L’industria finanziaria di fronte al mutamento del mercato

Diego Rossano (a cura di), L'industria finanziaria di fronte al mutamento del mercato. Atti del webinar tenutosi il giorno 10 luglio 2023, presentazione di Francesco Capriglione, Bari, Cacucci, 2023, ISBN 979-12-5965-332-1.

1. Il volume: origine, impianto e temi

Il volume raccoglie gli atti del webinar «L'industria finanziaria di fronte al mutamento del mercato», organizzato dall'Università degli Studi di Napoli "Parthenope" e svoltosi in modalità telematica il 10 luglio 2023. All'incontro hanno preso parte giovani studiosi di diritto dell'economia. Il libro è diviso in due parti: sei Interventi, corrispondenti alle relazioni presentate al webinar, e cinque Comunicazioni di altri cultori della materia, che approfondiscono problemi specifici legati al tema generale. Apre il volume una Presentazione di Francesco Capriglione, seguita dall'Introduzione del curatore, Diego Rossano.

Il filo comune è dichiarato già nella quarta di copertina: comprendere le esigenze di cambiamento del mercato prodotte dalle crisi recenti (la crisi finanziaria, quella pandemica e quella derivante dal conflitto tra Russia e Ucraina), che hanno imposto misure emergenziali, e individuare soluzioni per rispondere alle istanze del tessuto socio-economico, suggerendo modifiche della normativa bancaria e finanziaria alla luce della rivoluzione tecnologica in corso. In sostanza, i contributi cercano un equilibrio, non semplice, tra innovazione e regolazione.

1.1. La Presentazione di Francesco Capriglione

Capriglione legge i contributi come un'opera unitaria, pur nella varietà degli argomenti, perché tutti toccano gli aspetti più rilevanti del diritto dell'economia: stabilità del settore finanziario, regime concorrenziale, tutela degli interessi sociali e sviluppo sostenibile. Il dato di contesto è la transizione «dall'analogico al digitale» e la ridefinizione dei modelli operativi e organizzativi degli operatori del credito.

Sul piano del metodo, la Presentazione apprezza l'attenzione degli autori per il «nuovo» e il sostanziale abbandono dei vecchi itinerari del concettualismo giuridico di impronta dogmatica. Apprezza anche l'uso di un criterio interdisciplinare, particolarmente adatto a un settore in cui il legame tra norma e fatto è molto stretto. Ne viene fuori una realtà composita, segnata da un lato da asimmetrie geopolitiche e squilibri tra Stati, dall'altro da un funzionamento del mercato cambiato dal crescente uso degli «strumenti virtuali» (l'espressione è di Paolo Savona). Una

realtà che va letta nella sua concretezza, guardando per esempio alle piattaforme tecnologiche che offrono accesso ai servizi finanziari in modo più rapido ed economico delle banche.

Secondo Capriglione l'opera resta ancorata ai principi fondanti della regolazione finanziaria (gestione prudenziale, stabilità del sistema, tutela di investitori e risparmiatori), ma riconosce che gli operatori dovranno cambiare il loro modus procedendi, tenendo conto della diversa forza espansiva del principio di concorrenza nel paradigma digitale. Tra i temi che indica come più stimolanti ci sono l'intelligenza artificiale, il private equity sostenibile, la finanza localizzata, la proposta di una regulatory sandbox, il ridimensionamento della «globalizzazione spinta» con il passaggio da una logica di soft power a una di hard power, e il recupero del principio di solidarietà, a lungo trascurato da una finanza improntata a un capitalismo aggressivo.

Il concetto che attraversa tutta la Presentazione è però la sostenibilità. Capriglione osserva che nei contributi essa diventa un «criterio guida» per inquadrare la realtà d'impresa e l'evoluzione del processo economico: uno strumento capace di far convergere interessi opposti e di legare i modelli operativi a nuove forme di organizzazione e di governance. In questo senso la sostenibilità è destinata a diventare un canone ordinatorio, che richiede di verificare la piena rispondenza dei mezzi ai fini, e che può portare a «un efficientamento della economia scevro da sperequazioni e fondato sul nuovo "mantra" della sostenibilità».

1.2. L'Introduzione di Diego Rossano

Rossano colloca il volume in un percorso già avviato con l'opera collettanea «Covid-19. Emergenza sanitaria ed economica. Rimedi e prospettive», pubblicata dallo stesso editore, e nelle linee dell'ADDE (Associazione dei Docenti di Diritto dell'Economia) volte a promuovere la crescita dei giovani studiosi. Ricorda anche la costituzione, nell'ottobre 2022, dell'Osservatorio di Diritto dell'Economia (O.D.E.) presso il Dipartimento di Studi Aziendali ed Economici della Parthenope, fondato da lui stesso con Giuseppe Desiderio, Anna Maria Pancallo e Claudia Marasco. L'Osservatorio vuole essere un presidio di ricerca in materia bancaria, finanziaria e assicurativa e intende elaborare proposte di revisione del quadro regolamentare, con una funzione ausiliaria rispetto alle Autorità di vigilanza e al legislatore.

Nel merito, Rossano parte dall'osservazione, già formulata durante la pandemia, che si stesse assistendo a un «diritto emergenziale dell'economia» e a una «iperplasia legislativa incontrollata». Le misure emergenziali nazionali, pur avendo prodotto effetti positivi, non rispondevano pienamente ai principi di solidarietà. Analoga critica tocca Next Generation EU: il PNRR richiede agli Stati di anticipare le risorse e ne subordina il rimborso alla verifica, da

parte della Commissione, del raggiungimento degli obiettivi. Ai sensi dell'art. 24 del regolamento sul dispositivo per la ripresa e la resilienza, se gli obiettivi non sono raggiunti il pagamento può essere sospeso e lo Stato può perfino essere tenuto a restituire quanto già ricevuto. Per Rossano queste misure non realizzano una paritaria distribuzione degli oneri tra i Paesi dell'Unione, anche se esprimono un modello di condizionalità diverso dal passato, più orientato a obiettivi strategici comuni. Inoltre trattano allo stesso modo Paesi che hanno usato i PNRR per scopi molto diversi: Portogallo e Spagna per strategie di lungo periodo già impostate prima della pandemia, Francia e Germania in continuità con le misure nazionali del 2020, Italia e Grecia per recuperare ritardi strutturali antichi. Una politica legislativa davvero equa dovrebbe tenere conto di queste differenze.

