ferro-Luzzi sul rapporto tra società e impresa, in particolare vorrei riprendere, con la sintesi imposta dall'economia di questo scritto, due snodi principali del suo pensiero:

1) il primo è sintetizzato in uno dei suoi ultimi scritti, ove riprendendo sue precedenti posizioni evidenziava come *«il fenomeno societario vada oggettivamente concepito, individuato, nell'organizzazione dell'esercizio, del finanziamento e della responsabilità di impresa. La formula nella sua essenza risale a G. Ferri, per vero il primo, e in tempi ormai remoti, che non tanto intuì, quanto soprattutto ripetutamente affermò e coerentemente sviluppò la centralità dell'impresa nel sistema del nuovo diritto commerciale, e che a proposito della società parlava di "forma di esercizio collettivo dell'impresa". Preferisco, ma la spiegazione cercherò di darla in seguito, modificare leggermente la formula: aggiungendo ad "esercizio" il "finanziamento", non dando rilievo assoluto all'espressione "collettivo", parlando di "organizzazione", anziché di forma, e poi di "organizzazione dell'esercizio, della responsabilità e del finanziamento", essendo l'esercizio, la responsabilità e il finanziamento in sé, come tali e perché tali, ad essere organizzati, ad essere cioè l'oggetto dell'organizzazione, quindi giuridicamente di norme aventi natura e portata essenzialmente organizzativa»*¹²;

2) se la società individua la forma tecnica di organizzazione (del finanziamento, svolgimento e imputazione) dell'attività d'impresa, d'altro canto – osservava il professore – l'autonomia statutaria che ne regola il funzionamento non è esercizio di un potere solo privato, riconducibile agli azionisti, in quanto l'impresa-società è un fenomeno che trascende gli interessi degli individui che ne definiscono lo statuto: *«l'autonomia privata (negoziale, anzi a rigore contrattuale, art. 1322, comma 1 c.c.) riguarda i "privati", ed esprime il potere di autoregolare con il contratto i loro interessi, negli schemi tradizionali dei rapporti privatistici (obbligazioni e diritti reali). L'impresa è però fenomeno ben diverso dai tradizionali fenomeni civilistici, ed in particolare è fenomeno "intorno al quale" i rapporti dei soggetti interessati (l'imprenditore, i finanziatori, i*

¹² FERRO-LUZZI, *Riflessioni sulla Riforma; I: La società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, I, p. 673.

fornitori, i lavoratori, i clienti ed i componenti il mercato) si articolano in modo che non è facile, anzi non è possibile, inquadrare nei classici schemi privatistici. Conseguo che l'attività di organizzazione dell'esercizio, del finanziamento e della responsabilità di impresa, cioè l'iniziativa statutaria. Non può concepirsi come esercizio di "autonomia", almeno nel classico senso privatistico, anche perché evidentemente l'organizzazione dettata è necessariamente e direttamente rilevante nei confronti dei terzi. Meglio allora parlare di libertà di iniziativa economica, e più in particolare di libertà nell'organizzazione dell'esercizio dell'attività economica...»¹³.

Questi due profili sono – penso – decisivi per inquadrare al vertice, sul piano economico e giuridico, la questione della sostenibilità dell'impresa condotta in forma societaria. Come vedremo infatti il problema si risolve – credo – trovando il punto di equilibrio tra questi due "poli": l'esigenza di assetti organizzativi coerenti con i bisogni di finanziamento dell'impresa, da un lato, e i limiti esterni alla libertà di iniziativa economica sottesa all'esercizio dell'autonomia statutaria, dall'altro, atteso che tale libertà non può «*svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla salute, all'ambiente, alla libertà, alla dignità umana*», per richiamare la nostra Costituzione (Art. 41). Nello specifico, la libertà non può travalicare la pluralità degli interessi meritevoli di tutela dei diversi soggetti terzi interessati dall'attività d'impresa, riprendendo le parole del professor Ferro-Luzzi, che rivelano a mio parere un'impostazione "pluralistica" piuttosto che "istituzionalistica" del fenomeno dell'impresa svolta in forma societaria.

3.1. *Shareholders e stakeholders view* alla luce dell'(in)efficienza dei mercati.

Partendo dal "polo" finanziario della questione, vorrei innanzitutto fare presente che la distinzione tra *shareholders view* e *stakeholders view*, che ha animato e anima tuttora il dibattito, non ha a ben vedere ragione di essere, se assumiamo che i mercati (dei capitali e dei prodotti) siano efficienti. In presenza di questa condizione, infatti, il dovere di perseguire l'interesse alla massimizzazione del valore dell'investimento azionario (nel senso prima specificato) dovrebbe necessariamente includere il dovere di

¹³ FERRO-LUZZI, *Riflessioni*, cit., sviluppando quanto già osservato in Id., *Lezioni*, cit., pp. 36 ss.

internalizzare l'impatto negativo che l'impresa ha nel lungo periodo sui terzi e sul contesto esterno in cui essa opera. Ciò in quanto in presenza di mercati efficienti tale impatto si ripercuoterebbe comunque in senso negativo sul valore attuale dell'investimento azionario. Si pensi – per fare un esempio – a un'impresa che non tenga conto del suo impatto ambientale e di come tale condotta dovrebbe essere riflessa nel suo valore attuale, per le ripercussioni negative che dovrà sostenere nel futuro in termini di “perdita di avviamento” e di esposizione a rischi legali, solo per menzionare alcuni aspetti che dovrebbero rilevare (anche) finanziariamente.

In altri termini, ciò che sto cercando di porre in evidenza è che non avrebbe – sul piano teorico – senso distinguere tra *investor materiality* e *double materiality*, perché un investitore razionale in un sistema di mercato efficiente (in cui quindi il valore attuale dell'impresa sconta già tutti i flussi di cassa attesi nel futuro) dovrebbe necessariamente interessarsi, per ragioni egoistiche di ritorno sull'investimento, dell'impatto che l'azione societaria ha verso l'esterno. Questa è, d'altro canto, la ragione sottesa al cambio di denominazione della nuova direttiva europea in tema di rendicontazione delle società con riferimento ai temi ESG: quella che in precedenza si chiamava “rendicontazione non finanziaria” viene ora riqualificata come “rendicontazione in tema di sostenibilità sociale”¹⁴, proprio ad indicare e segnalare che in realtà l'attenzione ai fattori ESG è parte integrante di una corretta gestione finanziaria e della strategia imprenditoriale dell'impresa.

Stando così le cose, potremmo tranquillamente fare affidamento sul suddetto criterio dell'*investor materiality* per identificare le aree e i profili che devono essere oggetto di rendicontazione da parte delle società e degli altri *gatekeepers* dei mercati, perché l'interesse privato porterà con sé all'affermazione del benessere collettivo, grazie appunto alla disciplina dei mercati.

Tuttavia, quello dei mercati efficienti è solo un modello astratto, mentre in realtà si registrano assetti diversi nel tempo di efficienza dei merca-

¹⁴ Si veda, come già detto *supra*, in tal senso la nuova direttiva relativa alla comunicazione societaria sulla sostenibilità (v. *ibidem*). Considerando 8: «Molti portatori di interessi ritengono che l'espressione “di carattere non finanziario” sia imprecisa, in particolare perché implica che le informazioni in questione non siano affatto pertinenti sul piano finanziario. Sempre più spesso, tuttavia, tali informazioni sono in realtà pertinenti sul piano finanziario. Molte organizzazioni e iniziative e molti professionisti del settore della rendicontazione di sostenibilità fanno riferimento alle “informazioni sulla sostenibilità”». È dunque preferibile utilizzare l'espressione “informazioni sulla sostenibilità” anziché “informazioni di carattere non finanziario”.

ti, in relazione alle specifiche condizioni e strutture sussistenti in ciascun mercato in un particolare momento. In particolare, una preconditione per l'efficienza dei mercati è che essi possano operare sulla base di informazioni *complete, comparabili, affidabili* in quanto *verificabili*. Orbene, l'emergenza climatica in cui viviamo dimostra che i mercati, come dicevamo, non hanno sinora disposto di informazioni che presentino queste tre caratteristiche. Specificamente con riferimento all'impronta carbonica, ma più in generale con riguardo all'impatto delle imprese su tutto il fronte dei fattori ricompresi nell'acronimo ESG (*environment, social, governance*), è unanimemente condiviso che:

- non abbiamo informazioni sufficienti perché le fonti sono frammentate e non interoperabili;
- i dati e le informazioni disponibili sono difficilmente comparabili per la differenza di criteri e standard di misurazione e comunicazione all'esterno;
- i sistemi privati di verifica della correttezza delle informazioni non sono sufficientemente affidabili, basti pensare a come i rating ESG rivelano una significativa dispersione di giudizi¹⁵.

Di qui quindi la scelta compiuta in Europa di un approccio regolamentare – che ritengo condivisibile – ispirato da un criterio-guida che riconosca il suddetto fallimento del mercato, andando oltre la panglossiana convinzione che sia sufficiente la *investor materiality* per definire l'ambito delle informazioni rilevanti di cui imporre un'adeguata produzione e rendicontazione, per abbracciare quindi un orizzonte più ampio di quello proprio dell'investitore e ricomprendere tutti gli impatti che la società ha rispetto all'ambiente esterno (*double materiality*), anche nel caso in cui la loro rilevanza di mercato – alla luce delle correnti prassi di mercato – non sia di immediata evidenza sul piano finanziario, allo stato attuale.

4. L'evoluzione del quadro normativo in Europa: dall'approccio volontario alla *disclosure* imperativa e all'impatto sul governo societario. Opportunità e rischi.

Nel solco appena descritto, nel corso dell'ultimo decennio l'intervento regolamentare da parte del legislatore europeo si è sviluppato

¹⁵ GARGANTINI e SIRI, *Information Intermediaries and Sustainability. ESG Ratings and Benchmarks in the European Union*, ECMI Working Paper n. 15, Novembre 2022.

principalmente lungo il fronte dell'informazione, per porre rimedio al suddetto fallimento del mercato.

In questa evoluzione si distinguono due stadi distinti, che si caratterizzano per il diverso gradiente di imperatività e corrispondente delimitazione degli ambiti dell'autonomia imprenditoriale e statutaria delle società.

La prima fase (2014-2017) è incardinata sul principio "*comply or explain*" come strumento per *sollecitare* le forze del mercato ad adottare *volontariamente* strategie aziendali e di governo societario di lungo periodo, capaci cioè di internalizzare pienamente tutti gli impatti dell'attività di impresa nei confronti dell'esterno.

Si collocano in questa fase la c.d. "*non financial reporting directive*" del 2014 e la "*shareholders' rights directive*" del 2017: tutte nella sostanza basate sull'introduzione di adempimenti di processo – tanto nel governo societario¹⁶, quanto nell'attività di rendicontazione in capo sia alle imprese industriali sia agli investitori istituzionali e ai gestori del risparmio – diretti a *favorire* (ma non ad *imporre*, visto il ricorso al meccanismo di "*comply or explain*") l'adozione di dinamiche e prassi nei mercati affinché questi ultimi possano funzionare sulla base informazioni adeguate (complete, comparabili, affidabili) anche con riguardo ai profili ESG, per prezzare correttamente gli impatti di lungo periodo dell'attività d'impresa.

L'esperienza di questa prima fase ha però mostrato che il cambiamento di paradigma auspicato non si stava materializzando, quanto meno non con tempistiche ed estensione compatibili con l'urgenza imposta dal cambiamento climatico e, quindi, con la crescente attenzione dei *policy makers* e dell'opinione pubblica rispetto al problema delle esternalità negative su tutto lo spettro ESG. Ne è pertanto conseguita una seconda fase, tuttora in corso, nell'ambito della quale credo si possano invero enucleare due diversi direttrici di azione, la quali appaiono ispirate da matrici concettuali diverse, e meritano pertanto considerazioni distinte.

