

ISSN 1825-9871

InnovazioneDiritto

Quarterly Review of Tax and Economic Law

Pubblicazione

2 • 2021



Università degli studi di Napoli Federico II

Innovazione e diritto - *Quarterly review of tax and economic law*, Rivista bimestrale on-line fondata nel 2005 dal Prof. Raffaele Perrone Capano, autore e responsabile scientifico del Progetto di informatizzazione diffusa della Facoltà di Giurisprudenza, e di catalogazione in formato digitale della Biblioteca storica, a supporto della ricerca e della didattica.

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

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

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

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

La pandemia da Covid 19, con la paralisi di ogni attività non essenziale, ha agevolato questo percorso, che non sarebbe stato possibile senza l'impegno, nel corso del tempo, dei tanti giovani studiosi, ospitati dalla rivista che hanno conseguito l'abilitazione scientifica nazionale (ASN).

Verso uno statuto europeo della moneta

di **Gabriella Gimigliano**

Autore su InnovazioneDiritto.it

ABSTRACT

On 26 January 2021 the Court of Justice has issued the preliminary ruling in the joint case *Dietrich and Häring* on the role of scriptural money in the process of discharging monetary obligations. In the end, the Court holds that there is room for Member State's choice, when it is consistent with proportionality principle. This ruling raises the legal issue on the construction of money in the European harmonisation process for payments. This paper critically analyses three legal approaches to the legal construction of money enjoying a Union-based standpoint but reaching different conclusions.

SINTESI

*Il 26 gennaio 2021 la Corte di giustizia ha pubblicato a sentenza di interpretazione preliminare sulle cause riunite *Dietrich-Häring* che interrogavano sulla legittimità di una norma nazionale che prescriveva la rifiutabilità delle banconote e del contante. La Corte ha concluso per la legittimità della scelta nazionale quando rispetta un principio di proporzionalità, interrogando sull'inquadramento della moneta nel diritto europeo dei pagamenti. Questo scritto esamina criticamente tre tesi sulla moneta che, pur condividendo una prospettiva europeistica, divergono nelle conclusioni raggiunte.*

SOMMARIO

1. Introduzione - **2.** Teoria istituzionalista della moneta - **2.1.** *La teoria istituzionalista nelle vicende dell'Eurozona* - **2.2.** *La teoria istituzionalista: osservazioni critiche* - **3.** L'obbligazione pecuniaria come paradigma del processo di integrazione dei mercati finanziari - **3.1.** *Elementi a sostegno del paradigma unitario delle obbligazioni pecuniarie* - **3.2.** *Qualche dubbio sul modello unitario delle obbligazioni pecuniarie* - **4.** La moneta come credito - **4.1.** *Spunti per uno statuto europeo della moneta* - **4.2.** *Una diversa chiave di lettura del processo di armonizzazione* - **4.3.** *Azione antitrust e reazione regolatoria* - **5.** Conclusioni

1. Introduzione

La costruzione del mercato interno¹ dei pagamenti rappresenta la base giuridica² del processo armonizzazione dei pagamenti al dettaglio con il quale l'Unione europea ha inteso rimuovere gli ostacoli di ordine giuridico che si frappongono al pieno esercizio della libertà di circolazione dei pagamenti, quale che sia la valuta utilizzata. Questa priorità di politica legislativa, sancita dai Trattati³, ha sollecitato un lungo ed articolato processo che interessa, in via prioritaria, la moneta-mezzo di pagamento, intesa come l'insieme delle procedure tecniche e delle regole giuridiche che consentono il trattamento degli ordini di pagamento e la prestazione professionale di servizi di pagamento, al consumatore o al professionista⁴.

¹ L'art. 26(2) del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (d'ora in poi, TFUE) definisce il mercato interno come «uno spazio senza frontiere interne, nel quale è assicurata la libera circolazione delle merci, delle persone, dei servizi e dei capitali secondo le disposizioni dei trattati».

² Art. 114 TFUE.

³ La libertà di circolazione dei pagamenti era contemplata anche nel Trattato sulla Comunità Economica Europea, ma ha superato la posizione subalterna rispetto alla libertà di circolazione dei capitali solo con il Trattato di Maastricht.

⁴ C. MOTTI, *Intermediari non bancari e industria dei pagamenti*, in M. RISPOLI FARINA (a

Il ravvicinamento delle legislazioni degli Stati membri è stato intrapreso fin dalla seconda metà degli anni ottanta⁵. Come per ogni altra area a competenza concorrente tra l'Unione e gli Stati membri⁶, l'armonizzazione non si è svolta come un'operazione semplice e lineare⁷: ha privilegiato la disciplina della prestazione e dell'uso dei servizi di pagamento nel rapporto tra utente e prestatore, nonché i requisiti di accesso al mercato rilevante⁸, rimettendo il regime giuridico del debito di valuta sottostante ad una sorta di armonizzazione

cura di), *Studi sugli intermediari non bancari*, Napoli, 1998, pp. 49 – 81.

⁵ Racc. 87/598 e 88/590 CEE rispettivamente dell'8. 12.1987 in G.U. L 365 del 24.12.1987 e del 17.11.1988 pubblicata in G.U. L 317 del 24.11.1988; Racc.97/489/CE del 30 Luglio 1997, pubblicata in GUCE L 208 del 2.8.1997; Racc. 97/489 CEE del 30.07.1997 relativa alle operazioni mediante strumenti di pagamento elettronici, con particolare riferimento alle relazioni tra gli emittenti ed i titolari di tali strumenti, pubblicata in G.U. L 208 del 02.08.1997. R. D'ORAZIO, *Il Codice europeo di autodisciplina bancaria sul pagamento elettronica*, in *Dir. Inf.*, 1990, pp. 863 – 885.

⁶ Art. 4 Trattato dell'Unione Europea (TEA).

⁷ Ogni iniziativa legislativa – direttiva o regolamento - è legittima nella misura in cui risponde al principio di attribuzione, nonché ai principi di sussidiarietà e di proporzionalità, ex art 5 del Trattato dell'Unione Europea (TUE).

⁸ Dalla metà degli anni novanta il diritto europeo dei pagamenti consta di un quadro giuridico cogente, introdotto mediante direttive e regolamenti:

Dir. 97/5/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 Gennaio 1997, pubblicata in GUCE. L 43 del 14.02.1997;

Dir. 98/26/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 Maggio 1998, pubblicata in GUCE L166/45 del 11.6.1998;

Dir. 2000/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 18 Settembre 2000, pubblicata in GUCE L 275/39 del 27.10.2000.

Dir. 2000/28/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 18 Settembre 2000, pubblicata in GUCE L275/37 del 27.10.2000.

Reg. 2560/2001/CE del 19 Dicembre 2001, pubblicato in GUCE 28.12.2001 L 344.

Dir. 2002/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 23 Settembre 2002, pubblicata in GUCE L 271/16 del 9.10.2002

Dir. 2007/64/CE del 13 Novembre 2007, pubblicata in GUCE L 319/1 del 5.12.2007 (di seguito, PSD).