La seconda domanda dell'Introduzione è se il nostro ordinamento, definito «obsoleto», sia pronto a recepire le istanze europee. L'esempio scelto è quello dei minibond, inclusi quelli digitali e quelli sostenibili (green, social e sustainability-linked bond): il loro sviluppo come fonte di finanziamento delle PMI in forma di S.r.l. è frenato dai limiti alla circolazione dei titoli di debito dell'art. 2483 c.c. La modifica contenuta nel DDL 674/2023 è giudicata apprezzabile, ma ancora indietro rispetto ad altri ordinamenti come quello del Regno Unito, che consentono collocamenti privati di minibond anche presso piccoli risparmiatori, pure tramite piattaforme Internet. Rossano invita poi a riflettere su modifiche più radicali in materia di piattaforme digitali e crowdfunding: requisiti stringenti su governance, sistemi e controlli, attenzione alla gestione del rischio di credito e al credit scoring, obblighi di valutare conoscenza ed esperienza degli investitori non assistiti da consulenza, informazioni minime da fornire ai clienti. Chiude con una frase attribuita ad Einstein: «La misura dell'intelligenza è data dalla capacità di cambiare quando è necessario».

2. Gli Interventi

2.1. Anna Maria Pancallo, L'Intelligenza Artificiale e l'automazione digitale nell'industria finanziaria: un mutamento del paradigma giuridico?

Il contributo esamina i sistemi di automazione già diffusi nel mercato e i modelli di intelligenza artificiale che potrebbero essere impiegati nel settore finanziario, tenendo conto dei rischi legati alla «crescente disumanizzazione dell'industria finanziaria». L'indagine si concentra su due ambiti: la consulenza finanziaria e la gestione delle crisi bancarie. La tesi di fondo è che l'IA debba restare uno strumento di supporto all'essere umano e non sostituirlo.

L'autrice parte da una premessa di contesto. Il mercato finanziario è un punto di osservazione privilegiato perché spesso anticipa trasformazioni che poi arrivano all'economia reale. Richiama La fine del lavoro di Jeremy Rifkin e il «mito di un mondo senza lavoratori», e ricorda che l'AI Act, allora in via di approvazione, prevede un AI Office europeo e autorità nazionali di supervisione.

Sul robo-advice vengono distinti tre modelli: il robo-advisor puro (stand alone), senza intermediazione umana; il modello ibrido o cyborg, in cui digitale e umano si alternano; il robo-for-advisors, che è uno strumento di supporto al consulente. La disciplina europea, per il principio di neutralità tecnologica, non distingue gli obblighi del robo-advisor da quelli del consulente tradizionale, ma gli Orientamenti ESMA sull'adeguatezza MiFID II chiedono informazioni ulteriori quando il cliente si rapporta con un sistema automatizzato (grado di coinvolgimento umano, possibilità di parlare con una persona). Il punto critico è il questionario MiFID: nel robo-advisor puro è l'unico canale di contatto e difficilmente il sistema coglie dubbi, esitazioni o bias del cliente retail. Ci si chiede allora se un «robo-consulente intelligente» possa fare meglio, per esempio costruendo profili di rischio più aderenti alla realtà o garantendo risultati omogenei anche con questionari diversi. L'autrice si spinge a domandarsi se l'IA possa rendere superfluo il requisito della forma scritta del contratto di consulenza, nato per ridurre le asimmetrie informative, e se possa supportare i poteri di product intervention dell'ESMA ex art. 40 MiFIR. Questo porta all'idea di un controllo pubblico sugli algoritmi, una sorta di «Authority algo-test», magari come sezione di un'Autorità già esistente. La preferenza va al modello robo-for-advisors, che evita «la dittatura dell'algoritmo», con l'avvertenza che i consulenti dovranno acquisire competenze informatiche e che i consulenti autonomi e le società di consulenza (artt. 18-bis e 18-ter TUF) rischiano di restare indietro rispetto agli intermediari più strutturati.

La seconda parte riguarda le crisi bancarie, settore ancora poco toccato dalla rivoluzione digitale. Usando la definizione di machine learning di Tom M. Mitchell (un compito, una misura di prestazione, un'esperienza), l'autrice immagina un «algo-recovery plan» predisposto dalla banca e un «algo-resolution plan» predisposto dall'Autorità di risoluzione, che potrebbe contare su una base dati molto più ampia. Ne deriverebbero piani più accurati e uniformi. L'analisi tocca poi le misure di intervento precoce, le «perdite patrimoniali di eccezionale gravità» presupposto del dissesto e le «gravi perdite patrimoniali» presupposto dell'amministrazione straordinaria, per le quali mancano parametri oggettivi predeterminati, e infine la scelta tra risoluzione e liquidazione coatta amministrativa, che dipende dalla clausola generale dell'interesse pubblico. La domanda è se l'IA possa trasformare in algoritmo una

clausola generale. La risposta è prudente: la nuova formulazione proposta nel pacchetto CMDI non sarà del tutto risolutiva, ma l'IA potrà aiutare la decisione analizzando precedenti e impatti sul mercato.

Nelle conclusioni l'IA è vista come un valido ausilio per le Autorità di controllo, purché ci sia un raccordo con l'AI Office e le autorità previste dall'AI Act. L'industria dovrebbe accogliere il cambiamento con entusiasmo, ma il legislatore europeo deve dettare «regole chiare, precise e adeguate a garantire il primato dell'uomo sulla macchina».

2.2. Vincenzo Vietri, Riflessioni sul quadro normativo in evoluzione in materia di private equity sostenibile

Il saggio parte dal ruolo del private equity come fonte alternativa di finanziamento per le PMI, che faticano sempre di più a reperire risorse tramite il canale bancario, e lo legge anche come strumento della transizione sostenibile. L'obiettivo dichiarato non è una ricognizione completa della normativa, ma metterne in luce l'impostazione e le lacune per formulare auspici de iure condendo.

Il private equity porta in aziende non quotate ad alto potenziale non solo capitali ma «smart money», cioè risorse accompagnate dal know-how dei gestori e da una rete di relazioni. È un investimento attivo, in cui l'investitore partecipa alla gestione, e il rapporto tra fondo e impresa è descritto come win-win, orientato all'aumento di valore fino al disinvestimento. Il fondo svolge anche una funzione implicita di garanzia verso gli altri finanziatori. Dopo il COVID il private equity ha sostenuto le PMI con operazioni di turnaround e di growth capital. Contemporaneamente cresce l'attenzione ai fattori ESG, e il private equity sarebbe per gli investitori istituzionali lo strumento ideale per perseguirli, a patto che i capitali vadano davvero ad attività sostenibili e non si cada nel greenwashing.