Per un verso, il legislatore europeo ha proseguito e intensificato l'azione regolamentare diretta a costruire infrastrutture e condizioni in-

¹⁶ Nell'ambito delle misure di *disclosure* ivi previste si distingue l'articolo 9-b della direttiva, che in realtà non si limita a introdurre obblighi di rendicontazione ma introduce – seppur in modo non esplicito – un obbligo sostanziale perseguimento di strategie aziendali "di lungo periodo", là dove prescrive che il *remuneration report* debba dare conto di come la politica di remunerazione «*contributes to the long-term performance of the company*». La prescrizione è stata poi trasposta in modo ancor più ampio in Italia nell'art.123-ter del t.u.f. ove si dispone che «*la politica di remunerazione contribuisce alla strategia aziendale, al perseguimento degli interessi a lungo termine e alla sostenibilità...*»

formative che facilitino la formazione di prezzi (sul mercato dei capitali e dei prodotti) che internalizzino anche l'impatto dell'attività d'impresa sui terzi, nel lungo periodo. Appartengono a questa categoria i numerosi interventi promossi a partire dal "Piano di Azione per la Finanza Sostenibile" della Commissione europea del 2018, quali la ricordata la nuova direttiva relativa alla comunicazione societaria sulla sostenibilità (la CSRD), il regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nello specifico settore dei servizi finanziari (SFDR), il regolamento sulla tassonomia per indirizzare gli investimenti verso gli obiettivi di sostenibilità (Regolamento Tassonomia). La trattazione dei contenuti dei diversi interventi ci porterebbe troppo lontano, merita qui sottolineare come questo "cambio di passo", con la sostituzione del meccanismo "*comply or explain*" con adempimenti cogenti (caratterizzati da ambito di applicazione oggettivo e soggettivo più esteso), è motivato e giustificato dall'inefficacia del precedente approccio, per superare i problemi informativi di "selezione avversa"¹⁷ e conseguente "*green washing*". La constatata inadeguatezza – sul piano dei risultati – della regola *comply or explain*, per gli evidenti problemi di azione collettiva e *free riding* che essa ha posto, ha indotto dunque a un approccio decisamente più intrusivo nell'area delle scelte di rendicontazione contabile e di comunicazione con i mercati e con il pubblico, anche nel campo delle terminologie e denominazioni utilizzabili¹⁸. Tali interventi sono tuttavia ispirati dalla medesima filosofia sottesa alla prima fase, sono cioè sostanzialmente diretti a *favorire* la creazione di informazioni complete, comparabili, verificabili.

Questi interventi si collocano dunque in linea di continuità con il precedente indirizzo normativo, quanto a scelta di politica del diritto: essi *supportano* la libertà di iniziativa economica con riguardo ai meccanismi che presiedono alla formazione e diffusione delle informazioni, ma non incidono sul contenuto delle scelte imprenditoriali e dei meccanismi societari che portano alla formazione delle decisioni di impresa.

Una diversa impostazione "di vertice" sembra invece sottesa alla recente proposta di direttiva sul "*dovere di diligenza con riguardo alla*

¹⁷ Cfr. per tutti AKERLOF, *The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism*, in *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84, No. 3 (Aug., 1970), p. 488.

¹⁸ Cfr., ad esempio e più di recente, la consultazione dell'ESMA sullo schema di linee guida "*on the use in funds' names of ESG or sustainability-related terms*".

sostenibilità aziendale» (anche “Corporate Sustainability Due Diligence” o “CSDD”)¹⁹. L’iniziativa ha il dichiarato obiettivo di promuovere un comportamento aziendale “sostenibile”²⁰ lungo tutta la “catena del valore” dell’impresa²¹, non solo incrementando il livello di trasparenza delle scelte gestionali e delle politiche aziendali, ma anche rafforzando la tutela e le prerogative dei terzi su cui impatta l’attività d’impresa²². Ai

¹⁹ Nonostante la proposta sia molto recente, il rilievo del tema ha già provocato ampie analisi: BARCELONA, *Shareholderism versus Stakeholderism*, in *Riv. soc.*, 2022, 1, pp. 171 ss.; BRABANT, BRIGHT, NEITZEL e SCHÖNFELDER, *Enforcing Due Diligence Obligations*, in *VerfBlog*, 16 marzo 2022, in <https://verfassungsblog.de/enforcing-duediligence-obligations/>; BRUNO, *Il ruolo della s.p.a. per un’economia giusta e sostenibile: la Proposta di Direttiva UE su “Corporate Sustainability Due Diligence”. Nasce la stakeholder company?*, in *Riv. dir. comp.*, 2022, pp. 303 ss.; HÜBNER, HABRICH e WELLER, *Corporate Sustainability Due Diligence*, in *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*, 2022, pp. 644 ss.; C. MAK *Corporate sustainability due diligence: More than ticking the boxes?*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 2022, vol. 29(3), pp. 301 ss.; MOSCO e FELICETTI, *Prime riflessioni sulla proposta di direttiva UE in materia di Corporate Sustainability Due Diligence*, in *Analisi giur. econ.*, 2022/1, pp. 185 ss., spec., pp.191 ss.; STELLA RICHTER Jr, *Corporate Sustainability Due Diligence: noterelle semiserie su problemi serissimi*, in corso di pubblicazione in *Riv. soc.*, 2022; TOMBARI, *Riflessioni sullo “statuto organizzativo” dell’“impresa sostenibile” tra diritto italiano e diritto europeo*, in *Analisi giur. econ.*, 2022/1, pp. 135 ss.; W. YONGE, *European Commission’s Controversial Proposal for a Directive on Corporate Sustainability Due Diligence*, in *The Secured Lender*, Sept. 2022, pp. 34 ss.; nonché la serie di interventi apparsi nell’ECGI blog in <https://ecgi.global/blog-theme/corporate-sustainability-due-diligence>.

²⁰ Il provvedimento trae ispirazione dai principi definiti in ambito internazionale (in particolare da: Organizzazione delle Nazioni Unite, Organizzazione Internazionale del Lavoro, Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico) e introduce regole relative alla due diligence aziendale, con principale riferimento alle politiche adottate dall’impresa in materia di diritti umani, impatto sull’ambiente e sul clima. Alle aziende è richiesto di operare per individuare, gestire ed eventualmente porre fine agli effetti negativi delle loro attività sui diritti umani e sull’ambiente. Tali diritti e situazioni giuridiche sono individuati tramite rinvio all’elencazione delle fonti normative di rango primario ed internazionale contenute negli allegati.

²¹ Gli obblighi di diligenza e monitoraggio interessano tutti rapporti inclusi nella catena del valore, sia a monte che a valle dell’impresa ad essa soggetti (ma solo i rapporti commerciali, cc.dd. BtoB, con l’esclusione dei rapporti commerciali con le piccole e medie imprese, ricomprensenti ovviamente anche le microimprese).

²² Nel perimetro della direttiva sono compresi due gruppi di aziende: le società di grandi dimensioni (ossia con più di 500 dipendenti e più di €150 milioni di fatturato annuale, in questo primo gruppo rientrerebbero circa 9.400 imprese su scala europea, secondo le stime della Commissione) e quelle di dimensioni più contenute (ossia con almeno 250 dipendenti, più di €40 milioni di fatturato annuale e operanti in settori ad alto impatto come tessile, agricoltura, ed estrazione di minerali). L’ambito applicativo soggettivo si estende anche alle aziende extra-europee attive in UE con fatturati allineati

fini dell'effettiva applicazione dell'obbligo di diligenza, la proposta prevede nel complesso una combinazione di sanzioni e norme specifiche in ambito di responsabilità civile dell'impresa.

A questo proposito, si precisa che la proposta prevede una combinazione di *enforcement* pubblico, demandato e garantito dalla supervisione delle singole autorità di vigilanza nazionali (nonché dal loro coordinamento a livello europeo), e di applicazione in ambito privato, che si attuerebbe per mezzo delle modifiche alla disciplina della responsabilità civile delle imprese. Ciò attraverso: una procedura *ad hoc* per gli *stakeholder* per attivare reclami e risarcimenti, anche rispetto alla *supply chain*; una specifica previsione di *compliance* per l'adozione e la comunicazione pubblica di un piano ambientale da integrare nelle politiche aziendali; misure di accompagnamento a carico dei governi nazionali per agevolare l'adozione di tali pratiche da parte di tutte le aziende coinvolte nella catena del valore, incluse le PMI; procedure per il controllo e il coordinamento dell'*enforcement* della disciplina a carico di specifiche autorità nazionali che potranno lavorare in rete e sinergia per monitorare la corretta applicazione nel mercato unico europeo; un'armonizzazione del regime degli obblighi di diligenza in capo agli amministratori di società.

La discussione in corso su questa proposta e le finalità del presente scritto non consentono una disamina dei singoli contenuti. Merita qui sottolineare che la proposta si distingue per la tendenza a riconoscere una legittimazione attiva alla definizione delle strategie aziendali, e delle relative decisioni societarie, da parte di soggetti terzi rispetto a coloro che investono nella società finanziandone l'attività di impresa (azionisti, obbligazionisti e titolari di altri strumenti finanziari partecipativi). Credo che questo sia un indirizzo da vagliare con estrema cautela, perché – proprio trascurando che la società è, come si è detto, innanzitutto una forma tecnica organizzativa dell'investimento nell'attività di impresa (cfr. *supra*) – può condurre a una pericolosa deviazione dal principio della *necessaria correlazione tra rischio dell'investimento, rendimento del medesimo e titolarità di poteri decisionali*, che è alla base dei meccanismi di governo societario in tutti gli ordinamenti a capitalismo avanzato.

Proprio perché si fondano su tale correlazione, i meccanismi decisionali delle società definiscono una struttura di incentivi corretti, indi-

alle due soglie sopra citate.

rizzata a perseguire l'interesse alla massimizzazione del valore dell'investimento. Quest'ultimo, a sua volta, implica e richiede la valutazione e internalizzazione dell'impatto della società sui terzi, in presenza di infrastrutture e misure normative che sostengano l'efficiente funzionamento dei mercati. Occorre quindi insistere su quest'ultimo fronte, lasciando a coloro che investono nella società la ponderazione del se e la valutazione del come gli amministratori stiano adeguatamente perseguendo detto interesse sociale, attività che necessariamente implica un certo margine di apprezzamento discrezionale.

L'assegnazione invece a *stakeholders* terzi, quali associazioni rappresentative di interessi diffusi, di poteri specifici di ingerenza nel governo delle società, e l'introduzione di imprecisati obblighi di conseguimento di interessi diversi dalla massimizzazione del valore dell'investimento nella società – interessi tra l'altro a volte potenzialmente confliggenti (si pensi alla inevitabile tensione tra l'obiettivo della neutralità climatica e l'impatto sociale della transizione verso tale obiettivo) – rischiano di provocare significative “conseguenze non volute”.

Da un lato, tali innovazioni comportano un'alterazione dei meccanismi decisionali all'interno delle società, che rischia di incrementare i costi di “agenzia” tra amministratori e investitori, potendo così finire con il sottrarre di fatto i primi al sindacato dei secondi nell'assemblea societaria²³; dall'altro non assicurano che gli interessi di terzi e/o di carattere generale siano effettivamente tutelati, non essendo affatto scontato che gli *stakeholders* cui vengano demandati i suddetti poteri (di ingerenza *ex ante* ovvero interdizione *ex post*) siano animati dagli incentivi corretti e dispongano delle competenze necessarie, potendo pertanto rivelarsi addirittura inefficaci se non addirittura controproducenti rispetto alla tutela e perseguimento di detti interessi di terzi e/o di carattere generale.