Dir. 2009/110/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 Settembre 2009, pubblicata in GUCE L 267/7 del 10.10.2009.Reg. 924/2009/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 Settembre 2009, pubblicato in GUCE L266/11 del 9.10.2009.

Reg. 260/2012/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 Marzo 2012, pubblicato in GUCE L94/22 del 30.3.2012.

Dir. 2014/92/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 23 Luglio 2014, pubblicata in GUCE L 257/214 del 28.8.2014.

Reg. 248/2014/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 Febbraio 2014, pubblicato in GUCE L84/1 del 20.3.2014.

“indiretta”⁹.

Il risultato è un quadro giuridico ad ampio spettro, contraddistinto da un’armonizzazione piena, ma distopica¹⁰, perché (almeno apparentemente) lascia agli Stati membri scelta sull’efficacia liberatoria della moneta scritturale, pertanto non stupisce che sia stato sollevato dinanzi alla Corte di giustizia la questione della rifiutabilità delle banconote e del contante. La questione di interpretazione preliminare è stata posta nelle cause riunite dei signori Dietrich e Häring che contestavano la legittimità della legge regionale dell’Assia di consentire ad un’emittente radiotelevisiva di imporre il pagamento del canone di abbonamento mediante bonifico, escludendo il pagamento in banconote¹¹. La Corte di giustizia ha statuito il 26 gennaio 2021 che la competenza esclusiva dell’Unione in politica monetaria per gli Stati dell’Eurozona non impedisce agli Stati membri di limitare l’uso delle banconote e del contante per ragioni di interesse pubblico, quando il provvedimento *de quo* risponde al principio d

Reg. 751/2015/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 29 Aprile 2015, pubblicato in GUCE L123/I del 19.5.2015 (di seguito, Regolamento MIF);

Dir. 2015/2366/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 Novembre 2015, in GUCE L 337/35 del 23.12.2015 (di seguito, PSD2).

⁹A. SCIARRONE ALIBRANDI, *L’adempimento dell’obbligazione pecuniaria tra diritto vivente e portata regolatoria indiretta della Payment Service Directive 2007/64/CE*, in M. MANCINI E M. PERASSI (a cura di), *Il nuovo quadro giuridico comunitario dei servizi di pagamento. Prime riflessioni*, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale, n. 63, Banca d’Italia: Roma, 2008, pp. 61-73. Questa lettura è stata ripresa da N. VARDI, *Regulation of Payment After the PSD: Is there still a role for domestic law?*, in G. GIMIGLIANO (a cura di), *Money, Payment System and the European Union: the regulatory challenges of governance*, Newcastle Upon Tyne, UK, pp. 39-55.

¹⁰ Il quadro giuridico interessa i requisiti di autorizzazione degli istituti di pagamento, intermediari autorizzati alla prestazione professionale dei servizi di pagamento, il contratto per la prestazione di servizi di pagamento; l’accesso ai sistemi di pagamento e le commissioni interbancarie multilaterali; i ritardi nei pagamenti nelle operazioni tra professionisti ovvero dei professionisti con la pubblica amministrazione; il conto di pagamento base e, più in generale, il diritto dei consumatori di accedere al sistema dei pagamenti attraverso un conto di pagamento, su basi non discriminatorie. Cfr.: M. RISPOLI, *Banche imprese e servizi di pagamento*, Milano (in corso di stampa); E. BANI, V. DE STASIO, e A. SCIARRONE ALIBRANDI (a cura di), *L’attuazione della Seconda Direttiva sui servizi di pagamento e “open banking”*, Bergamo, 2021; D. ZETZSCHE, D. ARNER, R. BUCKLEY, and R.H. WEBER, *The evolution and future of data-driven finance*, *Common Market Law Review* 2020 (vol. 57), pp. 331-360; B. GEVA, *Payment transactions under E.U. Second Payment Services Directive. An outsider’s view*, *Texas International Law Journal* 2019 (vol. 54), pp. 211 – 243; M. DONNELLY, *Payments in the digital market: evaluating the contribution of Payment Services Directive II*, *Computer Law & Security Review* 2018 (vol. 32), pp. 827 – 839.

¹¹ Cause riunite C-422 e 423/19.

proporzionalità ed a condizione che «tale normativa (...) non comporti, de jure o de facto, un'abolizione di tali banconote, segnatamente rimettendo in causa la possibilità, in generale, di liberarsi di un'obbligazione di pagamento mediante tale contante»¹².

Questa sentenza della Corte, che sorprende per quello che tace e non per quello che statuisce, lascia inalterato il problema dell'inquadramento giuridico della moneta scritturale nella vicenda estintiva dell'obbligazione pecuniaria, lasciando implicitamente la scelta agli Stati membri. La dottrina, al contrario, si è posta il problema, raggiungendo conclusioni interessanti, anche se non sempre pienamente condivisibili. In questa sede, si vuole prendere in esame tre lavori di ricerca che, assumendo un respiro europeistico, provano a dare una risposta al quesito posto con una soluzione che non si attagliano alla tradizione civilistica domestica.

Il primo applica all'inquadramento giuridico della moneta l'approccio tipico del «Neo-Istituzionalismo», a tenore del quale l'istituzione indica l'insieme delle strutture, organizzazioni, regole e prassi, che durevolmente informano il comportamento economico degli agenti, con un alto tasso di resilienza¹³. Si vuole dar conto di questa ricostruzione perché ha il merito di smussare, in sintonia con il diritto europeo dei pagamenti, le differenze tecnico-giuridiche tra l'uno e l'altro strumento di pagamento rispetto all'esatto adempimento dell'obbligazione pecuniaria, inquadrando la moneta come diritto di credito (*contractual claim*) e configurando il pagamento come il trasferimento del diritto che integra una novazione soggettiva sia dal lato attivo che passivo del rapporto obbligatorio¹⁴.

Il secondo studio esamina le fonti del diritto europeo dei mercati finanziari¹⁵,

¹² Corte di giustizia, sentenza del 26 gennaio 2021 (raccolta generale).

¹³ A. SÁINZ DE VICUÑA, *An institutional theory of money*, in A. GIOVANOLI e D. DEVOS (a cura di), *International Monetary and Financial Law. The Global Crisis*, Oxford, 2010, p. 524 s.

¹⁴ Esaminando la *institutional theory*, può dirsi che, a fondamento della natura contrattuale del diritto, è individuabile il rapporto di deposito tra la banca commerciale e la banca centrale, da un lato, ed il contratto di deposito a vista tra l'utente finale e l'intermediario creditizio. *Amplius*: A. SÁINZ DE VICUÑA, *An institutional theory of money*, ibidem.