Sul piano normativo, l'autore ricostruisce la Direttiva AIFM, adottata dopo la crisi del 2008-2009, con il suo «passaporto europeo» per la gestione e commercializzazione transfrontaliera dei fondi alternativi, i requisiti minimi e gli obblighi di disclosure e reporting. In Italia il recepimento (d.lgs. 4 marzo 2014, n. 44, e provvedimenti di MEF, Banca d'Italia e Consob) ha prodotto una disciplina più rigorosa di quella europea. Questo gold-plating, combinato con il passaporto, crea rischi di arbitraggio normativo: i prodotti nati in ordinamenti meno onerosi circolano liberamente e penalizzano i gestori soggetti a regole più severe. Pesano poi la stratificazione normativa italiana e l'incertezza, ancora non risolta tra dottrina e giurisprudenza, sulla soggettività giuridica dei fondi comuni. L'autore chiede quindi un intervento europeo

tempestivo che renda coerenti le discipline nazionali, compreso il regime sanzionatorio e quello fiscale, e auspica un'armonizzazione anche internazionale per garantire un level playing field.

La seconda parte riguarda la finanza sostenibile europea, che secondo l'autore ha fatto da apripista rispetto agli Stati Uniti. Il Regolamento SFDR introduce obblighi di trasparenza sui rischi di sostenibilità e sugli impatti negativi, una definizione armonizzata di investimento sostenibile basata sul principio do no significant harm, la doppia materialità e una disclosure a livello di entità e di prodotto. La riconduzione dei prodotti agli articoli 8 o 9 SFDR resta però affidata a valutazioni a volte soggettive dei gestori. Il Regolamento Tassonomia ha il merito di offrire un primo linguaggio comune, ma la sua nozione di sostenibilità non coincide del tutto con quella della SFDR, più attenta agli aspetti sociali. Completano il quadro gli RTS e i criteri tecnici di vaglio (il primo è il Regolamento delegato (UE) 2021/2139), in un'architettura «multi-livello» e «a più velocità».

Le criticità individuate sono numerose. Le regole di primo livello sono state applicate prima di quelle di secondo livello, lasciando ai gestori margini di discrezionalità che alimentano il rischio di greenwashing; d'altra parte l'eccesso di tecnicismo delle norme di dettaglio rende difficile la compliance. Il sistema si basa «principalmente, se non esclusivamente, sulla disclosure», e funziona solo se il mercato è davvero interessato alla transizione: servono quindi educazione finanziaria e, in subordine, incentivi fiscali. La componente ambientale pesa troppo rispetto a quella sociale e di governance, per cui manca una tassonomia sociale e c'è un rischio di social washing. Le informazioni provenienti dalle società partecipate sono spesso insufficienti, poco affidabili, poco comparabili e tardive. Servono risorse umane specializzate, il che avvantaggia gli operatori più grandi. Manca infine una disciplina europea dei rating ESG, oggi molto divergenti per metodologia, fonti e finalità.

Le conclusioni chiedono un quadro sempre più armonizzato su scala globale, una maggiore cooperazione tra autorità, norme chiare e non frammentate, e un equilibrio tra contrasto al greenwashing e sostegno all'innovazione. L'autore mette in guardia contro una «ESG-inflation» i cui costi potrebbero espellere dal mercato operatori solidi ma non ancora compliant, e conclude che la regolazione non deve ostacolare le filiere produttive né creare distorsioni o svantaggi competitivi ingiustificati.

2.3. Ciro Alessio Mauro, Mutamenti del mercato e modelli di finanza localizzata

Il contributo sposta l'attenzione sulla finanza pubblica e in particolare su quella degli enti territoriali. Il punto di partenza è che la crisi pandemica, a differenza delle crisi precedenti, è

un evento esterno al mercato dei capitali. Le ingenti risorse pubbliche stanziate hanno ridisegnato i mercati e Stato e Unione hanno puntato sull'intervento pubblico. Di qui la domanda sul ruolo degli enti locali alla luce del principio di sussidiarietà.

L'autore esamina anzitutto gli interventi di programmazione industriale volti a ricostruire una base reale solida per il sistema finanziario, e ne verifica la matrice etica e solidale. La solidarietà in senso «verticale» è prevista dall'art. 119, comma 5, Cost., con interventi speciali e risorse aggiuntive per determinate comunità. Da qui un'apertura verso la circular economy, intesa come sistema capace di autogenerarsi. La finanza pubblica appare orientata verso una programmazione che introduca ex ante modelli sostenibili, superando sia la logica dello sviluppo lineare che sacrificava l'ambiente, sia quella dell'intervento pubblico di mero soccorso ai mercati. Strumenti chiave sono il PNRR, con la sua specifica destinazione delle risorse, la programmazione territoriale come strumento di pianificazione economica e l'esperienza del «patrimonio rilancio» di Cassa Depositi e Prestiti.

Sul piano costituzionale, le modifiche agli artt. 9 e 41 Cost. hanno reso esplicita la sensibilità ambientale della Carta, ma richiedono una fase attuativa, anche con controlli sugli standard produttivi. L'autore avverte contro il rischio di «mercati paralleli dell'inquinamento»: un imprenditore potrebbe razionalmente mantenere processi produttivi superati e compensarne le esternalità acquistando diritti. Sarebbe un fallimento di Next Generation EU, che punta all'innovazione delle aziende e non alla compensazione delle emissioni. Rileggendo l'art. 119 Cost. (riformato nel 2001), la regola che consente l'indebitamento solo per investimenti e il nuovo art. 81 Cost. sull'equilibrio di bilancio, esteso a Regioni ed enti locali dalla legge n. 243 del 2012, l'autore propone di leggere tutto questo impianto in chiave di sostenibilità. Osserva anche che il federalismo fiscale non ha avuto un'attuazione rapida.

L'ultima parte guarda all'impatto dei mutamenti del mercato sulla finanza localizzata, sia per gli strumenti finanziari emessi da soggetti pubblici sia per il prelievo fiscale. Il bilancio di previsione, come documento programmatorio, deve conformarsi ai principi di solidarietà e sostenibilità. L'autore richiama il disegno di legge sull'autonomia differenziata approvato dal Consiglio dei Ministri il 2 febbraio 2023, segnalando che la transizione potrebbe produrre incertezza se la politica tardasse. Nonostante la delocalizzazione delle risorse resa necessaria da pandemia e guerra, gli enti locali non usano ancora in modo efficiente gli strumenti finanziari, anche per la scarsa attitudine della macchina amministrativa ad allocare risorse su base decentrata.

La conclusione è che serve un modello innovativo di gestione della finanza decentrata, orientato a solidarietà e sostenibilità e non a paradigmi di vigilanza basati soltanto sull'austerity. La definizione di questi modelli è forse ancora lontana, ma i mutamenti in corso lasciano intravedere un mercato «riservato ed innovativo», capace di attrarre grandi operatori professionali interessati allo sviluppo sostenibile dei territori.

2.4. Claudia Marasco, Il principio di solidarietà in ambito bancario di fronte all'evoluzione del mercato

Il saggio si chiede come si manifesti oggi la solidarietà nel settore bancario, e in particolare se le «reti di protezione» tra banche create in risposta alle crisi seguano una logica di paritaria distribuzione degli oneri tra i partecipanti, conforme ai principi di solidarietà costituzionalmente intesi.