Non si vuole con questo in alcun modo disconoscere il rilievo sociale e la pluralità degli interessi individuali e generali sottesi all'attività d'impresa, specie quando condotta nella forma delle grandi società per azioni. Piuttosto, si è inteso evidenziare come questo aspetto sia uno dei due “poli” della questione e come esso vada inquadrato tenendo presente come le società

²³ Per una descrizione del rapporto di agenzia e l'enfasi posta sul rischio che amministratori che debbano rendere conto sia agli azionisti sia ad altri *stakeholders* non servano né gli uni né gli altri, EASTERBROOK e FISCHEL, *The Economic*, cit., p. 38. Con specifico riferimento all'iniziativa in questione STELLA-RICHTER JR, *Corporate Sustainability Due Diligence*, cit., ove si ricorda che «*accountability to everyone means accountability to no one*».

per azioni siano anche e innanzitutto strumenti di investimento in attività di impresa che operano in un contesto di mercato (cfr. *infra*). Tenendo presente questi due termini di riferimento, dobbiamo essere vigili rispetto a soluzioni che possono pregiudicare i meccanismi di finanziamento e di crescita delle società/impres²⁴ e con esso il corretto funzionamento dei mercati (dei capitali e dei prodotti), la cui forza disciplinante – attraverso gli opportuni interventi regolamentari di sostegno del funzionamento dei mercati, *in primis* per quanto concerne le informazioni – dovrebbe essere il migliore strumento di tutela e realizzazione di detti interessi generali.

Paolo Ferro-Luzzi: il metodo delle cose (ovvero una lezione per i giuristi del terzo millennio)

FRANCESCO CHIAPPETTA

1. Quello che Paolo Ferro-Luzzi – il professor Ferro-Luzzi – ci ha lasciato è una docenza di metodo – metodo Ferro-Luzzi o come mi piace

²⁴ Già nel 1925 coglieva l'intrinseca correlazione tra regole del governo societario, costo del finanziamento e crescita imprenditoriale, PANTALEONI, in *Alcune osservazioni sui sindacati e sulle leghe*, ove osservava che per poter crescere «l'imprenditore privato tenta di prendere capitale a prestito e mettersi subito nelle condizioni ora riconosciute più opportune. E sarà questa ricerca di capitali l'impresa, per così dire, pregiudiziale che egli dovrà far riuscire per poter proseguire e non essere fin da ora o divorato o condannato a morte per etisia. Ma il sovventore reclama un prezzo, che può assumere forma svariatissime: vorrà essere, forse, accomodante; vorrà, invece, essere creditore cambiario; potrà reclamare di essere socio che prenda parte nella gerenza, ecc. Da notare è questo, che il prezzo per la locazione del capitale è in parte esplicito e manifesto, in parte, all'incontro, è racchiuso e mascherato nella forma giuridica. Questa forma varia; varia con il tempo, con i mercati e, in ogni istante e luogo, sono in concorrenza varie forme. A me pare evidente e, ad ogni modo, riesce di facile dimostrazione, che la storia delle forme giuridiche che i rapporti tra i creditori e debitori hanno assunto in varie epoche, o che assumono in vari luoghi, in altri termini, che la storia delle forme giuridiche delle società commerciali, delle associazioni economiche, dei modi di partecipare gli uni agli interessi degli altri, non è altro che la storia del pezzo di capitali, mascherata nelle condizioni che la forma racchiude» (citazione tratta da F. ROMANI, *La concorrenza nel pensiero economico italiano*, in AA.VV., *Per un diritto della concorrenza*, 1996, Banca d'Italia).

dire “metodo delle cose”, lui così distante dal diritto delle cose, e cioè dei beni e dei soggetti a cui i beni appartengono²⁵.

In che senso? Nel senso vuoi di:

a) impegnare *nelle* cose: (e sia qui consentito un primo breve ricordo personale) posto che, ad esempio, Ferro Luzzi imponeva ai suoi “discepoli” di seguire tre anni di lezioni del Corso di Diritto Bancario che teneva presso la facoltà di Giurisprudenza dell’Università La Sapienza di Roma per poter essere considerato, come lui usava dire, un “assistente”; vuoi di:

b) muovere *dalle* cose: quindi dal fenomeno inserito nel contesto economico-sociale di riferimento. Per questa via, da un lato, volgere l’attenzione alla dottrina aziendalistica e dall’altro, abiurare la risalente e a suo giudizio “logora” contrapposizione tra giuristi e aziendalisti;

vui infine, conseguentemente, di:

c) comprendere *le* cose: vale a dire penetrare il fenomeno nella sua storia – nella sua oggettività fattuale, prima e configurazione normativa, poi – e, allora, provare a individuare, del fenomeno, la natura, dunque la radice, con rigore e senza paura (anche qui un breve ricordo personale circa la pubblicazione di un mio modesto lavoro sull’art. 2391 c.c., *ante* riforma del 2003. In questo lavoro dal titolo “*La partecipazione al voto e alla discussione dell’amministratore in conflitto d’interessi*”²⁶ prendevo le distanze, con una critica anche un po’ irriverente, dall’impostazione della dottrina giuscommercialistica tradizionale sul tema e per tale ragione avevo più d’un timore sulle possibili conseguenze negative derivanti dalla pubblicazione di tale scritto per lo sviluppo del mio percorso accademico, Ferro Luzzi, invece, volle pubblicare lo scritto, sottolineando come idee o interpretazioni nuove, finanche di rottura, dovevano essere benvenute se sistematicamente coerenti).

2. Nell’impostazione di Paolo Ferro-Luzzi c’è una sorta di fedeltà “implicita” all’insegnamento vivantiano («*sono andato per le strade delle imprese e delle società e poi ho iniziato a scrivere di diritto commerciale*») ma anche uno sviluppo autonomo e originale, alla luce di un principio fondante, direi prima di tutto interiore, ben preciso: evitare

²⁵ Sulla impostazione caratteristica del pensiero di Paolo Ferro-Luzzi in materia di diritto dell’impresa e delle società, quali discipline incentrate non sul soggetto e i suoi beni ma sull’attività oggettivamente intesa v. *I contratti associativi*, Milano, 1971, *passim*.

²⁶ In *Giur. comm.*, 1991, I, p. 265.

la chiusura – comoda – in schemi concettuali e di disciplina già noti e collaudati.

3. Il *prius* per Paolo Ferro-Luzzi è il *come* e il *quando* (e quindi anche il *perché*) mentre solo *poi* viene il *chi* (impostazione ad oggetto e non a soggetto), con l'obiettivo di cogliere l'essenza del fenomeno e in questo quadro interpretare la relativa disciplina se già esistente, o dettare la nuova, se mancante. Perché, e va da subito notato e sottolineato, che il partire dal dato reale fenomenico, individuandone i tratti essenziali e caratterizzanti senza preconcetti, ha sempre condotto Paolo Ferro-Luzzi a una costruzione sistematica cristallina, con una dogmatica raffinata. Anche qui nel solco della impostazione vivantiana per cui fatti e concetti sono uniti in modo indissolubile (v. la prolusione bolognese di Vivante del 1888 *Per un codice unico delle obbligazioni* ma v. anche le *Istituzioni di Diritto Commerciale*, Milano, 1891 *passim*).

Penso in particolare, in questa chiave metodologica, alla centralità più volte segnalata da Paolo Ferro-Luzzi dell'impresa rispetto alla società (vista essenzialmente quest'ultima come organizzazione dell'esercizio, della responsabilità e del finanziamento dell'attività della prima¹) e l'impresa stessa come attività e non come atto, con l'imputazione soggettiva che resta sullo sfondo e non è mai il tema decisivo. Di qui anche la costruzione dogmatica del farsi dell'azione e il procedimento come forma dell'azione sociale che è la grande lezione di Paolo Ferro-Luzzi in tema di deliberazioni assembleari². E il vero è che la raffinata dogmatica sviluppata sul tema delle deliberazioni assembleari oggi trova sviluppo nell'ordinamento sia nella acquisita consapevolezza – a livello di norme primarie ma anche secondarie così come nei provvedimenti delle autorità di vigilanza – del risiedere il *proprium* dell'attività d'impresa nella attività di organizzazione dei fattori produttivi sia nella “continua” prescrizione per le società di capitali, quotate in particolare, della necessaria formalizzazione dei procedimenti e delle connesse procedure.

¹ V. FERRO LUZZI, *Riflessioni sulla riforma; I: la Società per azioni come organizzazione del finanziamento di impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, I, p. 673.

² V. FERRO LUZZI, *La Conformità delle deliberazioni assembleari alla legge e all'atto costitutivo*, ristampa Milano, 1993, *passim* e v. anche il mio *L'aumento del capitale sociale, l'efficacia delle sottoscrizioni ed il “procedimento” come forma dell'azione sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, I, p. 597.

4. Dove emerge più evidente il metodo delle cose e la lezione di Ferro Luzzi nel ricordo mio personale e sui temi che a partire dal 1985 con lui sono stati discussi – più naturalmente da parte mia nella dimensione dell’ascolto – sono quelle de: a) le gestioni patrimoniali ad opera delle società fiduciarie; b) gli strumenti finanziari; c) la scissione; d) il gruppo di società.

5. Esempio in primo luogo la vicenda delle gestioni di patrimoni da parte delle società fiduciarie. Terreno di scorrerie di predoni della finanza nella seconda metà degli anni '80, impegnò Paolo Ferro-Luzzi a comprendere il fenomeno prima, come si diceva, per poi disciplinarlo, essendo lui allora consulente del Ministero dell’industria, competente in materia. Paolo Ferro-Luzzi iniziò dalla storia del problema, scavando tra le carte (ad es. il discorso del “camerata” Farinacci sul testo di legge del '39 in materia). Poi scomponendo e ricomponendo gli elementi essenziali del fenomeno chiarì che nella vicenda centrale non era, – meglio, non avrebbe dovuto essere – al di là dei profili patologici che venivano emergendo nel tempo (scalate occulte in borsa, ad esempio), l’intestazione fiduciaria – cioè lo strumento di imputazione – ma il contenuto della attività di gestione, avente ad oggetto un valore e non un singolo bene o complesso di beni (ed ecco perché, a suo avviso, il fenomeno doveva ritenersi senza dubbio appartenente alla classe degli investimenti finanziari)³.

6. Ancora, è necessario ricordare la capacità di Paolo Ferro-Luzzi di comprendere e ricostruire correttamente la dinamica capitale di rischio – capitale di credito muovendo dalla percezione prima e dalla analisi poi della modifica in corso di svolgimento della *natura economica* degli strumenti finanziari di investimento in attività produttive⁴. Con la conseguenza, da un lato, di riconoscere una linea di continuità – alla luce del profilo di rischio economico dei diversi strumenti – e non più una separazione netta tra obbligazioni e azioni, dall’altro di a) evidenziare sempre più la diversità di interessi tra i portatori dei medesimi titoli, in primis le azioni e b) di vedere emergere la figura degli investitori istituzionali come punto di riferimento della disciplina dei poteri dei soci:

³ FERRO-LUZZI, *Il nuovo “schema” di prospetto relativo all’amministrazione fiduciaria di patrimoni; noterelle esegetiche e sistematiche*, in *Riv. dir. comm.*, 1990, I, p. 533.

⁴ FERRO-LUZZI, *Riflessioni sulla riforma*, cit., pp. pp. 198 ss.

poteri non più legati alla figura del socio come tale, secondo la prospettiva tradizionale, ma alle quote di capitale possedute.