¹⁵ N. VARDI, *The integration of European financial markets. The regulation of monetary obligations*, Routledge-Cavendish: Oxford, 2011. Questa tesi muove dalla considerazione che il processo di integrazione dei mercati finanziari è sospinto dal più generale fenomeno della

cogliendone il processo di integrazione in continuità rispetto all'armonizzazione europea del mercato dei servizi di pagamento; il fenomeno della globalizzazione - è sostenuto - favorirebbe la circolazione delle regole e dei modelli ma, in particolare, concilierebbe lo sviluppo di nuove fonti regolative. Rappresentato il sistema delle fonti come un edificio multipiano, l'obbligazione pecuniaria è considerata la base del processo di integrazione finanziaria ed il fondamento dell'intero sistema delle fonti¹⁶. Se alla base della regolamentazione dei mercati finanziari vi è il denaro, si dice, l'analisi non può che prendere le mosse dalla disamina dell'istituto più prossimo, l'obbligazione pecuniaria appunto, salvo poi analizzare le transazioni su strumenti finanziari, «*representing a complex form of exchange of monetary obligations*»¹⁷.

Il terzo studio in esame sostiene che la moneta – sia le banconote e la moneta metallica che la moneta scritturale – è configurabile giuridicamente come un credito o un debito, a seconda della prospettiva assunta, che integra

globalizzazione, con la conseguenza che un numero crescente di transazioni presenta un marcato carattere transfrontaliero ed un debole profilo di territorialità. Pertanto, la legge nazionale cede sempre più spesso il passo alla disciplina contrattuale, che consente alle parti dell'operazione di scambio di raggiungere risultati più efficienti, a costi di transazione ridotti.

¹⁶ Possono essere individuati cinque passaggi essenziali nella disamina svolta dell'obbligazione pecuniaria: 1) Il tratto peculiare dell'obbligazione pecuniaria è nel suo oggetto, il denaro, che è inquadrato come un valore astratto e non-convertibile, da assumere e disciplinare per la funzione che è chiamato ad assolvere, quella di mezzo di scambio e misuratore di valori. 2) L'inquadramento di tipo funzionale del denaro rende, a sua volta, fondamentale il concetto di pagamento nella disciplina dell'obbligazione pecuniaria; non a caso, il diritto positivo degli Stati membri generalmente non elabora una nozione di denaro, ma si concentra sulle questioni di modo, tempo, luogo, rifiuto o ritardo del pagamento. 3) L'adempimento dell'obbligazione pecuniaria è guidato dal principio nominalistico che, come principio universalmente riconosciuto, è accolto anche nel diritto degli Stati membri ed è indirettamente accolto nel diritto dell'Unione europea. 4) Il frequente e diffuso ricorso al pagamento con moneta bancaria ne fa un equivalente del contante, quanto meno in presenza di un accordo tra debitore e creditore dell'obbligazione pecuniaria che ne riconosce l'efficacia liberatoria, secondo le prassi del settore. 5) Infine, il ruolo assunto dalla moneta scritturale salda la disciplina «micro-economica» del singolo rapporto obbligatorio con la disciplina «macro-economica» del sistema dei pagamenti nella sua interezza: che la capacità della singola banca di creare moneta tramite le movimentazioni dei depositi a vista è modellata dalle prescrizioni di vigilanza e dalle misure di politica monetaria. Cfm.: VARDI, *The Integration of European Financial Market. The regulation of monetary obligations*, cit., pp. 1-34.

¹⁷ N. VARDI, *The integration of European financial markets. The regulation of monetary obligations*, cit., xxii; v., anche: N. VARDI, *Reflections on trends and evolutions in the law of monetary obligations in European private law*, in *European Business Law Review*, 2007, pp. 443-475.

una forma di *res*, ovvero bene giuridico immateriale, paragonabile all'opera dell'ingegno¹⁸.

2. Teoria istituzionalista della moneta

Il perimetro¹⁹ disegnato dalla teoria istituzionalistica è ampio: comprende la disciplina delle attività e degli enti strumentali a conservare la fiducia della collettività nella moneta; si estende alle regole prudenziali che presidiano la stabilità del singolo intermediario ed alle altre che salvaguardano la stabilità del mercato bancario nella sua interezza. Pertanto, copre il meccanismo dell'assicurazione dei depositi; la disciplina dei sistemi di regolamento in tempo reale dei trasferimenti interbancari, nonché le prescrizioni sulla protezione dei consumatori, la responsabilità degli intermediari creditizi, le regole tecnico-giuridiche che presidiano l'interoperabilità, l'efficienza e l'affidabilità dei sistemi di pagamento, i poteri di sorveglianza sui sistemi di pagamento delle banche centrali, così come la disciplina sul commercio ed, in particolare, sui pagamenti elettronici. Contestualizzando, questo approccio si apprezza di più. Infatti, nel 2010, anno in cui Sáinz de Vicuña scriveva, gli Stati membri erano ancora alle prese con la trasposizione della direttiva PSD1, mentre si registrava un laconico dibattito accademico sulle ricadute gius-privatistiche del processo di armonizzazione.

Entro le coordinate riportate, l'approccio istituzionalistico valorizza la centralità delle banche centrali ed il ruolo di comprimario che spetta al potere politico. Secondo questa tesi, infatti, alla banca centrale spetta un ruolo essenziale principalmente per tre ragioni: sono le passività della banca centrale a fungere da mezzo per estinguere le obbligazioni pecuniarie, sia nella forma della banconota che del saldo degli enti creditizi presso la medesima; la banca centrale esercita la sorveglianza sull'efficiente ed affidabile funzionamento dei sistemi di pagamento; del pari, la banca centrale è investita del compito di mantenere la stabilità dei prezzi, in maniera indipendente rispetto al potere

¹⁸ A. RAHMATIAN, *Credit and creed. A critical legal theory of money*, Routledge Research in Finance and Banking Law, Londra, 2019.

¹⁹ A. SÁINZ DE VICUÑA, *An institutional theory of money*, cit., p. 528.

politico²⁰.

In questa architettura istituzionale, allo Stato-organizzazione spetta un ruolo da comprimario, perché ha il compito di elaborare l'assetto istituzionale della banca centrale o del sistema di banche centrali al quale la propria partecipa, sceglie la denominazione della moneta ed, eventualmente, lo standard delle banconote e del contante, conduce una politica fiscale affidabile, funzionale all'obiettivo della stabilità monetaria²¹.

A monte dell'intero discorso, la ricostruzione del denaro come disponibilità monetaria o, in altri termini, un diritto (di credito) da esercitare nei confronti della banca centrale in forma diretta (nel caso delle banconote e del contante) o indiretta (nel caso dei depositi a vista)²². Con la cessazione del sistema di cambi fissi stabilito con *Bretton Woods*, si scrive, la stabilità del valore del denaro è influenzata essenzialmente dalle dinamiche di mercato e dagli esiti della politica monetaria condotta dalla banca centrale, che – almeno dagli anni ottanta dello scorso secolo – è stata esercitata dalle banche centrali in posizione di assoluta indipendenza rispetto all'autorità politiche²³.