La prima parte ricostruisce il fondamento giuridico del principio. Nel linguaggio comune solidarietà significa pietas, generosità; nel diritto privato rimanda invece alla reciprocità, come nell'obbligazione solidale passiva dell'art. 1292 c.c., dove il condebitore adempie per obbligo di legge e ha diritto di regresso, e la ratio è il favor creditoris. In prospettiva pubblicistica la solidarietà diventa dovere verso la collettività, con radice nella fraternité francese, e trova nell'art. 2 Cost. la sua espressione più alta, come «ponte» tra libertà e uguaglianza. Nel diritto europeo compare tra i valori fin dal 1957, ma diventa vincolante solo con il Trattato di Lisbona, e resta legata alla responsabilità: si è sviluppata «in chiave utilitaristica», su un nesso di condizionalità tra le prestazioni.

Nella seconda parte vengono confrontati tre strumenti. Il cross guarantee scheme delle BCC aderenti a un gruppo bancario cooperativo è un sistema di garanzie incrociate, ma la capogruppo ha poteri molto ampi, anche sulle misure di sostegno ex art. 37-bis TUB, e le BCC sono state di fatto costrette ad aderire al gruppo: la solidarietà qui è «attenuata», anche perché manca una scelta volontaria di ciascuna banca. Gli accordi di sostegno finanziario infragruppo dell'art. 19 BRRD sono volontari, prevedono condizioni economicamente ragionevoli e lasciano autonomia alle banche, e corrispondono quindi a una solidarietà orizzontale; restano però «mitigati» dagli ampi poteri dell'Autorità di vigilanza, che può vietare o limitare il sostegno. I sistemi di garanzia dei depositi (Direttiva 2014/49/UE, art. 96-bis TUB) possono intervenire anche in via preventiva, e il FITD ha assunto in pratica un ruolo quasi di vigilanza, ma il vincolo del «minor onere» ne limita l'impiego fuori dal rimborso dei depositanti.

Il terzo strumento esaminato in dettaglio è l'Institutional Protection Scheme (art. 113 CRR), un accordo che garantisce liquidità e solvibilità dei partecipanti per evitarne il fallimento. Gli aderenti conservano autonomia strategica e organizzativa, sono tenuti all'assistenza reciproca e godono di un regime prudenziale di favore. L'Autorità controlla fondi propri e liquidità ma non può sindacare l'opportunità dei sostegni. Per l'autrice l'IPS è un modello aggregativo alternativo al gruppo cooperativo, al quale le BCC avrebbero potuto aderire. Viene segnalato però un rischio: la proposta di direttiva CMDI, anticipando i criteri di allerta precoce e quindi la risoluzione, potrebbe «svuotare di significato» gli IPS ostacolandone l'intervento tempestivo.

Le conclusioni individuano nell'IPS il modello più coerente con una solidarietà orizzontale e paritaria, un «prototipo aggregativo» capace di arginare le prevaricazioni delle banche più forti, come dimostrano le linee guida BCE del 2016 (contributi ex ante legati a stress test, sistemi equi di ripartizione degli oneri) e la sua diffusione in Europa, dove riguarda circa la metà degli enti dell'area euro. Le BCC italiane, invece, furono indirizzate nel 2016 verso il modello del gruppo, un unicum europeo. In un mercato concorrenziale, osserva l'autrice, gli interessi utilitaristici del singolo operatore devono talvolta essere sacrificati «all'altare dell'interesse collettivo». La domanda finale è se la tradizionale regola della non-solidarietà in ambito finanziario possa dirsi attenuata a favore di uno spazio solidaristico sovranazionale. L'autrice aderisce alla lettura della solidarietà finanziaria come contrappeso all'individualismo, coerente con l'economia sociale di mercato, e ricorda il ruolo svolto dalle BCC durante la pandemia.

2.5. Carlotta Giustiniani, L'industria finanziaria tra concorrenza e sostenibilità nel processo di deglobalizzazione

Il contributo analizza come pandemia, crisi energetica legata al conflitto russo-ucraino e transizione digitale abbiano cambiato in modo strutturale le relazioni tra imprese finanziarie, dando particolare rilievo al ridimensionamento della globalizzazione.

L'autrice osserva che il COVID-19 ha segnato una svolta nei processi economici e ha messo a nudo le fragilità di un sistema già provato dalla crisi del 2007. La risposta indicata è la sostenibilità, intesa come condizione della sana e prudente gestione, nel quadro degli Accordi di Parigi e delle conferenze di Glasgow e Sharm el-Sheikh. Gli intermediari europei si sono mostrati resilienti grazie agli interventi tempestivi delle autorità, come la liquidità dell'Eurosistema e il limite alla distribuzione dei dividendi. Allo stesso tempo l'innovazione tecnologica ha accelerato il passaggio al digitale (open banking, piattaforme online) con nuovi

costi e nuovi rischi, a partire dalla sicurezza informatica. La novità, scrive l'autrice, è che forse per la prima volta le spinte innovative arrivano soprattutto dall'esterno del settore finanziario.

La seconda parte è dedicata alla deglobalizzazione. Dopo decenni di internazionalizzazione e di omogeneizzazione dei sistemi finanziari, la globalizzazione spinta genera contrasti tra Paesi. Con il declino dell'impostazione neoliberista si assiste alla fine del multilateralismo e i rapporti tra Stati Uniti, Europa, Cina e Russia passano da una logica collaborativa a una competitiva, dal soft power all'hard power. A questa deglobalizzazione economica si contrappone però una globalizzazione culturale che continua, alimentata da Internet. La Capital Markets Union, nata in una logica di mercati globali, si è tradotta secondo l'autrice in una regolazione «a macchia di leopardo».

In questo scenario si inserisce la Direttiva (UE) 2021/338, la cosiddetta «Quick fix», recepita con il d.lgs. 31/2023, che modifica la MiFID II nell'ambito del pacchetto per la ripresa dei mercati dei capitali. Gli obiettivi sono semplificare gli obblighi informativi, ricalibrare i limiti di posizione, semplificare la rendicontazione ex post e sostenere i derivati su merci. Tra le novità: esenzione dalla product governance per le obbligazioni il cui unico derivato incorporato è una clausola make-whole e per gli strumenti destinati solo a controparti qualificate; informazioni in formato elettronico come regola; informativa sui costi successiva all'operazione per le transazioni a distanza; per i clienti professionali e le controparti qualificate, esoneri da vari obblighi informativi e di condotta.