7. Vieppiù esemplare del “metodo delle cose” è il bellissimo saggio sulla scissione, dove ancora una volta si parte non dai beni ma dai valori economici implicati nell’esercizio dell’attività di impresa e Paolo Ferro-Luzzi guarda sì alla scissione come inverso della fusione ma rigetta le ricostruzioni della fusione come scioglimento della società e come successione a titolo universale nel patrimonio. Questo perché, osserva Paolo Ferro-Luzzi, se si guarda al fenomeno scissione (e fusione) se ne coglie l’essenza a livello di struttura organizzativa *«a livello quindi dell’organizzazione in senso oggettivo dell’attività: fusioni e scissioni sono infatti aggregazioni e separazioni, somme e divisioni di questa struttura, mentre non sono fenomeni la cui essenza si possa cogliere in termini di trasferimento di beni a qualunque titolo tra i soggetti»*⁵.

E sempre in tema di scissione rilevante è nella analisi e ricostruzione di Paolo Ferro-Luzzi l’attenzione al concetto di patrimonio netto, come valore assegnato (e non appunto assegnazione o peggio trasferimento di singoli beni), perché, illuminanti le sue parole, “il netto è un valore, non ha valore”.

8. Infine, il metodo Ferro-Luzzi è all’opera – maturo e rigoroso come mai – nell’analisi del gruppo di società dove mi, e ci, ha aperto – e lo dico senza enfasi – un mondo nuovo⁶.

Anche qui, con l’umiltà che gli è propria, Paolo Ferro-Luzzi prende spunto dalla notazione di Riccardo Orestano che gli istituti non sono principi logici a validità assoluta, *«ma “intrisi”, composti di storia, economia, ideologia e politica»*.

E così indica il percorso di una disciplina del gruppo muovendo dal fenomeno economico della realtà operativa: l’integrazione tra imprese. E indica, alla luce di ciò, che *«il problema del gruppo:*

- a. è problema di impresa, prima ancora che problema di società;*
- b. è problema che non può affrontarsi... se non si considera la società innanzitutto come forma di esercizio collettivo dell’impresa;*
- c. è problema di uno specifico agire: l’attività di direzione e coordinamento di una società in un’altra società, che va capito per come si fatto*

⁵ FERRO-LUZZI, *La nozione di scissione*, in *Giur. comm.*, 1991, p. 1068.

⁶ FERRO-LUZZI, *Riflessioni sul gruppo non creditizio*, in *Riv. dir. comm.*, 2001, I, p. 13.

è, prima di essere, come diffusamente avviene almeno sul piano tendenziale, demonizzato».

Così Paolo Ferro-Luzzi ha chiarito che nel gruppo non si può ragionare nei termini classici del conflitto d'interessi ma in quello della «*naturale fisiologica differenza fra l'interesse alla gestione dell'impresa, quale ovviamente influenzata dal nesso con l'impresa controllante, e il diverso interesse, che a questo punto chiamerei "finanziario", dei soci non controllanti, diciamo della minoranza*».

E questo perché la realtà, nel "metodo delle cose" di Paolo Ferro-Luzzi, si impone, e la realtà nel gruppo – «*appunto l'attività di direzione e coordinamento*» – è realtà «*che non può essere in principio né negata né bloccata*».

9. Mi piace concludere il "riassunto" della lezione di metodo che ai giuristi suoi allievi, ma direi anche – forse soprattutto – ai giuristi del terzo millennio, Paolo Ferro-Luzzi ha lasciato, con una brevissima notazione.

Paolo Ferro-Luzzi era un "insicuro" come ha detto qualche anno fa Giuseppe B. Portale⁷. Insicuro perché laico e senza pregiudizi nell'analizzare, scomporre e comporre. In quel gioco che Lui, amante come pochi di giochi di parole e *calembour*, definiva dell'ingegneria giuridica ma che era invece – ed è – la sua lezione di metodo: il metodo delle cose, appunto.

Sul "bravo" amministratore di società di capitali (prendendo esempio da Paolo Ferro-Luzzi)

BRUNO MANZONE

1. Lo scritto rievoca una serie di ricordi e "pillole" di diritto, come le chiamava Paolo Ferro-Luzzi, scaturiti dalla discussione intorno agli obblighi e ai diritti connessi all'agire in qualità di consigliere di ammi-

⁷ Giuseppe B. Portale, Intervento letto nell'Incontro su "Paolo Ferro-Luzzi nel Diritto Commerciale" organizzato dalla Facoltà di Giurisprudenza dell'Università degli Studi di Roma "La Sapienza" (14 maggio 2013).

nistrazione di società di capitali e, ancor più specificamente, di società sottoposte alla vigilanza della Banca d'Italia, della Consob e dell'IVASS, nel perseguimento della sana e prudente gestione aziendale.

Il dibattito è quanto mai attuale e se spesso dei doveri e dei diritti degli amministratori si discute oggi in una prospettiva *ex-post*, intesa per lo più a inquadrare in una logica difensiva i comportamenti degli amministratori raggiunti da sanzioni irrogate dalle Autorità di vigilanza, il contenuto delle riflessioni scambiate con Ferro-Luzzi gravitava in un'orbita diversa, di costruzione *ex-ante* di compiti, ruoli e responsabilità degli amministratori, differenziandone le prerogative, in considerazione del conferimento di deleghe, tra esecutivi e non esecutivi, e delineando gli elementi di base dei requisiti di indipendenza, competenza, professionalità e onorabilità.

Molte delle conclusioni alle quali Ferro-Luzzi perveniva, sono tuttora valide.

D'altronde, una prima considerazione generale mi induce ad osservare che il ricordo di un Maestro, nel panorama del diritto commerciale e bancario del nostro Paese, comporta inevitabilmente il mettere in risalto quanto le tesi da lui elaborate continuino ad essere attuali, anche a distanza di anni, e quanto della sua produzione accademica si sia trasferito nel suo approccio concreto alla professione.

2. Ancora, il ricordo stesso non può che alimentarsi a esperienze dirette; che iniziano subito dopo la Laurea e procedono con l'assistenza alla cattedra di Diritto Bancario, in parallelo poi con l'esperienza maturata nel confronto con i più illustri consulenti giuridici dell'epoca, esperti di diritto del mercato bancario e finanziario, tra cui naturalmente Ferro-Luzzi, chiamati dalla Banca d'Italia a contribuire alla ri-scrittura della "vecchia" Legge Bancaria del 1936 a cavallo dei primi anni '90.

Erano gli anni dell'emanazione della legge Amato-Ciampi (*legge 30 luglio 1990, n. 218*), del recepimento della II direttiva di coordinamento bancario (*seconda direttiva 89/646/CEE del Consiglio, del 15 dicembre 1989*) e della predisposizione del t.u.b. (*d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385*).

Fu un'esperienza davvero notevole, per quelle pillole di diritto e, aggiungo, di saggezza professionale, che Ferro-Luzzi elargiva con ironia e senza parsimonia, diventando un punto di riferimento costante ed ammirato, sia dai giovani, da lui costantemente stimolati ad esaminare le fattispecie con curiosità e senza cercare di imbrigliare i fenomeni innovativi del mercato bancario e finanziario all'interno di tipizzazioni pre-confezionate, sia dai massimi dirigenti delle Autorità che si avvaleva-

no della sua consulenza per la predisposizione dei testi normativi e per risolvere delicate questioni interpretative.

Nella rivisitazione del ruolo dei consiglieri delle banche e, a cascata, degli esponenti aziendali delle altre società vigilate, le riflessioni che Ferro-Luzzi aveva stimolato permisero di attribuire un contenuto ai diritti e obblighi degli amministratori coerente con il passaggio dalla vigilanza c.d. strutturale – che di fatto deresponsabilizzava gli amministratori della banca, subordinando anche le decisioni gestionali, oltre a quelle strategiche, a un diffuso intervento autorizzativo della Banca d'Italia – alla vigilanza c.d. prudenziale.

Nel quadro di una generale despecializzazione dell'attività bancaria, la formazione di una nuova generazione di consiglieri di amministrazione di una banca, ormai inoppugnabilmente impresa, era per Ferro-Luzzi uno dei capisaldi più importanti per consentire il successo dei nuovi modelli operativi.

Consiglieri esperti dell'impresa bancaria richiedono tutela ammettendo un giudizio sul loro operato, in qualità di componenti di un organo con capacità gestorie, improntato soltanto ai parametri di quella che in prosieguo di tempo verrà diffusamente identificata nella c.d. *business judgement rule*, e quindi preservandone l'indipendenza.

Così, la riflessione con Ferro-Luzzi finiva per approdare alla conclusione che, se da un lato è vero che il merito delle scelte manageriali operate in Consiglio, e dal Consiglio, è insindacabile, se non in caso di manifesta irrazionalità, oppure di palese assenza di procedimenti di valutazione dei profili economici, finanziari, tecnici e giuridici dell'operazione, dall'altro lato è ugualmente vero che questa (ir)responsabilità deve essere tutelata attraverso il riconoscimento di presidi idonei ad assicurare un'assenza di condizionamenti rispetto a chi esercita "effettivamente il comando" sulla società: ossia rispetto al management e, nelle società a proprietà concentrata, rispetto al socio o ai soci di controllo.

Tanto che, per restare in argomento, fu suo il suggerimento di inserire nel decreto delegato di attuazione della legge Amato-Ciampi la precisazione che l'ente conferente (ossia la fondazione di origine bancaria che aveva scorporato l'azienda bancaria alla società per azioni conferitaria) dovesse limitarsi ad *amministrare* la partecipazione, ancorché di controllo, nella banca conferitaria e non già a *gestirla* (art. 12, co. 1, lett. b, d. lgs. 20 novembre 1990, n. 356: «*gli enti amministrano la partecipazione nella società per azioni conferitaria dell'azienda bancaria finché ne sono titolari*»).

Questa sottile precisazione terminologica, lungi dall'essere di mera forma, aveva il precipuo scopo di impedire che la trasformazione della

banca pubblica scivolasse in un *escamotage* e chiariva come, invece, alla banca conferitaria costituita in forma di società per azioni dovesse essere lasciata ampia autonomia strategica e gestionale, nonché e soprattutto, che l'esercizio di detta autonomia fosse prerogativa esclusiva del Consiglio di amministrazione.

3. Entrando più in dettaglio, il ricordo volge a mettere in evidenza il ruolo di Ferro-Luzzi consigliere di amministrazione di società di capitali, e come quindi egli esercitasse questo aspetto della sua vita professionale coerentemente con i suoi insegnamenti accademici e le opinioni rese.

Ferro-Luzzi aveva ricoperto diversi incarichi, oltre a quelli di commissario straordinario di banche in crisi; non si può dire che fossero molti in assoluto, non ne avrebbe avuto il tempo, ma erano senz'altro molto significativi. Dall'IRI alla Telecom, alla Pirelli, a diverse società del mondo bancario, in particolare nel Gruppo BNL e in Fonspa (oggi Banca CF+), e in società finanziarie e assicurative.

Anche in un'epoca non ancora segnata dal divieto di *interlocking* (introdotto con l'art. 36 del Decreto legge 6 dicembre 2011, n. 201) ritenuto, a torto, una norma salvifica perché limitava la sovrapposizione di incarichi, situazione che – al di fuori di casi di oggettiva patologia – in realtà consentiva, in particolar modo per gli incarichi non esecutivi e di controllo, un'osmosi di esperienze utili, laddove sarebbe stato più proficuo, anziché stabilire divieti, promuovere invece incentivi all'avvicendamento di consiglieri al termine di un certo numero di mandati all'interno della stessa società o gruppo di società, Ferro-Luzzi riteneva che il tempo a disposizione per svolgere un incarico fosse un pre-requisito per assumerlo e, poi, per svolgerlo professionalmente. E che altrettanto importante pre-requisito fosse quello dell'indipendenza di giudizio (ma sull'argomento tornerò in seguito).

Se nella fase iniziale della sua carriera professionale aveva assunto incarichi di consigliere, in genere privo di deleghe esecutive, in una fase più matura, non solo da un punto di vista anagrafico, prediligeva il ruolo di presidente.