2.1 La teoria istituzionalista nelle vicende dell'Eurozona

La teoria istituzionalista della moneta e dei pagamenti non è stata elaborata con specifico riferimento al contesto dell'Eurozona. Tuttavia, non si può negare

²⁰ Anche la Chirico (A. CHIRICO, *La sovranità monetaria tra ordine giuridico e processo economico*, Padova, 2003, p. 17) sostiene «la Banca Centrale potrà essere considerata kelsenianamente nuova dimora della sovranità monetaria», considerando come le ragioni economiche, che constano in procedure monetarie e disciplina del risparmio, rappresentano un limite giuridico del potere politico – nel senso che il potere politico non può ampliare la sua autorità al punto da deteriorare l'equilibrio del quale è custode la banca centrale.

²¹ A. SÁINZ DE VICUÑA, *An Institutional Theory of Money*, cit., p. 527.

²² E' richiamata l'esperienza dei traffici commerciali, contraddistinta dallo scarso ricorso al contante nelle transazioni, se non per quelle di importo modico, come confermato dalle statistiche europee che segnalano un progressivo decremento della percentuale corrispondente nella composizione degli aggregati monetari; è soppesata, ad esito di un'indagine promossa dalla BCE, la mancanza di controversie giudiziali dirette a sanzionare un creditore che rifiuti di accettare in pagamento moneta contante o banconote; sono considerati gli usi commerciali che, nel silenzio del contratto, escludono il ricorso al contante come strumento di pagamento, nelle transazioni a distanza; infine, sono passate in rassegna le ipotesi nelle quali è il legislatore ad escludere il pagamento in contanti per combattere l'evasione fiscale, la criminalità organizzata ed il riciclaggio.

²³ A. SÁINZ DE VICUÑA, *An Institutional Theory of Money*, cit., p. 522 s.

che i compiti assegnati al SEBC ed alla BCE²⁴, la priorità impressa all'obiettivo della stabilità dei prezzi rispetto ad ogni altro obiettivo di politica monetaria²⁵, la prescrizione dell'indipendenza della BCE dai governi nazionali e dalle altre istituzioni europee²⁶, infine, la promozione del processo di *elettronificazione* dei trasferimenti di fondi nel mercato interno, consegnano un assetto istituzionale che si presenta congruente con le premesse e le conclusioni della tesi in esame.

Gli assertori della tesi infatti hanno richiamato, a supporto del proprio ragionamento, il regolamento comunitario n. 974 del 1998²⁷, che segnava il passaggio dalle divise nazionali all'euro. In una fase prodromica all'emissione dell'euro, era stato: *i*) stabilito l'obbligo del creditore di accettare in pagamento moneta scritturale, denominata in euro, al quale è stata riconosciuta efficacia solutoria, senza che, a quel tempo, fossero ancora state emesse banconote o contante; *ii*) istituito l'euro, senza operare riferimenti ad un valore obiettivo o intrinseco, né era stata istituita una connessione con altre valute, lasciando, quindi, la definizione del valore soltanto alle forze di mercato ed alle decisioni di politica monetaria della BCE.

Ma, forse, in tempi più recenti, ancora più persuasive sono le misure che la BCE ha adottato nella crisi più recente delle banche e dei debiti sovrani.

Ricapitolando la storia recente: con il peggioramento della situazione finanziaria, la BCE è ricorsa a misure straordinarie, come l'ampliamento del ventaglio di attività stanziabili a garanzia, il prolungamento delle scadenze, la modifica delle regole d'asta anche su scadenze più lunghe, fino a varare il piano d'acquisto a titolo definitivo di obbligazioni bancarie garantite emesse nell'area euro, che ha assunto la forma del *quantitative easing* e *credit easing*²⁸. Pressoché contestualmente, per spezzare la linea di contagio tra crisi bancaria

²⁴ Art. 127 (2) (6) TFUE.

²⁵ Art. 127 (1) TFUE.

²⁶ Art. 130 TFUE.

²⁷ Reg. n. 974/1998/CE del 3 maggio 1998, pubblicato in G.U.C.E. L 139 del 11.05.1998.

²⁸ Un'accurata ricostruzione delle misure adottate dalla BCE ed una valutazione critica del ruolo della BCE come prestatore di ultima istanza in: L. SCIPIONE, *Strumenti e politiche di salvataggio nella crisi dei debiti sovrani (Gli interventi della BCE e dei Fondi salva-Stati nello spazio giuridico europeo)*, Napoli, 2016.

e crisi del debito sovrano, il consiglio direttivo della BCE ha approvato nel maggio del 2010 il *Securities Market Program*, che sarà sostituito nel 2012 con il piano OMT o Operazioni Definitive Monetarie: entrambi consentono alla BCE di acquistare sul mercato secondario titoli del debito pubblico degli Stati dell'Eurozona, ma il secondo apre ad acquisti potenzialmente illimitati.

Dunque, la BCE ha svolto un ruolo nevralgico nella soluzione dell'ultima crisi finanziaria, su questo corrono pochi dubbi. Tuttavia, è stato sostenuto da più parti che le misure *non-convenzionali* approvate dal consiglio direttivo avevano travalicato i limiti del mandato istituzionale della BCE, sconfinando nell'ambito della politica economica, di competenza degli Stati membri, o, comunque, erano misure non proporzionali all'obiettivo perseguito²⁹. Era stato anche sostenuto che gli strumenti utilizzati dal SEBC avessero consentito di aggirare il divieto di assistenza finanziaria a Stati membri, amministrazioni statali, enti regionali o altri enti pubblici³⁰.

Questi dubbi sono stati considerati infondati dalla giurisprudenza europea. La Corte di giustizia, chiamata a pronunciarsi in via pregiudiziale sul programma di acquisto di titoli di stato sul mercato secondario (la c.d. *vicenda OMT*³¹), ha

²⁹ Si assume la violazione degli artt. 119, 123 e 127 TFUE, nonché degli articoli da 17 a 24 del Protocollo n. 4 sullo Statuto SEBC. Si rinvia a: Corte di giustizia, sentenza 16 giugno 2015, Causa C-62/14 (di seguito, *Vicenda OMT*). La sentenza ha precisato che la tutela dell'impianto dell'Eurozona o l'eccezionalità della situazione di crisi, che non consentono di ricorrere a strumenti convenzionali di politica monetaria, non possono sottrarre le decisioni o gli annunci del consiglio direttivo della BCE al sindacato giurisdizionale della Corte di giustizia. Allo stesso tempo, però, si ammette che la Corte non può valutare la proporzionalità nel merito delle decisioni prese: infatti, quando la BCE elabora e svolge un programma di operazioni di mercato aperto, come quello indicato nel comunicato stampa, opera scelte di natura tecnica e svolge previsioni e valutazioni complesse, per le quali non può non riconoscerle un «ampio potere discrezionale» (*Vicenda OMT*, cit., § 68). In tal caso, il controllo giurisdizionale si appunterà sull'osservanza delle garanzie procedurali e sull'assenza di manifesti errori di valutazione della motivazione, che nel caso di specie non constano. Si rinvia a: *Vicenda OMT* (74).

³⁰ *Vicenda OMT*, (47) – (55). Sul punto: L. SCIPIONE, *Strumenti e politiche di salvataggio nella crisi dei debiti sovrani*, cit., p. 107.