Nelle conclusioni l'autrice riconosce la funzione della Quick fix ma avverte che la semplificazione comporta rischi, come un monitoraggio più difficile e una maggiore esposizione ai rischi d'investimento, per cui l'attuazione secondaria da parte delle Autorità va seguita con attenzione e in dialogo con gli operatori. Prevede anche un'alterazione del rapporto tra concorrenza e stabilità: l'automazione digitale produce una «obiettivizzazione» dell'agire che riduce la competitività, e quindi incide anche sulla stabilità. Serve una risposta istituzionale con nuovi contenuti regolatori, che abbia come obiettivo imprescindibile la sostenibilità intergenerazionale delle operazioni finanziarie.

2.6. Lorenzo Locci, Interesse sociale e sostenibilità in ambito bancario

Il saggio si chiede se i richiami sempre più frequenti alla sostenibilità nelle fonti normative, regolamentari e di soft law segnino il passaggio dalla società lucrativa tradizionale (art. 2247 c.c.) a un modello in cui gli interessi degli stakeholders stanno almeno sullo stesso piano di

quelli dei soci. La risposta dell'autore è negativa: allo stato, quei richiami non consentono agli amministratori di derogare allo scopo di lucro senza un'espressa previsione normativa.

Il contesto è quello delle crisi recenti, che hanno rafforzato l'intento di integrare la sostenibilità nella governance per prevenire rischi sistemici, in un percorso che va dal manifesto della Business Roundtable del 2019 al Codice di Corporate Governance italiano del 2020 e alla proposta di direttiva sulla corporate sustainability due diligence del febbraio 2022. Contro le tesi più estreme, secondo cui gli amministratori dovrebbero rinunciare a un buon affare se dannoso per gli stakeholders, l'autore porta due argomenti. Il primo è la «biodiversità» dei modelli d'impresa: chi vuole perseguire interessi diversi dal lucro può scegliere cooperative, fondazioni, associazioni o società benefit. Il secondo è il divieto di patto leonino (art. 2265 c.c.), che conferma la natura lucrativa del modello societario e che l'autore definisce una «regola di sostenibilità ante litteram», perché impedisce che la gestione sia guidata da soci indifferenti alle perdite. La sostenibilità resta quindi una regola di organizzazione e gestione delle grandi imprese, che non ne altera la finalità lucrativa.

Nella banca l'interesse sociale ha però caratteri propri, perché la vigilanza è orientata alla sana e prudente gestione (art. 5 TUB). La disciplina di prevenzione del dissesto riduce il moral hazard e fa convergere l'interesse degli azionisti alla stabilità con quello di depositanti, dipendenti, creditori, Stato e comunità a una crescita sostenibile nel lungo periodo. Questa convergenza è ancora più marcata nelle banche quotate, per la minore concentrazione proprietaria, per strumenti come la maggiorazione del voto (art. 127-quinquies TUF), per la logica di portafoglio degli investitori istituzionali (il cosiddetto azionariato orizzontale) e per la crescente presentazione di liste da parte del board uscente. L'interesse sociale bancario si colloca così in un'«area grigia» tra lucro tradizionale e tesi stakeholder-centriche, ma come effetto dell'«enlightened shareholder value», non di un cambio di paradigma.

L'autore esamina poi la business judgment rule. In ambito bancario la sua operatività è limitata, perché la regolazione dettagliata lascia poca discrezionalità. Inoltre una nozione troppo ampia di interesse sociale la estenderebbe eccessivamente: qualsiasi scelta astrattamente idonea a servire uno dei tanti interessi in gioco sarebbe protetta, anche se dannosa per la società, e i soci perderebbero uno strumento di controllo sugli amministratori. Infine il tema dei requisiti di fit&proper: l'art. 26 TUB e il DM 169/2020 (artt. 11 e 12) impongono un'adeguata composizione collettiva degli organi. L'esempio concreto è il parere di Banco BPM del 20 dicembre 2022 sulla composizione ottimale del CdA, che raccomanda di mantenere un Comitato Rischi e Sostenibilità, chiede competenze ESG ai candidati e prevede formazione

«nell'ottica del successo sostenibile». Il ruolo centrale del board uscente nel proprio rinnovo serve, secondo l'autore, a contemperare l'interesse dei soci alla redditività con quello degli stakeholders.

La conclusione è che la governance bancaria è un «laboratorio privilegiato» di presidi replicabili anche in altri settori, ma che un vero mutamento del paradigma lucrativo richiederebbe un supporto normativo e regolamentare esplicito.

3. Le Comunicazioni

3.1. Lucia Boccanfuso, Bridge bank: legittimazione passiva per debiti latenti

La comunicazione affronta un problema molto concreto della disciplina delle crisi bancarie: chi risponde delle passività «latenti» (od occulte) della banca in risoluzione, cioè di quelle non iscritte nelle scritture contabili, quando attività e passività vengono trasferite a un ente-ponte. Lo spunto sono alcune recenti decisioni dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF).

L'autrice ricostruisce il quadro nato dopo la crisi del 2007: la BRRD (Direttiva 2014/59/UE), il Regolamento (UE) n. 806/2014 sul Meccanismo di risoluzione unico e il recepimento con i d.lgs. 180 e 181 del 2015, che designano la Banca d'Italia come autorità di risoluzione. Passa in rassegna gli strumenti di risoluzione: cessione dell'attività d'impresa, ente-ponte, separazione delle attività verso una bad bank, bail-in, quest'ultimo pensato per superare la socializzazione delle perdite. La scelta dello strumento si fonda su una valutazione «equa, prudente e realistica» di un esperto indipendente e deve rispettare il divieto di aiuti di Stato. Mentre per il bail-in il legislatore ha individuato con precisione le passività coinvolte e quelle escluse, una cura analoga manca per l'ente-ponte.

La bridge bank è una società per azioni partecipata dal Fondo di risoluzione o da autorità pubbliche, costituita per gestire temporaneamente beni e rapporti della banca in crisi in attesa di un acquirente, garantendo la continuità delle funzioni essenziali. La disciplina però non chiarisce il perimetro oggettivo di ciò che viene trasferito, e quindi la legittimazione passiva dell'ente-ponte.

Sul punto esistono due orientamenti. Il primo, seguito dall'ACF, include nella cessione anche le passività non contabilizzate perché non espressamente escluse, ragionando per analogia con l'elenco tassativo delle esclusioni previste per il bail-in. Il secondo esclude che l'ente-ponte risponda delle pretese risarcitorie legate a condotte illecite della vecchia banca non note al momento della cessione, perché includerle comprometterebbe la continuità delle

funzioni essenziali. L'autrice aderisce al secondo, rafforzandolo con argomenti testuali: gli artt. 23 e 24 del d.lgs. 180/2015 impongono una valutazione «prudente» delle passività, fondata sulle risultanze contabili, e l'avvio della risoluzione è legato a una valutazione ex ante. Critica inoltre il richiamo dei giudici e dell'ACF all'art. 58 TUB in luogo dell'art. 2560 c.c., osservando che le cessioni in risoluzione seguono un regime autonomo e speciale (art. 47 d.lgs. 180/2015).