Non perché fosse animato da presunzione o da un eccesso di autostima. Era, piuttosto, uno scrupolo interno che lo portava a ritenere di poter servire meglio da presidente che non da amministratore, nella delicata e complessa azione di indirizzo del confronto tra i consiglieri.

Insegnava, attraverso i fatti, a maturare la coscienza che le persone fisiche organi delle persone giuridiche e dunque realizzatrici di quel contratto sociale, sul quale lui si era innovativamente pronunciato nel suo libro "*I contratti associativi*", si dovessero esprimere, appunto, attra-

verso la formazione di una volontà collegiale; e che potesse qualificarsi collegiale solo la decisione frutto di un dibattito tecnico e approfondito, che lui aveva la indiscutibile capacità di governare e stimolare.

Questo è quanto ho potuto scorgere molte volte di persona, assistendolo spesso a partecipare alle riunioni dei Consigli di amministrazione di cui faceva parte, e con riferimento più specificamente a quelli ove desiderava il mio supporto professionale, talvolta come segretario del Consiglio, altre volte come consulente nella valutazione di conformità dell'agire societario alla normativa regolamentare, variegata e in costante evoluzione.

Così, ho appunto potuto assistere in presa diretta alla sua capacità di indirizzare il dibattito, in modo tale che tutte le posizioni venissero discusse approfonditamente e ne venisse invece rinviata la decisione, allorquando questa non fosse ancora matura da un punto di vista sostanziale o anche, più semplicemente, da un punto di vista formale, mancando uno o più elementi dell'istruttoria di sostegno alla decisione.

Alla base di questa attenzione, vi era certamente lo scrupolo a che quello che lui chiamava il "giro delle carte" fosse completo e ordinato; ossia lo scrupolo di avere un compendio di documenti sufficiente ad elaborare delle valutazioni analitiche e che fosse trasmesso ben prima della riunione consiliare per consentire l'"agire informato" dei consiglieri. Capisaldi, questi ultimi, di quel principio dell'agire informato dei consiglieri su cui si è successivamente soffermata larga parte della odierna discussione in merito alla responsabilità dei consiglieri stessi.

L'ho visto spesso maturare la sua opinione definitiva soltanto *dopo* il dibattito, ma molto più spesso ho assistito, e mi sono al riguardo più volte confrontato con Ferro-Luzzi su questa attenzione al dibattito, al suo sforzo di condurre i suoi interlocutori alla deliberazione solo dopo che questa era stata sviluppata nella sua interezza, con quella capacità di allineare l'attenzione agli elementi di dettaglio alla visione d'insieme, grandangolare, per usare un termine a lui davvero caro. Prerogativa, quest'ultima, che costituiva, nella dinamica consiliare, principio della sua convinzione e snodo davvero essenziale della sua contribuzione ai lavori dell'organo collegiale.

Esigeva, quindi, che la verbalizzazione riportasse in maniera pedissequa e fedele l'istruttoria svolta e il dibattito che si era svolto in Consiglio.

Sarebbe tuttavia riduttivo ritenere che l'attenzione al dibattito e al confronto endo-consiliare esaurisca la descrizione del profilo di sua maggior attenzione nell'ambito della sua attività di consigliere di amministrazione e, più specificamente, nello svolgimento dell'incarico di presidente, che gli spettava, vorrei dire, quasi di diritto per l'autorevolezza

che sapeva esprimere e con la quale riusciva garbatamente a convincere anche interlocutori di rango molto elevato, veicolandoli attorno a un'idea e rendendoli partecipi della stessa.

Esercitava questa indiscutibile capacità di indirizzare il confronto proponendo soluzioni originali, e al contempo improntate a un buon senso, che le rendeva praticabili e risolutive dei problemi. Con una nota e non comune ironia, era capace di illustrare una verità ricorrendo ad esempi paradossali e sovente era capace di contrastare gli argomenti con una battuta; questo avveniva spessissimo nelle riunioni consiliari, anche se la sua ironia non era sempre prontamente compresa dai suoi interlocutori.

4. Ma la principale caratteristica di Ferro-Luzzi, almeno per come io l'ho percepito osservando le modalità con cui esercitava le cariche che rivestiva, era quella della sua concreta attuazione del ruolo di amministratore indipendente, focalizzata sul principio dell'indipendenza di giudizio.

La libertà intellettuale che gli apparteneva era chiaramente riscontrabile nello svolgimento del ruolo di presidente, non esecutivo, disimpegnato secondo modalità che sarebbero, poi, diventate *best practise* e, infine, norme positive all'interno della regolamentazione in materia di *governance* di società bancarie, finanziarie e assicurative quotate.

La sua libertà da condizionamenti *ça va san dir* da quelli ideologici, ma anche da quelli intellettuali, derivava dalla consapevolezza che la disciplina dell'impresa dovesse alimentarsi alla realtà operativa e plasmarsi su di essa, rifuggendo dalla facile applicazione ai fenomeni innovativi di mercato elaborati dalla fantasia degli operatori, di dogmi astratti e preesistenti; amava, anzi, ripetere che la realtà è sempre un passo avanti rispetto alla disciplina legislativa, consapevole che il diritto non è un fenomeno suscettibile di semplificazioni o di facili riduzioni, richiedendo attenzione alla conoscenza dei principi di tecnica del potere legislativo, del significato degli elementi lessicali e semantici, dei fatti prodotti della storia.

Non a caso, tra gli scritti da lui prediletti e consigliati ai suoi collaboratori e giovani allievi, vi sono quelli più rilevanti di Riccardo Orestano e Massimo Severo Giannini.

Questa attenzione all'indipendenza lo portò, nel 2008, a manifestare la sua opinione in un articolo pubblicato sulla Rivista delle Società, intitolato "*indipendente ... da chi? Da cosa?*".

Di fronte a un'enfasi, posta in un certo periodo storico della nostra legislazione finanziaria – ma tuttora perdurante – sulla figura dell'amministratore indipendente, e quindi sull'esigenza di tipizzarne i requisiti,

principalmente facendo ricorso alla disciplina del conflitto di interesse o delle operazioni con parti correlate, per garantire *ex ante* l'autonomia di giudizio e, dunque, l'indipendenza dell'amministratore, Ferro-Luzzi manifestava ampie e profonde perplessità. Non sul concetto in sé, ovviamente, quanto sulle modalità attuative dei presidi a garanzia dell'indipendenza.

Occorreva infatti, secondo Ferro-Luzzi, che assieme all'assenza di circostanze oggettive che possono «*indurre in tentazione*» vi fosse anche la «*esistenza di buone ragioni per resistere alle tentazioni*» di deviare dalla indipendenza di giudizio. Egli dubitava, cioè, che la ricetta per assicurare l'indipendenza dipendesse soltanto dall'assenza di quelle relazioni, tipizzate allora nei codici di autodisciplina.

Su questo profilo discutemmo a lungo in relazione, in particolare, a una vicenda concreta nella quale, Ferro-Luzzi, già Presidente del Consiglio di amministrazione di una società vigilata, venne nominato anche Presidente del Comitato esecutivo della stessa società.

Pervenimmo, a quel tempo, alla conclusione che non sussiste una necessaria sovrapposizione tra non esecutività e indipendenza per cui l'amministratore che fa parte di un organo esecutivo finirebbe per essere *certamente* non indipendente.

Le nostre comuni riflessioni trovavano allora un certo riscontro nella posizione delle Autorità di vigilanza e, in particolare, della Consob. Condividemmo così la convinzione che l'indipendenza è «*autonomia di giudizio che attribuisce a chi la possiede la capacità di esprimere valutazioni critiche non condizionate da vincoli e legami*» e che essa è un concetto «*eminentemente relativo*» che deve sussistere rispetto a chi esercita «*effettivamente il comando*» sulla società: ossia rispetto al *management* e, nelle società a proprietà concentrata, rispetto al socio o ai soci di controllo.

Ricordo che era più attento a questa "indipendenza di giudizio" che a quella di *status* soggettivo, ritenendo che la prima orientasse la seconda e non viceversa.

Su questo profilo, avevamo entrambi condiviso l'idea che anche l'intervento del legislatore, che fosse primario o di attuazione poco importante, dovesse rifuggire dall'idea di categorizzare i comportamenti e le situazioni dei soggetti, lasciando più spazio invece a valutazioni concrete dell'indipendenza di giudizio attraverso un'analisi fattuale, risultando a noi più convincente l'approccio del codice civile sulle deliberazioni in conflitto di interesse che, come noto, richiede l'esistenza comprovata di un danno per sanzionare l'attività svolta in conflitto, anziché una progressiva generalizzata esclusione dell'indipendenza per "decreto".

Tuttavia, il Decreto MEF n. 169 del 23 novembre 2020 suggerisce categorie soggettive di esclusione dell'indipendenza, ritenendola non garantita per «*il consigliere non esecutivo per il quale non ricorra alcuna delle seguenti condizioni*» indicate dal Decreto stesso, ed estese altresì, rispetto al passato, anche a concomitanti cariche politiche o amministrative, manifestando alquanto nettamente la volontà di procedere a un'analisi concreta della possibile compromissione della “indipendenza di giudizio” e ancorare la valutazione a elementi oggettivi preconfezionati piuttosto che all'analisi del caso concreto. Al riguardo, l'art. 15 del Decreto fa espresso rinvio, al fine di poter formulare una valutazione da parte dell'organo di appartenenza dell'esponente, alle situazioni di cui all'art. 13, co. 1, lettere a), b), c), h) e i), tipizzando i presupposti della “indipendenza di giudizio” attraverso il rinvio alle fattispecie considerate oggettivamente idonee a escluderne la “indipendenza” *tout court*.

Il corto circuito applicativo è risolvibile soltanto se all'interno dell'ente esistono presidi in grado di “*fronteggiare il rischio che le situazioni di cui al comma 2, possano inficiare l'indipendenza di giudizio dell'esponente o le decisioni dell'organo*” (sic!). Tuttavia, siffatto richiamo ai presidi organizzativi interni, nonostante la previsione (cfr comma 5) di verifica ex post del “*comportamento*” tenuto dall'esponente invero fondata più che altro sulla tenuta delle “*misure adottate per preservare l'indipendenza di giudizio dell'esponente*”, finisce nuovamente coll'appiattare la nozione di “indipendenza di giudizio” su quella di indipendenza.

Il tempo e la legislazione dell'Unione Europea (cui il citato Decreto dà attuazione), adusa a una pedissequa categorizzazione e definizione puntuale delle condotte, sembrano dunque averci dato torto, riducendo al contempo gli spazi di discrezionalità tecnica attribuita alle Autorità vigilanti che sono in concreto chiamate a formulare le proprie valutazioni.

Un ulteriore richiamo però alla “*indipendenza di giudizio*” si rinviene oggi nelle più recenti disposizioni di Vigilanza emanate nel 2021 dalla Banca d'Italia per effettuare la valutazione dell'idoneità degli esponenti bancari (“*Disposizioni di vigilanza in materia di procedura di valutazione dell'idoneità degli esponenti di banche, intermediari finanziari, istituti di moneta elettronica, istituti di pagamento e sistemi di garanzia dei depositanti*” – 5 maggio 2021) a cui fanno eco sia gli “*Orientamenti della Banca d'Italia sulla composizione e sul funzionamento dei consigli di amministrazione delle LSI*” sia i recentissimi (emanati il 13 novembre 2023 dalla Banca d'Italia) “*Orientamenti in materia di valutazione dei requisiti e criteri di idoneità allo svolgimento dell'incarico degli esponenti aziendali delle banche LSI, degli intermediari finanziari, dei confidi, degli istituti di moneta elettronica, degli istituti di pagamento, delle società fiduciarie*”

e dei sistemi di garanzia dei depositanti”, che consolidano la distinzione, non priva di pregio e di significativi effetti applicativi, tra *indipendenza formale*, per lo più legata all’assenza di categoriche situazioni soggettive, da quella di *giudizio*, interpretata come una forma di indipendenza da accertare attraverso una valutazione della situazione concreta dell’esponente interessato e in base alla quale i relativi rapporti, professionali o finanziari, le interessenze, e i legami, anche associativi, vengono considerati inidonei a compromettere l’indipendenza stessa del suo giudizio.