³¹ Il primo aspetto preso in esame concerne la congruità della misura annunciata rispetto alla tutela della stabilità dei prezzi, obiettivo unico e prioritario della politica moneta dell'Eurozona. In particolare, il ricorso presentato sosteneva che, in virtù del principio di attribuzione, il mandato conferito al SEBC deve essere «strettamente limitato per soddisfare le esigenze democratiche e che il rispetto di tali limiti deve essere sottoposto ad un controllo giurisdizionale anche di merito», aggiungendo che «Dalla giurisprudenza della Corte risulterebbe che l'indipendenza della BCE non osta ad un siffatto controllo, dal momento che tale indipendenza si riferirebbe unicamente ai poteri che i Trattati conferiscono alla BCE e

considerato che i Trattati non contengono una definizione di “politica monetaria”, ma si limitano a definirne gli obiettivi e ad individuarne i “mezzi” al capo IV del Protocollo sul SEBC e sulla BCE³².

Premettendo che l’attitudine ad avere effetti indiretti sulla stabilità della zona euro non consente di considerare le misure OMT come strumenti di politica economica³³, la Corte ha concluso che la valutazione della natura degli strumenti adottati non cambia in virtù della selettività degli acquisti e della condizionalità degli interventi³⁴, dal momento che:

- non v’è disposizione nel Trattato che impone al SEBC interventi sui mercati finanziari con misure generali, che siano applicate necessariamente a tutti gli Stati dell’Eurozona³⁵;

- l’attuazione del programma di acquisti di titoli del debito pubblico, sul mercato secondario, è subordinata al rispetto degli impegni assunti dagli Stati interessati nei programmi di aggiustamento macroeconomico FESF o MES, nonché «(...) all’esistenza di perturbazioni del meccanismo di trasmissione della politica monetaria o dell’unicità di questa politica»³⁶.

In conclusione, nella valutazione, ampia ed articolata della Corte, emerge che

non alla determinazione dell’ampiezza e della portata del suo mandato» *Vicenda OMT*, cit., § 8.

³² *Vicenda OMT* (46) ss.

³³ *Vicenda OMT* (54). del resto - argomenta la Corte - ogni dubbio sulla natura sarebbe fugato dall’art. 18, § 1, del Protocollo sul SEBC e sulla BCE, contenuto nel capo IV di quest’ultimo, che abilita la BCE e le banche centrali nazionali ad operare sui mercati finanziari «comprando e vendendo a titolo definitivo strumenti negoziabili espressi in euro».

³⁴ Del resto, è disposto che «fatto salvo l’obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche economiche generali nell’Unione al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell’Unione definiti nell’art. 3 del trattato sull’Unione Europea». Art. 127 (1) TFUE.

³⁵ *Vicenda OMT*, (52) – (55). In sostanza, si pone un problema di parità nella diversità: se i correttivi si propongono di rimediare alle perturbazioni del meccanismo di trasmissione degli impulsi di politica monetaria devono essere in grado di agire solo sulla «situazione specifica dei titoli del debito pubblico emessi da alcuni Stati membri», che rappresentano elementi di perturbazione.

³⁶ *Vicenda OMT*, (57) – (62). La Corte ha altresì precisato che anche laddove la condizione posta potesse essere considerata riconducibile alla politica monetaria, quando l’acquisto viene effettuato dal MES, ciò non vuol dire che quando tale strumento (l’acquisto dei titoli di Stato sui mercati secondari) viene utilizzato dal SEBC presenti la stessa natura. Infatti, la differenza di obiettivi perseguiti dal MES e dal SEBC è determinante. Cfm: *Vicenda OMT*, (63) – (65).

i passi fatti dalla BCE erano in linea con l'interesse dell'Unione monetaria *per sé*, soprattutto in considerazione dell'unicità della politica monetaria, essenziale per la corretta trasmissione degli impulsi nell'area euro³⁷.

Dunque, la storia più recente dell'Eurozona sembra confermare le conclusioni raggiunte dalla tesi istituzionalista.

2.2 La teoria istituzionalista: osservazioni critiche

L'idea di fondo della tesi richiamata è che la banca centrale è sovrana nell'ordinamento monetario perché, svolgendo i suoi compiti istituzionali in modo indipendente rispetto alle autorità politiche e nell'interesse dell'Unione *in sé*, consente alla moneta di assolvere le funzioni (economiche) sue proprie.

A parte la cautela che spinge a non estremizzare il concetto di indipendenza³⁸, la tesi istituzionalista sembra essere vulnerabile per la sua autoreferenzialità. Ad incrinare il quadro sono proprio le vicende dell'Eurozona dopo la fase più acuta della crisi finanziaria. Anche soltanto una rapida carrellata delle iniziative intraprese evidenzia che un ripensamento della *governance* economica dell'Unione passa per un'assunzione di responsabilità dei governi degli Stati membri e quindi riscatta il potere politico dal ruolo di comprimario. Cronologicamente, può dirsi che:

- sono gli Stati membri, al di fuori dell'assetto istituzionale europeo, a stilare e concludere un *memorandum of understanding* con il governo greco mettendo a disposizione, secondo un criterio di stretta condizionalità, una linea di credito nella forma di prestiti bilaterali;
- il Consiglio ha deliberato, nel 2010, l'istituzione del Meccanismo Europeo di Stabilizzazione Finanziaria o MESF, che ha consentito al Consiglio stesso di deliberare a maggioranza qualificata l'apertura di una linea di credito agli Stati

³⁷ *Vicenda OMT*, (47) – (55).

³⁸ Cfr.: R. WELTER, *L'indipendenza della BCE. La prospettiva tedesca*, in F. BELLI e V. SANTORO (a cura di), *La Banca Centrale Europea*, Milano 2003, p. 23 ss. E' stato inoltre evidenziato in dottrina che l'indipendenza della BCE non coincide con la sottrazione a qualsiasi forma di controllo: la BCE resta responsabile del suo operato ed è soggetta a controllo giurisdizionale e contabile rispetto alle motivazioni addotte nelle decisioni e nelle azioni intraprese, ma anche una responsabilità politica rispetto al Parlamento europeo: cfm.: R.M. LASTRA, *The evolution of the European Central Bank*, Queen Mary University of London, School of Law, Legal Studies Research Paper n. 99/2012, pp. 1-18. Inoltre,

membri, a fronte dell'accettazione di un piano di risanamento finanziario, da parte dello Stato membro interessato³⁹;

- pressoché contestualmente, i Paesi membri dell'Eurozona hanno istituito, con un accordo internazionale che si collocava oltre il perimetro istituzionale dei Trattati europei, il Fondo Europeo per la Stabilità Finanziaria o FESF. Il Fondo era una società di diritto lussemburghese partecipata dagli Stati membri, che si finanziava facendo ricorso al mercato. Infatti, emetteva obbligazioni garantite da ciascuno Stato membro dell'Eurozona in proporzione alle quote di sottoscrizione del FESF⁴⁰.