La conclusione è che serve una «cesura netta» tra old bank ed ente-ponte: il trasferimento deve riguardare pretese accertate e conoscibili, non meri rischi di sopravvenienza passiva, altrimenti l'ente-ponte sarebbe esposto a esborsi non preventivati e lo strumento fallirebbe. L'autrice auspica correttivi «in sede tecnica» e considera un'occasione mancata i recenti orientamenti EBA sul miglioramento degli strumenti di risoluzione, che sarebbero stati la sede adatta per chiarire la questione.

3.2. Daniel Foà, L'impresa bancaria e gli obiettivi di sostenibilità. Tra rischi e perseguimento di esternalità positive

Il contributo si chiede che ruolo abbiano le banche nel raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità. La tesi è che le banche, pur non svolgendo direttamente attività inquinanti se non in misura minima, incidono molto sull'ambiente attraverso la selezione di chi finanziare. Sono quindi una «cinghia di trasmissione» degli obiettivi di sostenibilità e possono essere considerate, a fini descrittivi, obbligate ESG «di secondo grado».

L'autore parte dalla storia della banca come ente di rilievo pubblicistico (la legge bancaria del 1936) e dalla successiva affermazione della sua natura imprenditoriale. La funzione di selezione di progetti e prenditori spiega perché la banca venga spesso usata come veicolo di politiche pubbliche, specie in un sistema «bancocentrico» come quello italiano. Gli obblighi di sostenibilità per gli intermediari sono soprattutto obblighi di disclosure, con tre scopi: rendere più consapevole l'investitore, ridurre i rischi fisici e di transizione, sviluppare un mercato di prodotti sostenibili. L'autore propone di elaborare indicatori «ESG di secondo livello», calibrati sui diversi destinatari.

Per la banca la sostenibilità significa anzitutto scegliere controparti sostenibili, e questo richiede metriche oggettive e quantitative che ancora mancano. L'autore esamina la consultazione della Commissione del 2022 e la proposta di regolamento del 2023 sui rating ESG, che non impone metodologie ma procedimentalizza l'attività e la sottopone a trasparenza, lasciando aperti i temi della responsabilità civile dei fornitori di rating e della banca che si affida a rating non affidabili. I fattori ESG devono entrare nella valutazione del merito creditizio come

parte integrante dell'istruttoria e in tutte le fasi del ciclo di investimento, secondo il principio di materialità. Viene ricordato il dibattito tra green supporting factor, che potrebbe minare la stabilità, e brown penalty.

Il terzo paragrafo tratta la sostenibilità come rischio. I rischi ambientali e climatici, distinti in fisici e di transizione, vanno valutati fin dalla fase precontrattuale e monitorati per tutta la durata del rapporto. Rilevano in tutti e tre i pilastri della vigilanza prudenziale: nei requisiti patrimoniali, nello SREP (che però mira alla stabilità e non a obiettivi politici ulteriori) e negli obblighi di informativa, incluso il Green Asset Ratio previsto dall'art. 449a CRR. Le rilevazioni della Banca d'Italia sulle banche less significant mostrano però un allineamento ancora basso alle aspettative di vigilanza.

L'ultimo tema è la finanza climatica e degli ecosistemi, campo paradigmatico di cooperazione pubblico-privata (blended finance), che può perseguire i suoi obiettivi direttamente o attraverso iniziative con un «co-benefit» ambientale. Questi progetti faticano ad accedere al credito perché i dati finanziari disponibili non ne rappresentano il potenziale. L'autore propone di passare da una logica puramente basata sul rischio economico a una che valorizzi gli indicatori di sostenibilità, e avanza due ipotesi: una minore ponderazione delle attività di rischio (RWA) per chi finanzia progetti di finanza climatica e un rating migliorativo per i soggetti i cui progetti producono esternalità positive. Entrambe vanno però maneggiate con attenzione, perché la sostenibilità resta recessiva rispetto alla sana e prudente gestione, e regole di favore non fondate su serie valutazioni economiche creerebbero «rischi intollerabili». Nelle conclusioni l'autore respinge anche un approccio paternalistico in cui la banca offra solo prodotti green: la disciplina dell'adeguatezza presuppone che il cliente possa scegliere tra prodotti green e brown, e la banca resta un gatekeeper.

3.3. Claudia Milli, I limiti operativi del peer-to-peer lending nell'ordinamento italiano: una regulatory sandbox per le piattaforme digitali

Il lavoro studia il peer-to-peer lending come canale di finanziamento alternativo a quello bancario e cerca soluzioni alle lacune dell'ordinamento italiano che impediscono agli investitori di fidarsi pienamente dello strumento. La tesi è che la disciplina italiana sia frammentaria e inadeguata, e che non si sia trovato il giusto equilibrio tra tutela del risparmio e innovazione tecnologica.

L'autrice descrive i diversi modelli operativi delle piattaforme. Nel client segregated account model la piattaforma ha un ruolo limitato e sono le parti a determinare il contenuto dell'accordo,

eventualmente con una delega all'investitore per comporre un portafoglio diversificato. Nel notary model la piattaforma seleziona i prenditori e il prestito è formalmente concesso da una banca. Nel guaranteed return model la piattaforma eroga direttamente il prestito e assicura un rendimento agli investitori. Le richieste di finanziamento sono valutate con algoritmi o con strumenti informatici a supporto dell'analisi umana, con un'attività assimilabile alla valutazione del merito creditizio, al termine della quale la piattaforma attribuisce un rating e calcola gli interessi. Le piattaforme offrono poi servizi accessori come gestione dei rimborsi, reportistica e recupero crediti. Due lacune emergono già qui: la normativa non disciplina la responsabilità della piattaforma in caso di errata valutazione della solvibilità, e il regolamento interno che le piattaforme adottano è del tutto volontario.

La ricostruzione normativa parte dal caso Zopa Italia, in cui la Banca d'Italia rilevò una violazione della riserva di raccolta del risparmio, e prosegue con la delibera della Banca d'Italia n. 584 del novembre 2016 sulla raccolta del risparmio dei soggetti diversi dalle banche (che consente alle piattaforme di detenere fondi in conti separati solo se autorizzate come istituti di pagamento, IMEL o intermediari ex art. 114-novies TUB), con l'agevolazione fiscale della legge di bilancio 2018, con l'estensione del Fondo di garanzia per le PMI disposta dal Decreto Crescita e infine con il d.lgs. 30/2023, che ha introdotto per la prima volta una disciplina organica del lending crowdfunding per le imprese, attuando il Regolamento (UE) 2020/1503. Quest'ultimo intervento è apprezzato, ma non risolve tutte le criticità.