Tornando ad ogni modo ai fatti, ricordo che Ferro-Luzzi applicava a sé stesso con rigore le sue idee e così ricordo che rifiutò, con cortesia ma risolutamente, l’incarico di Presidente non esecutivo e indipendente di una società, allorché un’esponente del socio di controllo gli fece capire senza mezzi termini che, in Consiglio, avrebbe dovuto comunque avallare le richieste della proprietà.

Questo approccio ispirato a preservare la libertà di giudizio e, dunque, di decisione, finiva, molto concretamente, per orientare la sua attività di consigliere; col ché dall’indipendenza (di giudizio) derivavano, come tanti corollari, quegli aspetti che ho citato in precedenza; dal dibattito, alla analisi e valutazione delle soluzioni, alla robusta informativa preliminare al Consiglio, alla cura nella verbalizzazione, alla sottoposizione del verbale della riunione precedente del Consiglio di amministrazione per l’approvazione nella seduta successiva, per permettere che tutti potessero riesaminare, e ritrovarsi, nei contenuti di quello che era stato discusso.

5. Tutte le considerazioni sopra svolte mi sembra confermino appieno, in sintonia con l’esempio di Paolo Ferro-Luzzi, che: *(i)* l’indipendenza di giudizio rappresenta il concetto chiave nella posizione che il (buon) amministratore non esecutivo deve possedere, a prescindere dalle categorie soggettive di esclusione dell’indipendenza *formale*, per concorrere alla sana e prudente gestione; *(ii)* è in tale ottica difficile, forse sbagliato, anettere alla categorizzazione delle limitazioni soggettive un effetto taumaturgico dei potenziali conflitti; *(iii)* è *più opportuno, quindi auspicabile, uno statuto dell’amministratore indipendente e non esecutivo che ne trattegi gli elementi positivi in una prospettiva di saper fare e di fare in concreto, anziché una descrizione in negativo di non fare o, all’estremo, di non essere o non appartenere!*

Gli insegnamenti, in particolar modo sotto forma di esempio, mi sembrano validi tuttora e dovrebbero farne ancora una volta tesoro, come quando si avvalevano direttamente della sua assistenza, anche coloro che sono chiamati, per ragioni istituzionali, a valutare, tra gli altri profili, l’indipendenza dei consiglieri di amministrazione.

Investimento razionale vs. investitori irrazionali

FRANCESCO PACILEO

1. Poiché sono l'ultimo in scaletta cercherò di essere il più possibile sintetico.

Premetto che, sempre per ragioni di sintesi, adopererò espressioni come “risparmio”-“risparmiatore”, “investimento”-“investitore” e loro derivati in maniera promiscua, nonostante le chiare distinzioni anche dal punto di vista giuridico, per riferirmi ai prodotti e servizi bancari e finanziari offerti a soggetti bisognevoli di tutela del risparmio da parte dell'ordinamento giuridico.

Ho pensato al titolo di questo intervento partendo dall'idea di fondo dell'odierno Convegno, ossia che il Pensiero di Paolo Ferro-Luzzi a tutt'oggi è un pensiero vivente, che si pone in maniera dialogica con numerose problematiche giuridiche attuali, potendo fornire spunti per una soluzione.

E in tema di rapporto banca/cliente, pure con specifico riguardo alla razionalità degli investimenti finanziari, il Professore ha anticipato tematiche che adesso stanno suscitando un ampio dibattito e copiosa letteratura.

A tal proposito, in uno scritto degli anni '90 del secolo scorso, Egli così si esprimeva: *«poco comprendo talune posizioni, che a me sembrano illusioni che sono ancora presenti, diffuse. (...) Alludo ... ad una convinzione, ancora diffusa, che afferma che la figura ideale cui la Consob dovrebbe fare riferimento è quella del “risparmiatore consapevole, capace cioè... di tutelare da sé il proprio interesse, assumendosi il rischio dell'investimento compiuto”*¹. L'approccio criticato aveva avuto conferme anche nella giurisprudenza coeva.

Lo scetticismo del Professore nei confronti di una piena razionalità degli investitori si manifestava altresì laddove ove Egli sottolineava come *«elementi (...) essenziali per un razionale investimento, siano però dati che implicano un patrimonio di conoscenze, una costante attenzione,*

¹ FERRO-LUZZI, *L'assetto e la disciplina del risparmio gestito*, in *Riv. dir. comm.*, 1998, I, p. 196, che cita la Relazione annuale del 1997.

*una rapidità di intervento che a me pare impossibile, o comunque dis-economica, per il risparmiatore individuale*².

2. In effetti, le difficoltà per gli investitori di discernere pienamente il contenuto dei contratti bancari derivano in buona parte dalle specifiche caratteristiche tecniche degli stessi.

Al riguardo osservava acutamente il Professore, con riferimento alle N.B.U., che *«al contrario di ciò che avviene per le condizioni generali e i moduli o formulari nella contrattazione di impresa, non si limitano a determinare il concreto contenuto dei “tipi” contrattuali noti (per es., la compravendita nel commercio di automobili), ma creano nuovi tipi contrattuali, o intervengono, ma in modo penetrante, radicale a configurare tipi di contratti bancari, pur previsti nel Codice, ma in modo estremamente sommario»;* inoltre, *«le N.B.U. non solo “creano” tipi di contratto (...) ma in realtà creano anche, configurano, l’oggetto stesso del contratto, la prestazione, in principio un servizio della banca*³.

In termini non distanti, anche per i contratti d’investimento finanziario Egli sottolineava la caratteristica di contratto *«creativo»* di nuovi valori, *«se si vuole beni; valori tipicamente finanziari»*: in tal senso, il contratto che regola un’operazione finanziaria *crea un «prodotto finanziario»* allorché, in funzione della realizzazione dell’interesse delle parti alla determinazione della somma di denaro finale, esso connette il denaro iniziale e il denaro finale alla *«variazione di valore»* di dati della realtà economica (es., crediti, azioni, obbligazioni, beni, denaro assunto come nominale)⁴.

È qui magistralmente colta la ragione della strutturale opacità dei contratti bancari e finanziari, opacità che risiede nella loro ontologica intangibilità.

3. Per tale ragione si rende necessaria una disciplina ulteriore, rispetto a quella generale dei contratti, che tenga conto degli interessi pubblicistici coinvolti.

In particolare, il Professore si è sovente soffermato sulla normativa in tema di trasparenza bancaria contenuta nel t.u.b.

² FERRO-LUZZI, *L’assetto*, cit., p. 195.

³ FERRO-LUZZI, *Lezioni di Diritto Bancario*², Vol. I, Torino, 2004, p. 163.

⁴ FERRO-LUZZI, *Attività e «prodotti» finanziari*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, pp. 138 ss.

Segnatamente, obiettivi come la *trasparenza*, così come la *correttezza*, nell'ambito dei contratti bancari e finanziari assumono un rilievo giuridico pregnante ai fini della *tutela del risparmio*.

A tal proposito, in uno degli ultimi scritti, il Professore osservava che «La “trasparenza” come principio di disciplina del rapporto banca/cliente esprime (...) l'esigenza:

a) *Che al cliente sia data l'agevole possibilità di conoscere, con una certa precisione, tutto il contenuto del contratto ...;*

b) *Che al cliente sia data anche la possibilità di “capire” la funzione, la portata, i rischi/benefici del rapporto contrattuale, in funzione allora non soltanto del “tipo” di prodotto, ma anche del “tipo” di cliente»⁵.*

Tuttavia, a Suo avviso tali esigenze non sono state soddisfatte dalla normativa sulla trasparenza bancaria.

Ancora nei Suoi scritti si legge che, nel settore bancario/finanziario «*dominato da una contrattualistica standardizzata e dal necessario ricorso alla contrattazione con moduli o formulari, era piuttosto sulla disciplina di tali istituti che si doveva intervenire»* (invece che sulla nullità del contratto)⁶. Coerentemente, in maniera icastica, Egli aggiungeva che «*ritenere che sperare o credere che sia assicurata una “maggiore ponderatezza” nella stipula del contratto del cliente con la banca per effetto della sottoscrizione di un lungo e complesso modulo che nella maggior parte dei casi il cliente non legge, che quando legge non capisce totalmente, e che quando legge e capisce, ma non condivide, non può variare né presso la banca cui si è rivolto né, normalmente, presso le altre banche, significa nascondersi dietro un dito, mignolo, magro, e anzi – come oggi è di moda – quasi anoressico»⁷.*

4. Illuminante e visionario è il possibile rimedio da Lui proposto: «*A mio avviso, l'indispensabile concorso di esigenze tecnico-giuridiche, e di necessità di comprensione dovrebbe portare alla formazione di due documenti: il Contratto, con tutto il rigore, il tecnicismo anche lessicale necessario (...) ed un documento di “spiegazione al popolo” che deve chiarire, con diverso stile, a seconda del tipo di contratto, e di classe,*

⁵ FERRO-LUZZI, *Introduzione*, in AA.Vv., *Nuove regole per le relazioni tra banche e clienti. Oltre la trasparenza?*, Torino, 2011, p. 9.

⁶ FERRO-LUZZI, *Lezioni*, cit., p. 171.

⁷ *Ibid.*

*categoria, del cliente, a cosa serve in pratica il contratto, e le possibilità ed i rischi che offre*⁸.

In buona sostanza, i principi di correttezza e trasparenza dovrebbero soddisfare in concreto le esigenze di protezione dei contraenti deboli nell'ambito della complessa contrattazione bancaria e finanziaria. I clienti dovrebbero avere ben chiaro principalmente:

- nell'ambito dei prodotti e servizi bancari, *i costi* del servizio (commissioni, interessi ecc.) e complessivamente la propria *capacità di rimborso* (in sintesi, il non-sovraindebitamento);

- per i servizi d'investimento, le caratteristiche del prodotto (l'esatta portata dei *rischi assunti* mediante l'operazione d'investimento, oltre che le prospettive di rendimento) nonché il *proprio profilo di investitore e di rischio*.

5. Orbene, le intuizioni del Professore hanno avuto seguito, almeno in parte, nell'evoluzione normativa in tema di contratti bancari e finanziari.

Al riguardo, all'art. 116 e in altre parti delle disposizioni sulla trasparenza, il t.u.b. fa più volte riferimento al principio della *chiarezza* della comunicazione pubblicitaria e contrattuale sui prodotti bancari. Secondo l'ultima versione degli artt. 123 e 125-bis (per il credito al consumo), dette informazioni devono altresì essere formulate in maniera *concisa*.

In attuazione, le Disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia prevedono che, nella contrattazione bancaria e finanziaria, le banche e le imprese autorizzate predispongano, tra l'altro, un *documento di sintesi*⁹ che in qualche modo svolga l'auspicata funzione di "spiegazione al popolo".

Lo stesso dicasi sulla disciplina dell'appello al pubblico risparmio, per i prospetti informativi, ove il t.u.f. prescrive una *nota di sintesi* ovvero, per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (PRIIPS), prescrive la predisposizione del *KID (Key Investment Document)* e del *KIID (Key Investor Information Document)*, in merito all'OICVM).