- Gli Stati membri, stipulando apposito trattato, hanno istituito nel 2010 il meccanismo permanente di stabilità da attivare per salvaguardare la zona euro nel suo insieme. Si trattava del MES o Meccanismo Europeo di Stabilità, destinato a sostituire gli altri due. Il MES rappresenta un'istituzione internazionale, che si muove in parallelo ai Trattati Europei, ma è estraneo all'assetto istituzionale del TFUE. Ciascuno degli Stati membri dell'Eurozona che partecipano al MES è responsabile limitatamente alla quota di capitale conferito. Tuttavia, lo Stato membro può avere accesso al sostegno finanziario del MES, erogato ancora una volta secondo un criterio di stretta condizionalità, se si è impegnato, con la sottoscrizione del *Fiscal Compact*, ad una gestione virtuosa del bilancio⁴¹;

- nel 2012, con il *Fiscal Compact*, gli Stati membri – non soltanto i Paesi dell'Eurozona – si sono impegnati ad introdurre nelle proprie carte costituzionali la regola del pareggio di bilancio, con la conseguenza che ogni Stato può ricorrere alla Corte di giustizia in caso di inosservanza del principio da parte

³⁹ F. DONATI, *Crisi dell'euro, governance economica e democrazia nell'Unione Europea*, 2013, www.rivistaaic.it

⁴⁰ Ciò è dovuto ad un altro accordo internazionale, raggiunto tra il FESF e gli Stati membri dell'Eurozona, che ha disciplinato le condizioni per l'erogazione dei finanziamenti, sempre secondo un criterio di rigorosa condizionalità. *Amplius*: F. DONATI, *Crisi dell'euro, governance economica e democrazia nell'Unione Europea*, op. cit.; TOSATO, *L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'euro*, op. cit.

⁴¹ G. PERONI, *Il Trattato di Lisbona e la crisi dell'euro: considerazioni critiche*, cit. In merito alle contestazioni mosse al Trattato istitutivo del MES, un commento sul caso *Pringle*: M. CHITI, *La crisi del debito sovrano e le sue influenze per la governance europea, i rapporti tra gli Stati membri, le pubbliche amministrazioni*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 2013 fasc. 1, pp. 1 - 32

degli altri firmatari⁴²;

- anche l'*Unione bancaria* ha dovuto attendere i governi nazionali si convincessero che poco può il perseguimento della stabilità dei prezzi – e quindi la banca centrale - in mancanza di un quadro normativo ed istituzionale unitario, al livello europeo, che coniughi il controllo micro-prudenziale sulle singole istituzioni finanziarie con la valutazione dei rischi sul sistema finanziario nella sua interezza, profilo riconducibile alla vigilanza macro-prudenziale⁴³.

Sono soltanto degli esempi, ai quali si possono aggiungere il c.d. *Six Pack* ed il *Two Pack* che, ricorrendo agli strumenti delle direttive e dei regolamenti, hanno provato a rafforzare la c.d. sorveglianza multilaterale e a rendere più efficace la procedura per il disavanzo eccessivo, o ancora, il Patto *Euro Plus*, un accordo internazionale, diretto a migliorare il coordinamento tra gli Stati membri per accrescere l'occupazione, la competitività e la sostenibilità delle finanze pubbliche⁴⁴.

Ponendo a confronto l'azione della BCE nella fase più acuta della crisi, come sintetizzata nel precedente paragrafo, e le iniziative intergovernative assunte successivamente dagli Stati membri, si coglie come la visione istituzionalista della moneta soffre il rapporto dialettico, a tratti conflittuale, tra l'interesse dell'Unione e l'interesse dei singoli Stati membri. La creazione di autorità indipendenti europee aiuta, ma non sembra risolvere il problema in mancanza di una volontà politica dei singoli Stati membri in questa direzione. Prendiamo il caso dell'EBA⁴⁵, il cui regolamento contiene una norma sull'indipendenza, di

⁴² *Amplius*, M. CHITI, *La crisi del debito sovrano e le sue influenze per la governance europea, i rapporti tra gli Stati membri, le pubbliche amministrazioni*, op. cit.

⁴³ M. MACCHIA, *L'architettura europea dell'Unione bancaria tra tecnica e politica*, in *Riv. It. Dir. Pubbl. Comunit.*, 2015, p. 1579 ss. Con l'Unione bancaria è stato disegnato un modello di vigilanza integrata, micro e macro-economica, che recupera alla BCE il compito di supervisore della stabilità finanziaria dell'intero sistema e dei singoli enti, anche mediante l'esercizio di poteri informativi, ispettivi e di vigilanza prudenziale su quelli di importanza sistemica.

⁴⁴ G.L. TOSATO, *L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'euro*, in *Rivista di diritto internazionale*, 2012, p. 681 ss.; M. CHITI, *La crisi del debito sovrano e le sue influenze per la governance europea, i rapporti tra gli Stati membri, le pubbliche amministrazioni*, op. cit.

⁴⁵ La *governance* economica dell'Unione bancaria, ripartisce il compito della vigilanza microeconomica tra BCE ed EBA. Quest'ultima è investita dell'elaborazione di standard tecnici uniformi, linee-guida e prassi applicative condivise, nonché del monitoraggio sull'attuazione al livello nazionale della disciplina, «per comprendere se le attuali regole

tenore analogo all'art. 130 TFUE: la relazione 2014 della Corte dei Conti Europea ha segnalato criticamente il ricorso abituale dei membri dell'organo decisionale ad un approccio inter-governativo⁴⁶, con un allargamento della forbice già verificatasi nel regolamento TARGET2⁴⁷.

3 L'obbligazione pecuniaria come paradigma del processo di integrazione dei mercati finanziari

La seconda tesi in esame interessa il lavoro su «*The integration of European financial markets. The regulation of monetary obligations*», uno studio sulle fonti che evidenzia il ruolo sempre più assorbente svolto dalla *financial lex mercatoria*⁴⁸. Questo studio segue due percorsi in parallelo: l'analisi della disciplina microeconomica e la disamina del quadro macroeconomico. Pertanto, lo studio condotto muove dal concetto giuridico di denaro, debiti, pagamenti o strumenti finanziari, per passare all'osservazione del quadro giuridico che governa il processo di integrazione

comuni saranno sufficienti a garantire condizioni di parità concorrenziale tra operatori bancari sul mercato europeo». *Amplius*: M. MACCHIA, *L'architettura europea dell'Unione bancaria tra tecnica e politica*, cit.; A. ENRIA, *Unione bancaria e mercato unico nell'UE*, 2014, EBA; E. SCANNELLA, *Crisi economica e vigilanza unica europea sulle banche: alcuni riflessi sul mercato dei servizi finanziari*, *Economia dei servizi*, 2015, pp. 65-80; S. ANTONIAZZI, *L'Unione bancaria europea: i nuovi compiti della BCE di vigilanza prudenziale degli enti creditizi e il meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie (Parte II)*, in *Riv. It. Dir. Pubbl. Comunit.*, 2014 (3-4), pp. 717-743.