La proposta centrale è usare la regulatory sandbox prevista dal d.l. 34/2019 come «laboratorio normativo» in cui autorità e operatori dialoghino per standardizzare il regolamento interno delle piattaforme, inquadrare i diversi modelli, armonizzare la trasparenza e contenere fin dall'inizio i nuovi rischi. Il regolamento interno dovrebbe diventare obbligatorio, con un contenuto minimo che includa criteri di selezione dei prenditori, regole di trasparenza, gestione dei rischi, criteri di solvibilità e un indennizzo proporzionato in caso di errata valutazione. L'autrice suggerisce anche un modulo informativo per l'investitore. Nelle conclusioni individua tra i freni allo sviluppo del peer-to-peer lending in Italia la scarsa cultura tecnologica, la limitata educazione finanziaria e lo scetticismo verso i servizi digitali, richiamando i lavori della Commissione europea e delle ESAs e i bias cognitivi degli investitori. Da qui l'appello a investire nell'educazione finanziaria e digitale, sia dei cittadini sia degli esponenti delle PMI.

3.4. Matteo Pignatti, La nuova governance economica europea e la disciplina del settore bancario come strumenti di integrazione nella tutela degli interessi strategici europei e nazionali

Il contributo parte dalla constatazione che globalizzazione, crisi, pandemia e guerra in Ucraina hanno fatto emergere i limiti di un'integrazione europea incompleta e la tensione tra «interessi nazionali» e «interessi europei». La tesi è che occorra superare la concezione tradizionale dell'interesse nazionale come mera difesa delle prerogative della sovranità statale, a favore di una visione integrata fondata su interessi comuni e su una «sovranità europea».

L'autore distingue due piani. Nelle relazioni esterne l'Unione ha cercato di proteggersi dalle influenze di Stati terzi e di sostenere la competitività delle proprie imprese, estendendo la nozione di sovranità a profili economici e tecnologici (controllo degli investimenti esteri, approvvigionamento di materie prime, programmi di finanziamento dei settori strategici). Nelle relazioni interne, invece, la mancanza di un approccio integrato ha favorito comportamenti opportunistici e speculazioni nel Mercato Unico. L'allentamento delle regole sugli aiuti di Stato rischia di creare nuove asimmetrie, perché avvantaggia gli Stati con maggiore spazio fiscale; l'uso crescente dei golden powers anche verso imprese di altri Stati membri è sintomo di mancanza di fiducia e apre spazi al protezionismo; le vicende del trattato modificativo del MES vanno nella stessa direzione. Il Green Deal Industrial Plan e l'idea di un fondo sovrano europeo sono letti come una risposta alle politiche industriali statunitensi e cinesi e come un primo passo verso una sovranità europea.

Il settore bancario è il banco di prova di questa analisi. L'Unione bancaria resta incompleta perché manca il terzo pilastro, il sistema europeo di assicurazione dei depositi (EDIS), e l'Unione dei mercati dei capitali procede a fatica. I margini di discrezionalità nazionale hanno prodotto discipline parallele, per esempio sui crediti deteriorati, e una concorrenza tra ordinamenti. I sistemi nazionali di garanzia dei depositi dipendono dalla solidità del rispettivo Stato e sono quindi esposti alle crisi del debito sovrano, mentre un livello comune di garanzia darebbe stabilità e attirerebbe investimenti. Alle obiezioni nazionali sulla base giuridica della proposta EDIS l'autore risponde che gli squilibri bancari superano i confini nazionali. Propone un monitoraggio della qualità degli attivi anche per gli enti esclusi dagli stress test, la costituzione graduale di un fondo europeo di condivisione delle perdite e contribuzioni calibrate sul rischio, con progressiva sostituzione dei fondi nazionali. L'Unione dei mercati dei capitali serve invece a distribuire i rischi e a sviluppare canali come venture capital e private equity.

L'ultima parte esamina la riforma del Patto di Stabilità e Crescita. Restano i parametri del 3% e del 60%, viene meno la regola di riduzione di un ventesimo annuo, si introducono l'analisi di sostenibilità del debito e i piani strutturali nazionali di bilancio a medio termine, con un unico indicatore operativo (la spesa primaria netta). Per l'autore la riforma rafforza il ruolo di Commissione e Consiglio ma resta limitata quanto a integrazione e solidarietà; inoltre la pubblicazione delle analisi di sostenibilità e la classificazione degli Stati per categorie di rischio potrebbero alimentare speculazioni se non gestite con cura. Le proposte conclusive vanno verso interventi mirati sui Trattati, una futura capacità di bilancio comune dell'area euro per shock simmetrici e investimenti strategici, un ruolo guida delle istituzioni e dei soggetti tecnici europei sul modello bancario e un coordinamento anche delle politiche fiscali, nell'interesse di una sovranità europea.

3.5. Stefania Santamaria, Prolegomeni sul conferimento di criptovalute nelle società di capitali

La comunicazione affronta una questione di diritto societario: le criptovalute possono essere conferite nel capitale di una società? La risposta dipende dalla loro natura giuridica, perché qualificarle come denaro o come beni comporta discipline diverse. Il caso di partenza è il contrasto tra Tribunale e Corte d'Appello di Brescia del 2018: il primo aveva trattato le criptovalute come beni conferibili previa perizia di stima ex art. 2343 c.c., da valutare caso per caso; la seconda le aveva assimilate al denaro e ne aveva escluso la conferibilità per la volatilità e la difficoltà di determinarne il valore. L'autrice condivide il primo orientamento.

Il secondo paragrafo affronta il problema della classificazione. Manca una tassonomia regolamentare e coin e token vengono spesso equiparati in modo improprio. Seguendo l'approccio di ESMA ed EBA del 2019 si è affermata una tripartizione: utility token, che danno accesso a beni, servizi o diritti di governance; security token, assimilabili a diritti partecipativi o di credito e con finalità d'investimento; currency token, come bitcoin e stablecoin, con tratti tipici del denaro. Neanche questa classificazione, però, scioglie il nodo della qualificazione giuridica.