⁸ FERRO-LUZZI, *Lezioni*, cit., p. 189. Cfr., altresì, MORERA, *Il silenzio nel diritto commerciale e bancario*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, II, pp. 403 ss.; LUPOLI, *Il tramonto dell'informazione letterale, l'alba dell'informazione numerica?*, in *Riv. dir. banc.*, 2017.

⁹ BANCA D'ITALIA, *Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti*, Prov. 29 luglio 2009 e ss.mm., aggiornato al 15 luglio 2019, spec. Sez. II, § 7.

6. Ma nemmeno la menzionata documentazione sintetica, pur essendo utile, è sufficiente di per sé per consentire che gli investitori agiscano con piena razionalità.

Innanzitutto, andrebbe migliorata nei diversi settori finanziari la disciplina del documento “di spiegazione al popolo”, anche in rapporto a eventuali antinomie col documento analitico sintetizzato; inoltre, sarebbe auspicabile un’armonizzazione delle varie normative sulla trasparenza dei prodotti bancari e finanziari e dei relativi contratti, anche per il tramite di un’azione coordinata delle diverse autorità di vigilanza competenti, nonché una semplificazione del contenuto di detti contratti¹⁰.

Il problema principale, tuttavia, è che il risparmiatore rimane *normalmente irrazionale*.

Ritiene invero il Professore «*essere una “illusione”, (...) che il mercato sia, e comunque debba essere, fatto da risparmiatori colti, educati o da educarsi*»¹¹.

Qui si ferma il Pensiero di Paolo Ferro-Luzzi, almeno limitatamente al dialogo sul tema ora trattato e alla mia breve ricerca.

Eppure credo che questo dialogo possa fornire spunti per giungere alla soluzione di questioni ancora irrisolte.

7. Le intuizioni del Professore circa l'irrazionalità degli investitori oggi costituiscono un fondamento condiviso della c.d. *economia comportamentale*, che a sua volta trae ispirazione dalle neuroscienze.

In buona sostanza, l'economia comportamentale effettua analisi empiriche tese a dimostrare che è alquanto lontano dalla realtà l'*homo oeconomicus*, capace di effettuare con regolarità scelte razionali nei contesti più disparati, compreso quello degli investimenti e dei risparmi. Al contrario, è normale che gli esseri umani agiscano in base a una significativa componente di irrazionalità, dettata dalle emozioni, dai sentimenti, dalle paure, dall'inerzia o, all'opposto, da un eccesso di ottimismo, da un'errata valutazione di sé e dalle scelte degli altri e comunque da un'esigenza di semplificare i ragionamenti¹².

¹⁰ Cfr. SCIARRONE ALIBRANDI, *Prodotti “misti” e norme a tutela del cliente*, in *Società, banche, crisi d'impresa*. Liber amicorum Pietro Abbadessa, vol. III, Torino, 2014, p. 2423, pp. 2441 ss.; ARGENTATI, *Polizze assicurative abbinata al credito e tutela del cliente*, in *www.ilcaso.it*, 2018, pp. 18 ss.

¹¹ FERRO-LUZZI, *L'assetto*, cit., p. 202.

¹² Cfr., per tutti, THALER e SUNSTEIN, *La spinta gentile. La nuova strategia per migliorare le nostre decisioni su denaro, salute, felicità*⁷, trad. it. Oliveri, Milano, 2018; SIMON, *Scienza*

L'economia comportamentale nei tempi più recenti sta suscitando interesse anche in ambito giuridico, pure con specifica attenzione ai contratti bancari e finanziari, ove appare ancora più evidente la vulnerabilità degli investitori¹³.

8. La riconsiderazione della componente razionale nelle relazioni contrattuali impone una riflessione di vertice circa l'opportunità di rielaborare le clausole generali di *buona fede e correttezza*, contestualmente al concetto di *diligenza*, nel rapporto banca/cliente.

8.1. *Buona fede e correttezza* (artt. 1175, 1337, 1366 e 1375 c.c.) giocano un ruolo rilevante per la realizzazione di un «*modello sociale di obbligazione*», che può trovare appiglio nell'art. 3, 2° co., Cost. ossia nel principio di «giustizia sostanziale» alla cui realizzazione lo Stato è impegnato¹⁴, nonché che nel dovere di *solidarietà* (art. 2 Cost.).

Nell'ambito di tale modello, buona fede e correttezza si inseriscono quale collegamento della disposizione particolare di legge con i fondamenti e le direttive etico-sociali di tutto l'ordinamento e anche quale disposizione integrativa di obblighi¹⁵.

Le due clausole generali possono qui essere intese come un'endiadi, integrandosi secondo un'ottica *solidaristica*. Segnatamente, la *buona fede* esprime il principio della *solidarietà contrattuale*¹⁶, in base al quale la parte è tenuta a comportarsi lealmente e ad attivarsi per salvaguardare l'utilità dell'altra nei limiti di un apprezzabile sacrificio¹⁷.

La *diligenza*, dovuta da una parte contrattuale, consiste invece nell'impiego normalmente adeguato delle energie e dei mezzi utili al soddisfacimento dell'interesse della controparte. Detta clausola generale

economica e comportamento umano, trad. it. Negri, Torino 2000; KAHNEMAN, *Pensieri lenti e veloci*, trad. it. Serra, Milano, 2023.

¹³ Cfr., per tutti, VELLA, *Diritto ed economia comportamentale*, Bologna, 2023; ZOPPINI, *Contratto ed economia comportamentale*, in *Enc. dir. I tematici*, I-2021, *Contratto*, diretto da D'Amico, pp. 313 ss.; AA.VV., *Finanza comportamentale. Investitori a razionalità limitata*, a cura di Morera e Vella, in *Analisi giur. econ.*, n. 1/2012.

¹⁴ Cfr. DI MAJO, *Obbligazioni in generale*, Bologna, 1985.

¹⁵ Cfr. DI MAJO, *Obbligazioni*, cit., pp. 65 ss.

¹⁶ Cfr. BIANCA, *Diritto civile. Il contratto*², vol. 5, Milano, 2000, p. 162; ID., *Diritto civile. L'obbligazione*, vol. 4, Milano, 1990, 86 ss.; DI MAJO, *Obbligazioni*, cit., pp. 275 ss.

¹⁷ Cfr. BIANCA, *Diritto civile. Il contratto*, cit., pp. 162 s.; ID., *Diritto civile. L'obbligazione*, cit., pp. 86 ss.

si pone come criterio fondamentale di determinazione della prestazione obbligatoria e, insieme, come criterio di responsabilità¹⁸.

8.2. Nondimeno, rimanendo nel contesto civilistico, pur emergendo istanze solidaristiche, le classiche dissertazioni in tema di diligenza e buona fede appaiono impostate sul tradizionale contratto di scambio concluso tra pari a seguito di trattativa pre-contrattuale, con proposta (e magari anche controproposta) e accettazione (artt. 1337 ss. c.c.), e con regolamento contrattuale redatto *ad hoc* per lo specifico rapporto in essere.

Il modello è quello dell'*homo oeconomicus* la cui compiuta razionalità discende dall'ideale borghese liberale della rivoluzione industriale, che il *Code Napoléon* ha sintetizzato nell'espressione – ormai anacronistica – «*buon padre di famiglia*» (esportata nell'attuale art. 1176 c.c.), modello che poi è stato posto alla base dell'analisi economica del diritto¹⁹.

Diverso è invece il contesto odierno dei contratti afferenti a prodotti bancari e finanziari che, come si è detto, sono contratti di impresa standardizzati e conclusi mediante moduli o formulari nonché contraddistinti da una rilevante asimmetria informativa a vantaggio della banca, dovuta alla loro ontologica intangibilità.

Ciò rende l'investitore particolarmente *vulnerabile* e complica l'individuazione del confine fra la colpa del debitore nel non aver diligentemente valutato la propria capacità di indebitarsi o comunque il rischio assunto, da un lato, e la responsabilità o comunque la mala fede o la negligenza della banca nei confronti del cliente, dall'altro.

8.3. La difficoltà di individuare in astratto e in concreto i limiti fra i rispettivi obblighi e responsabilità nel rapporto banca/cliente, emerge anche dall'esame della disciplina delle *pratiche commerciali scorrette*.

Per ciò che qui interessa, detta normativa tutela innanzi tutto la *libertà di scelta* del consumatore, senza tuttavia pregiudicare l'integrità e lo sviluppo di un mercato europeo e nazionale²⁰.

¹⁸ Cfr. ID., *Diritto civile. L'obbligazione*, cit., pp. 86 ss. spec. p. 90.

¹⁹ Cfr. ZOPPINI, *Contratto ed economia comportamentale*, cit., pp. 315 s.; GENTILI, *Il ruolo della razionalità cognitiva nelle invalidità negoziali*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, pp. 1105 ss.

²⁰ Cfr. LIBERTINI, *La tutela della libertà di scelta del consumatore e i prodotti finanziari*, in *Mercati finanziari e protezione del consumatore*, a cura di Grillo, Milano, 2010, pp. 21 ss.; ID., *Clausola generale e disposizioni particolari nella disciplina delle pratiche commerciali scorrette*, in *Contr. e impr.*, 2009, pp. 98 ss.

E proprio tale bilanciamento porta a impiegare come parametro di riferimento per determinare l'ingannevolezza o l'aggressività delle pratiche commerciali il *consumatore medio*, ossia il consumatore «*normalmente informato e ragionevolmente attento ed avveduto*»²¹.

Se il consumatore medio è il normale parametro di riferimento, ciò non vuol dire che il consumatore *vulnerabile* sia privo di tutela in materia di pratiche commerciali scorrette. In particolare, il criterio di tipicità sociale posto a base del parametro del consumatore medio tiene conto di determinate categorie di consumatori più deboli a cui un determinato prodotto può essere indirizzato, per ragioni legate a maggiori difficoltà, mediamente riscontrabili, di informazione, attenzione, avvedutezza, impressionabilità. In tal senso si è correttamente osservato che la “medietà” del consumatore inclina sempre a favore delle categorie tipiche più vulnerabili²².

Ora, per le ragioni descritte e per i bisogni di ordine finanziario gli investitori sono una categoria *particolarmente vulnerabile*²³.

Al riguardo, accreditata dottrina ha osservato che i prodotti bancari e finanziari sono difficilmente comparabili tra loro, per cui la scelta del consumatore è condizionata, in primo luogo, dalla sua fiducia nei con-

²¹ Cfr. il *considerando* 18 della direttiva 2005/29/CE sulle pratiche commerciali sleali. In dottrina, cfr. LIBERTINI, *Clausola generale*, cit., pp. 103 ss.; MELI, “*Diligenza professionale*”, “*consumatore medio*” e regola di de minimis nella prassi dell'AGCM e nella giurisprudenza amministrativa, in *La tutela del consumatore contro le pratiche commerciali scorrette nei mercati del credito e delle assicurazioni*, a cura di Meli e Marano, Torino, 2011, pp. 20 ss.; SEMINARA, *Libertà del consumatore e psicologia della pubblicità*, in *Contr. impr.*, 2020, pp. 508 ss., il quale critica la concezione del consumatore medio «*come olimpico agente razionale*», che emerge dalla giurisprudenza della Corte di Giustizia; PAGLIANTINI, In memoriam *del consumatore medio*, in *Europa e dir. priv.*, 2021, pp. 1 ss., per una critica nello stesso senso.

²² Cfr. LIBERTINI, *Clausola generale*, cit., pp. 106 s. Cfr., altresì, ORLANDO, *Artt. 24-26, in Codice del Consumo. Aggiornamento. Pratiche commerciali scorrette e azione collettiva*, a cura di Vettori, Padova, 2009, pp. 90 s., che si esprime in termini di «*condizioni medie di vulnerabilità dei consumatori*» di cui il professionista deve farsi carico; RABITTI, *Il consumatore vulnerabile e la fragilità del diritto. Brevi considerazioni*, in *Dialoghi di dir. econ.*, settembre 2023, per una ricostruzione del dibattito sul tema.