⁴⁶ «During the meetings with EBA representatives and national supervisors, they stated that the members of the Board of Supervisors mainly represent their national interests. The Court observed at the Board of Supervisors' meetings in February 2013 that most members stated their positions rather than proposing a position for the EU. This is contrary to the objectives stated in the legislation». European Court of Auditors, *European banking supervision taking share – EBA and its changing context*, Special Report 2014, n. 5, pp. 24-25, <http://www.eba.europa.eu>

⁴⁷ *Supra*, § 4.2. *Amplius*: E. PAPA, *Da TARGET a TARGET2: Sistemi di pagamento a confronto*, cit.

⁴⁸ Lo studio monografico richiamato comprende nella «*financial lex mercatoria*» i codici di auto-regolamentazione, le valutazioni espresse dalle agenzie di rating, gli standard regolativi elaborati da associazioni imprenditoriali, organizzazioni internazionali, piattaforme inter-governative, come la *Bank for International Settlements*, lo *IOSCO*, l'*International Chamber of Commerce*, giusto per fare degli esempi. In chiave critica, lo studio evidenzia l'incertezza sui meccanismi giuridici – laddove ve ne fosse alcuno – che consentono a questa forma di "diritto speciale" di diventare parte degli ordinamenti nazionali; questa incertezza, secondo le premesse del lavoro, rappresenta l'ostacolo giuridico maggiore al completamento del processo di integrazione dei mercati finanziari.

dei mercati, punteggiato dallo sviluppo di nuove fonti normative come conseguenza del trasferimento della sovranità monetaria e politica⁴⁹.

Il collegamento stabilito tra la dimensione micro e la dimensione macro della disciplina dei pagamenti e dell'obbligazione pecuniaria in senso stretto è considerato esemplificativo del nesso esistente tra la disciplina del singolo rapporto contrattuale che presenta ad oggetto l'emissione o la cessione dello strumento finanziario, da un lato, e la disciplina degli intermediari e dei mercati finanziari, dall'altro⁵⁰.

Rispetto alle fondamenta, rappresentate dall'obbligazione pecuniaria, il sistema delle fonti del mercato finanziario comprende non soltanto i provvedimenti sui pagamenti nel mercato interno – il richiamo è, per tutti, alla direttiva PSD⁵¹ o al piano SEPA – ma anche gli altri provvedimenti che hanno armonizzato le condizioni di accesso, esercizio e vigilanza della prestazione dei servizi di investimenti sui mercati regolamentati e le sedi di scambio o sono intervenuti in tema di garanzie finanziarie.

Lo studio esamina le obbligazioni pecuniarie come debiti di somma di denaro, liberamente trasferibili e retti dal principio nominalistico⁵², per comprendervi anche gli strumenti finanziari o, meglio, i debiti che hanno origine nelle vicende circolatorie degli strumenti finanziari, nella forma di titoli azioni,

⁴⁹ N. VARDI, *The integration of European financial markets. The regulation of monetary obligations*, cit., p. 167 ss. Tuttavia, l'incertezza sui meccanismi giuridici – laddove ve ne fosse alcuno – che consentono a questa forma di diritto speciale di diventare parte degli ordinamenti nazionali è individuata come l'ostacolo giuridico maggiore al completamento del processo di integrazione dei mercati finanziari.

⁵⁰ N. VARDI, *The integration of European financial markets. The regulation of monetary obligations*, cit., XXII.

⁵¹ La ricerca monografica in esame risale al 2011, pertanto il riferimento è alla direttiva PSD1.

⁵² N. VARDI, *The Integration of European Financial Market. The regulation of monetary obligations*, cit., p. 115 ss. (in particolare nota 11) sostiene che l'evoluzione che ha interessato il principio nominalistico si deve proprio a questo collegamento tra la dimensione micro e la dimensione macro della disciplina delle obbligazioni pecuniarie ed all'individuazione della stabilità monetaria come obiettivo di politica monetaria del SEBC. Se questo principio è stato tradizionalmente interpretato come prescrizione dell'effetto solutorio della moneta legale, il nesso con l'obiettivo della stabilità monetaria consente di ricavarne un'altra valenza: (principio di) garanzia della stabilità ed efficienza del sistema dei pagamenti.

strumenti finanziari partecipativi, titoli obbligazionari, o anche derivati⁵³.

In sostanza, si dice, quando il titolo diviene esigibile ovvero il derivato giunge a scadenza, il debitore è liberato nella misura in cui corrisponde al creditore una somma di denaro secondo il suo valore «facciale» o nominale che, a sua volta, sarà il capitale sul quale corrispondere o calcolare gli eventuali interessi dovuti. Il debito è denominato nella valuta scelta ed il *quantum* non sarà influenzato dall'eventuale perdita di potere di acquisto della moneta nella quale il debito è denominato, salvo sia diversamente convenuto, in continuità con quel principio nominalistico che governa le obbligazioni pecuniarie.

3.1 Elementi a sostegno del paradigma unitario delle obbligazioni pecuniarie

Lo studio richiamato conferisce rilevanza giuridica all'equipollenza funzionale tra moneta ed attività finanziarie, che può spiegarsi anche in ragione dell'indebolimento del potere degli Stati di governare il tasso di cambio ed il tasso di interesse: tale processo sarebbe iniziato tra la fine degli anni settanta e la metà degli anni ottanta, con la creazione del Sistema Monetario Europeo e con l'Atto Unico Europeo⁵⁴.

Del resto, nelle trattazioni manualistiche più accreditate di economia dei mercati finanziari, gli strumenti finanziari, i depositi, i titoli pubblici, le obbligazioni e così di seguito sono accomunati sotto l'etichetta di «attività finanziaria», individuata come «un bene che esprime un rapporto contrattuale nel quale entrambe le prestazioni delle parti in causa sono denominate in moneta e scadono in tempi diversi. Un'attività finanziaria prevede quindi un trasferimento di potere d'acquisto contro una o più prestazioni future di segno opposto»⁵⁵.

⁵³ Gli strumenti finanziari sono inquadrati come forme sofisticate di scambio tra debiti ed i derivati come lo scambio tra un pagamento attuale ed un pagamento futuro di somma di denaro. Cfr.: N. VARDI, *The Integration of European Financial Market. The regulation of monetary obligations*, cit., p. 12 ss.

⁵⁴ N. VARDI, *The Integration of European Financial Market. The regulation of monetary obligations*, cit., p. 113 ss.

⁵⁵ M. ONADO, *Mercati e Intermediari Finanziari*, Bologna, 2000, p. 21. Le interferenze tra il sistema dei pagamenti interbancari ed i mercati mobiliari rappresentano due componenti del sistema finanziario. Gli studiosi di economia dei sistemi di pagamenti considerano che «Le interconnessioni derivano dal fatto che la transazione su valori mobiliari rappresenta un

Al pari, l'equivalenza funzionale si radica nel declino della *lex monetae* fin dagli anni successivi al collasso del sistema di *Bretton Wood*, nei quali la liberalizzazione dei movimenti di capitale e l'adozione di un sistema di tassi variabili hanno contribuito a rafforzare la capacità regolativa dei privati a discapito del potere dello Stato-nazione di controllare il valore della moneta. Erano le negoziazioni svolte sui mercati nei quali la valuta era scambiata ad influenzarne il valore, al pari di quanto accadeva per le *commodities* e gli strumenti finanziari; il «pagamento» di un'obbligazione pecuniaria si risolveva in una serie di scritturazioni contabili, eseguite da privati, senza trasferimento transfrontaliero di fondi; era rimesso alle parti dello scambio concordare la formula da applicare per passare da una valuta all'altra, quando necessario, indebolendo l'esigenza di esprimere il debito nella valuta nazionale⁵⁶.