Segue una rassegna comparata degli orientamenti. Negli Stati Uniti SEC, CFTC e FinCEN assimilano le criptoattività rispettivamente a titoli, materie prime e denaro. La Corte di giustizia UE (2015) qualifica i bitcoin come valuta virtuale e mezzo di scambio volontario; il Kammergericht di Berlino (2018) esclude che siano strumenti finanziari; il Tribunal de commerce de Nanterre (2020) li considera beni immateriali fungibili; la Cassazione penale italiana (2022) li ha trattati come prodotti finanziari. La Banca d'Italia ne ha sottolineato la

doppia natura di mezzo di scambio e di investimento, l'Agenzia delle Entrate li ha accostati prima ai voucher poi ai documenti di legittimazione, mentre Francia e Germania hanno introdotto definizioni proprie. Il MiCAR (Regolamento (UE) 2023/1114) e, in Italia, il d.l. 25/2023 cercano una sintesi, ma secondo l'autrice peccano di sistematicità: manca una definizione chiara dei token, restano esclusi NFT e security token, e non c'è coordinamento tra la nozione di strumento finanziario della MiFID II e quelle di strumento finanziario DLT e digitale. Ai fini della conferibilità, dunque, bisogna guardare al diritto societario.

Qui l'autrice verifica i tre requisiti richiesti dalla giurisprudenza per i conferimenti. Il valore economico c'è se esiste un mercato di scambio da cui ricavare il valore con un margine di certezza significativo, per cui una criptovaluta non ancora negoziata non è valutabile. L'effettività dell'acquisizione è assicurata dal trasferimento contestuale alla sottoscrizione, con la comunicazione della chiave privata. Il requisito della materialità, letto in chiave di espropriabilità da parte dei creditori, è ormai superato in dottrina e giurisprudenza, dato che il capitale ha soprattutto una funzione produttiva. La conclusione è che le criptovalute possono essere conferite nelle società di capitali, ma l'idoneità va verificata caso per caso sulle caratteristiche della singola criptoattività, confermando l'approccio del Tribunale di Brescia.

4. Risultati e fili conduttori

Letti insieme, i contributi restituiscono un quadro abbastanza coerente, anche se i temi sono diversi. Si possono individuare alcune linee di fondo, che riassumono i risultati della ricerca.

La prima è la sostenibilità, che compare come criterio ordinatore in molti saggi ma con un atteggiamento tutt'altro che acritico. Vietri e Foà ne mostrano i limiti attuativi: disciplina basata quasi solo sulla disclosure, dati poco affidabili, assenza di una tassonomia sociale e di una disciplina dei rating ESG, rischio di greenwashing e di oneri eccessivi. Locci avverte che, senza una norma espressa, la sostenibilità non può giustificare il sacrificio dello scopo lucrativo, e Foà ricorda che resta recessiva rispetto alla sana e prudente gestione. Mauro e Giustiniani la collegano invece alla finanza pubblica e all'equità intergenerazionale.

La seconda linea è la tecnologia, letta come opportunità da governare. L'intelligenza artificiale può aiutare consulenti e autorità (Pancallo), il peer-to-peer lending e il crowdfunding possono ampliare l'accesso al credito (Milli, e l'Introduzione di Rossano), le criptoattività pongono problemi nuovi anche al diritto societario (Santamaria). In tutti i casi la richiesta è la stessa: regole chiare, controlli adeguati, primato della persona sulla macchina e strumenti di

sperimentazione come la regulatory sandbox, oltre a un investimento serio in educazione finanziaria e digitale.

La terza linea riguarda la stabilità e la gestione delle crisi bancarie. Boccanfuso chiede di delimitare con nettezza le passività trasferite all'ente-ponte, Marasco individua negli IPS lo strumento di sostegno reciproco più equilibrato, Pignatti considera il completamento dell'Unione bancaria con l'EDIS una condizione per la fiducia tra Stati membri, Pancallo immagina un ruolo dell'IA nei piani di risanamento e risoluzione. Diversi contributi segnalano anche i possibili effetti della riforma CMDI.

La quarta linea è la solidarietà, intesa sia tra banche sia tra Stati. Il principio, a lungo considerato estraneo alla finanza, viene riletto come contrappeso all'individualismo di mercato (Marasco), come criterio per valutare le misure emergenziali e il PNRR (Rossano), come base di una finanza pubblica decentrata non fondata sulla sola austerity (Mauro) e come presupposto di una vera sovranità europea (Pignatti).

L'ultima linea è il contesto geopolitico. La deglobalizzazione, il passaggio dal soft power all'hard power e la frammentazione della Capital Markets Union (Giustiniani, Pignatti) spiegano perché molti autori chiedano più armonizzazione europea e internazionale e meno discrezionalità nazionale, come nel caso del gold-plating nella disciplina dei fondi (Vietri).

Sul piano propositivo, il volume consegna una serie di indicazioni de iure condendo piuttosto concrete: un controllo pubblico sugli algoritmi e un raccordo tra autorità finanziarie e autorità previste dall'AI Act; l'armonizzazione della disciplina dei fondi alternativi e dei rating ESG; una tassonomia sociale; la revisione della disciplina dell'ente-ponte; un regolamento interno obbligatorio per le piattaforme di lending e una sandbox dedicata; misure prudenziali di favore, da calibrare con prudenza, per la finanza climatica; il completamento dell'Unione bancaria e un coordinamento delle politiche fiscali europee; la rimozione degli ostacoli interni, come i limiti dell'art. 2483 c.c., allo sviluppo di forme alternative di finanziamento delle imprese. È questo, in fondo, il senso dell'iniziativa indicato dal curatore: verificare se il nostro ordinamento sia pronto a cambiare quando serve, e suggerire come farlo.

Indice dei contributi

- Francesco Capriglione, Presentazione, p. 9
- Diego Rossano, Introduzione, p. 15

- Anna Maria Pancallo, L'Intelligenza Artificiale e l'automazione digitale nell'industria finanziaria: un mutamento del paradigma giuridico?, p. 21
- Vincenzo Vietri, Riflessioni sul quadro normativo in evoluzione in materia di private equity sostenibile, p. 43
- Ciro Alessio Mauro, Mutamenti del mercato e modelli di finanza localizzata, p. 77
- Claudia Marasco, Il principio di solidarietà in ambito bancario di fronte all'evoluzione del mercato, p. 89
- Carlotta Giustiniani, L'industria finanziaria tra concorrenza e sostenibilità nel processo di deglobalizzazione, p. 107
- Lorenzo Locci, Interesse sociale e sostenibilità in ambito bancario, p. 123
- Lucia Boccanfuso, Bridge bank: legittimazione passiva per debiti latenti, p. 141
- Daniel Foà, L'impresa bancaria e gli obiettivi di sostenibilità. Tra rischi e perseguimento di esternalità positive, p. 157
- Claudia Milli, I limiti operativi del peer-to-peer lending nell'ordinamento italiano: una regulatory sandbox per le piattaforme digitali, p. 187
- Matteo Pignatti, La nuova governance economica europea e la disciplina del settore bancario come strumenti di integrazione nella tutela degli interessi strategici europei e nazionali, p. 207
- Stefania Santamaria, Prolegomeni sul conferimento di criptovalute nelle società di capitali, p. 241