²³ Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *Consumer vulnerability across key markets in the European Union*, January 2016, pp. 138 ss., pp. 335 ss. In dottrina, cfr. GENOVESE, *Il contrasto delle pratiche commerciali scorrette nel settore bancario. Gli interventi dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato*, in *La tutela del consumatore contro le pratiche commerciali scorrette nei mercati del credito e delle assicurazioni*, cit., pp. 46 s.

fronti dell'impresa offerente e, in secondo luogo, dalla convenienza o meno di acquistare il prodotto offerto dall'impresa offerente ²⁴.

E allora l'interpretazione delle clausole di correttezza e buona fede, da un lato, e di diligenza, dall'altro, nei rapporti tra banca e cliente deve necessariamente tener conto di detta vulnerabilità.

8.4. Proprio la normativa, di origine europea, sulle pratiche commerciali scorrette pone in stretta connessione la *diligenza* con la *correttezza* e *buona fede*.

Il Codice del consumo definisce (a) la «*diligenza professionale*» in relazione ai parametri di correttezza e buona fede ragionevolmente attesi dal consumatore nei confronti del professionista [art. 18, co. 1, lett. b)]; (b) «*scorretta*» la pratica commerciale contraria alla diligenza professionale (art. 20, co. 2).

Certamente è scorretta la condotta del professionista che approfitta delle vulnerabilità del cliente a cui è rivolto il prodotto, predisponendo clausole contrattuali opache che inducono il consumatore a concludere contratti non conformi alla propria utilità e ai propri interessi ²⁵.

Si crede allora che detti principi generali ricavabili dal Codice del consumo valgano quali canoni ermeneutici applicabili anche alla normativa settoriale ²⁶ a tutela del risparmio, consentendo altresì un'interpretazione evolutiva delle citate disposizioni del Codice civile (*supra*, §§ 8.1 e 8.2).

8.5. Seguendo tale impostazione, la finalità di trasparenza di cui all'art. 116 t.u.b., declinata anche nel senso di *chiarezza* e *comprensibilità* del contratto (*supra*, § 5), va intesa pur sempre in attuazione delle clausole generali di correttezza e buona fede, che le banche sono *obbligate* a osservare con diligenza. Possono essere letti allora in maniera estensiva, (i) l'art. 120-*septies* t.u.b., rubricato «*principi generali*», secondo cui le banche che concedono crediti immobiliari «*si comportano con diligenza, correttezza, e trasparenza, tenendo conto dei diritti e degli interessi dei consumatori*»; (ii) l'art. 127 t.u.b., giusta il quale le autorità di vigilanza devono aver riguardo alla *trasparenza* e alla *correttezza* dei rapporti con la clientela; (iii) l'art. 124 t.u.b. circa gli obblighi informativi

²⁴ Cfr. LIBERTINI, *La tutela*, loc. cit. Cfr., altresì, ARGENTATI, *Polizze*, cit., p. 6.

²⁵ Cfr. ORLANDO, *Artt. 24-26*, cit., pp. 86 ss.

²⁶ Cfr. ORLANDO, *Artt. 24-26*, cit., p. 101.

della banca, di qualità tali da consentire al cliente «di prendere una *decisione informata e consapevole*».

Lo stesso raccordo tra i suddetti principi si rinviene nell'art. 21 t.u.f., ove è previsto che le imprese che effettuano prestazione di servizi e di attività d'investimento debbano, tra l'altro, «a) *comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati; b) acquisire, le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati; c) utilizzare comunicazioni pubblicitarie e promozionali corrette, chiare e non fuorvianti*».

9. Se chiarezza e comprensibilità della contrattazione bancaria e finanziaria sono sussumibili nei principi di trasparenza, correttezza e buona fede, implicando obblighi di diligenza a carico della banca, l'eventuale *squilibrio eccessivo* del regolamento contrattuale a favore del contraente forte coinvolge altresì il principio di *ragionevolezza*, di nuovo in attuazione del principio di *solidarietà contrattuale*²⁷.

In proposito, anche il principio di ragionevolezza è richiamato dalle citate disposizioni del Codice del consumo ed è rinvenibile diffusamente nella normativa del Codice civile sui contratti.

Come osservato in dottrina, se il criterio di razionalità attiene alla coerenza logica e formale, la ragionevolezza si pone invece in termini di congruenza a valori sostanziali condivisi dalla collettività e favorisce il corretto bilanciamento di interessi giuridicamente rilevanti e talora in conflitto²⁸. In tal senso il riferimento allo squilibrio contrattuale contenuto nella definizione di vessatorietà delle clausole di cui al Codice del consumo e alla direttiva a tutela dei consumatori, assume un ruolo di criterio generale di riferimento, compatibile con quelli relativi alla buona fede e diligenza, previsti nel medesimo Codice²⁹.

E a chiusura del cerchio sulla *solidarietà contrattuale*, non sembra un caso che, nell'art. 1137 del *code civil* francese (antecedente alla riforma del 2018), l'espressione «*bon père de famille*» è sostituita da «*raisonnable*».

²⁷ Cfr. LIPARI, *Contratto e principio di ragionevolezza*, in *Enc. dir. I tematici*, I-2021, *Contratto*, cit., pp. 356 ss. Cfr., altresì, VELLA, *Diritto ed economia*, cit., pp. 167 s.

²⁸ Cfr. LIPARI, *Contratto*, cit., pp. 360 ss. Cfr., altresì, A. NIGRO, *Principio di ragionevolezza e regime degli obblighi e della responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2013, I, pp. 457 ss.

²⁹ Cfr. ORLANDO, *The Use of Unfair Contractual Terms as an Unfair Commercial Practice*, in *ECRL*, 2011, pp. 25 ss.

10. In tale contesto, l'economia comportamentale funge allora da grimaldello per consentire una compiuta attuazione della *giustizia sostanziale* e della *solidarietà contrattuale* nel rapporto tra banca e cliente³⁰, contrapponendo a un ideale astratto di razionalità il dato empirico della normale irrazionalità dell'investitore³¹.

Si può pertanto addebitare alla banca e non all'investitore il difetto di diligenza (allora professionale) nell'ambito di una contrattazione bancaria/finanziaria, in cui il secondo abbia concluso un contratto o alcune clausole oggettivamente non conformi alla propria utilità e al proprio interesse, senza essere stato puntualmente e chiaramente informato dalla prima sui rischi e sulle criticità del prodotto, anche in relazione alle proprie specifiche caratteristiche. E ciò quand'anche fosse comprovabile che un agente razionale avrebbe potuto comprendere e calcolare i rischi e le criticità. Ripetendo le parole del Professore, soprattutto in tali circostanze la banca *«deve chiarire, con diverso stile, a seconda del tipo di contratto, e di classe, categoria, del cliente, a cosa serve in pratica il contratto, e le possibilità ed i rischi che offre»*.

Vari potrebbero essere i possibili rimedi giuridici da applicare in tal caso: limitandosi a quelli tradizionali, invalidità o risolubilità contrattuale, risarcimento danni per inadempimento o per fatto illecito, fino all'irrogazione di sanzioni amministrative o persino penali.

Non è questa la sede per stabilire quale di essi sia applicabile. Vale la pena però di riflettere sull'opportunità di incentivare le banche, se non proprio di obbligarle, a dare una "spinta gentile" al cliente verso la scelta di prodotti bancari e finanziari strutturalmente attenti a non sfruttare le sue vulnerabilità, all'opposto di ciò che sovente accade. Si potrebbe ragionare in termini di *sostenibilità* dell'attività bancaria (ESG) con particolare riguardo a quella *sociale* e forse, in maniera più limitata, alla *governance*. In quest'ambito, si potrebbe censurare la "spinta poco gentile" all'errore del cliente, in termini di pubblicità negativa nella contabilità non finanziaria e, probabilmente, anche mediante strumenti più incisivi che l'evoluzione della normativa settoriale e di quella in tema di sostenibilità stanno elaborando, pure in tema di patrimonio di vigilanza.

³⁰ Per l'impiego dell'economia comportamentale nel diritto bancario e finanziario cfr. MORERA e MARCHISIO, *Finanza, mercati, clienti e regole... ma soprattutto persone*, in *Analisi giur. econ.*, 1/2012, pp. 19 ss.; LIACE, *La nozione di chiarezza nel diritto bancario e dei mercati finanziari*, in *Giur. comm.*, 2017, I, pp. 982 ss.; VELLA, *Diritto ed economia*, cit., pp. 168 s.

³¹ Cfr. ZOPPINI, *Contratto*, cit., pp. 315 ss.; GENTILI, *Il ruolo*, cit., pp. 1105 ss.

11. Un approccio attento all'economia comportamentale potrebbe essere d'ausilio per il superamento delle difficoltà della giurisprudenza in numerose controversie tutt'ora in essere tra banca e cliente, ove è centrale la frizione tra investimento razionale e investitore irrazionale. Tra le molte vale la pena menzionare:

- *i mutui con ammortamento alla francese*, laddove la previsione di una rata costante e normalmente più bassa delle rate iniziali di rimborso dei mutui, induce il cliente a non considerare adeguatamente il maggior costo complessivo del finanziamento³²;

- la distinzione fra *sovraindebitamento irresponsabile* del debitore e *credito responsabile* del finanziatore, che rileva ai fini della meritevolezza per l'omologazione del piano del consumatore nonché per la concessione dell'esdebitazione nella liquidazione del sovraindebitato: al riguardo, è significativo che il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (a) abbia sostituito il presupposto della l. n. 3/2012 – presupposto concernente la (non) assunzione, da parte del debitore, delle obbligazioni «*senza la ragionevole prospettiva di poterle adempiere*» ovvero avendo «*colposamente determinato il sovraindebitamento, anche per mezzo di un ricorso al credito non proporzionato alle proprie capacità patrimoniali*» – con un presupposto più sfumato in merito alla razionalità, consistente genericamente nella (non) determinazione del sovraindebitamento «*con colpa grave, malafede o frode*» (artt. 69 e 282); (b) preveda espressamente l'ipotesi di *colpevole* determinazione del sovraindebitamento da parte del *creditore*, che perciò subisce la sterilizzazione di poteri processuali (artt. 69 e 80)³³.

12. Concludendo, non credo che il Professore fosse un sostenitore dell'economia comportamentale, o comunque non ne ho notizia.

Tuttavia, il Suo Pensiero ci lascia in eredità anche l'intuizione sull'antitesi tra investimento razionale e investitori irrazionali. In apertura avevo

³² Cfr., *ex multis*, Cass., 6 settembre 2023, ord. di rimessione alle SS.UU., in *www.ilcaso.it*; nonché, da ultimo, Cass., SS.UU., 29 maggio 2024, n. 15130, in *www.diritto bancario.it*, che tuttavia ha escluso la nullità di detti contratti, tra l'altro, per il difetto di trasparenza, addirittura argomentando nel senso che la rata costante aiuterebbe il cliente a calcolare il costo complessivo del finanziamento.

³³ Cfr. DOLMETTA, «*Merito del credito*» e *procedure di sovraindebitamento*, in *Fallimento*, 2021, pp. 1207 ss.; SALERNO, *La rilevanza dei profili soggettivi della condotta nella composizione del sovraindebitamento del consumatore*, in *Giur. Comm.*, 2022, I, pp. 882 ss. Cfr., altresì, VELLA, *Diritto ed economia comportamentale*, cit., pp. 176 ss.

citato una Sua critica verso la Consob per il riferimento al “risparmiatore consapevole” e la Consob oggi ha predisposto una intera sezione del sito istituzionale dedicata all’educazione finanziaria, con grande attenzione proprio all’economia comportamentale.