Accogliendo una logica già invalsa nella prassi dei mercati, gli ordinamenti nazionali consentivano al debitore e al creditore di un'obbligazione pecuniaria di scegliere la valuta di riferimento. Anche il diritto europeo dei pagamenti, fin dalla direttiva PSD, ha disposto che «I pagamenti sono effettuati nella valuta concordata dalle parti»⁵⁷. Più di recente, la direttiva PSD2 ha in parte superato il principio c.d. della doppia gamba, aprendo alla concorrenza tra tutte le valute, anche non appartenenti all'area dell'Unione Europea. Infatti, ha prescritto che la disciplina armonizzata della trasparenza contrattuale si applica anche alle operazioni di pagamento eseguite nel territorio dell'Unione europea in una valuta che non è quella di

contratto a prestazioni corrispettive in cui coesistono due operazioni: una consiste nella cessione di valuta e nella ricezione di un quantitativo di titoli; l'altra nel suo inverso. L'esecuzione di un simile contratto presuppone quindi che venga regolata sia l'obbligazione in contante del contratto, sia quella in titoli. Ciò implica la movimentazione sia dei conti in base monetaria, tramite il sistema dei pagamenti, che gli intermediari bancari detengono presso la banca centrale, sia di quelli in valori mobiliari detenuti dagli intermediari finanziari presso le istituzioni di deposito centralizzate che svolgono funzioni di custodia e di amministrazione dei titoli. Tra i sistemi di regolamento dei titoli e i sistemi di regolamento delle transazioni monetarie si stabiliscono quindi dei collegamenti indispensabili al regolamento del contratto nella sua interezza». In questo senso: R. BRIZI, P. GIUCCA e F. SASSO, *I sistemi di pagamento*, in C. TRESOLDI (a cura di), *Economia dei sistemi di pagamento*, Bologna, 2009, p. 55 ss.

⁵⁶ K. SONO e H. KANDA, *In search of order in the world monetary system: State intervention after the decline of the lex monetae*, A. GIOVANOLI e D. DEVOS (a cura di), *International Monetary and Financial Law. The Global Crisis*, Oxford, 2010, p. 510.

⁵⁷ Art. 59, co. 1, PSD2.

uno Stato membro⁵⁸.

3.2 Qualche dubbio sul modello unitario delle obbligazioni pecuniarie

La tesi esaminata si occupa di fonti, ma indirettamente ci racconta qualcosa anche sull'inquadramento delle obbligazioni pecuniarie: rispondono ad una matrice unitaria, nonostante il diverso livello di liquidità del bene che ne forma oggetto.

Condividendo questa premessa, allora il trattamento delle operazioni su moneta e su strumenti finanziari dovrebbe seguire un modello uniforme. Tuttavia, gli studi di economia dei sistemi di pagamento hanno evidenziato la diversità tra i sistemi di regolamento delle transazioni interbancarie dei fondi ed i sistemi di regolamento delle transazioni su valori mobiliari. Rispetto ad ogni altra argomentazione, può essere considerato che nel regolamento delle transazioni interbancarie vi è un solo prezzo - il tasso di interesse -, non ricorrono problemi di fungibilità ed, in particolare, è contemplata la possibilità dell'intervento di un prestatore di ultima istanza in caso di temporanea illiquidità⁵⁹. Coerentemente, la direttiva PSD2, come già la direttiva PSD, esclude dal proprio ambito di applicazione le operazioni di pagamento di un sistema di regolamento titoli tra agenti di regolamento, così come le operazioni di pagamento collegate all'amministrazione degli strumenti finanziari, compresi i dividendi, le entrate o le altre distribuzioni, i rimborsi o i proventi delle cessioni effettuate anche da imprese di investimenti, enti creditizi, organismi di investimento collettivo o società di gestione patrimoniale che prestano servizi di investimento ovvero ogni altra entità abilitata a ricevere in custodia strumenti finanziari⁶⁰.

Ancora, se i debiti di valuta rappresentano il paradigma nell'analisi micro-economica, i diritti, gli obblighi ed i rischi, delle parti del contratto su strumenti o

⁵⁸ Cfr.: art. 3, co. 3, PSD2. In merito all'art. 2 PSD, V. SANTORO, *La valuta dei pagamenti e il servizio di conversione*, in D. FALCONIO, F. FIMMANÒ e P. GUIDA (a cura di), *Scritti in onore di G. Laurini*, vol. II, Napoli, 2015, pp. 1899-1910, evidenziava il rapporto di equivalenza stabilito tra le diverse valute dell'Unione europea per creare nel mercato interno uno spazio di omogenee condizioni di concorrenza.

⁵⁹ R. BRIZI, P. GIUCCA e F. SASSO, *I sistemi di pagamento*, cit., p. 59 ss.

⁶⁰ Cfm.. considerando (h) e (i), dir. PSD2. Già, considerando (h) e (i), dir. PSD.

prodotti finanziari coincidono con quelli imputabili al debitore ed al creditore di un'obbligazione pecuniaria. La giurisprudenza comunitaria offre sul punto qualche elemento di riflessione. La Corte di giustizia, infatti, nel pronunciarsi sulla configurabilità di un contratto di credito al consumo come contratto di prestazione di servizi di investimento⁶¹, esclude, nel caso *Lantos*⁶², la configurabilità come servizio di investimento del contratto in esame etichettando le operazioni di cambio come puramente accessorie alla concessione ed al rimborso di un prestito al consumo denominato in valuta estera⁶³. Queste operazioni, secondo la Corte - «non hanno il fine di realizzare un investimento, in quanto il consumatore mira solamente ad ottenere fondi in previsione dell'acquisto di un bene di consumo o della prestazione di un servizio e non già, ad esempio, a gestire un rischio di cambio o a speculare sul tasso di cambio di una valuta estera»⁶⁴. Nella decisione della Corte, come nel parere reso dall'avvocato generale, le operazioni su strumenti finanziari sono strettamente collegate all'idea di investimento che, a sua volta, richiama determinate forme di rischio. Anche la dottrina, del resto, ha individuato nell'«impiego del risparmio effettuato in vista di un reddito, di un 'ritorno' economico», la cifra distintiva tra gli strumenti finanziari ed i mezzi di pagamento alternativi al contante⁶⁵.

⁶¹ La vicenda riguardava il contratto di credito al consumo stipulato tra i coniugi Lantos, cittadini ungheresi, ed una banca, per l'acquisto di un'autovettura. Il contratto era stato stipulato non in valuta nazionale per accedere ad un tasso di interesse più favorevole. In questo modo, però, i ricorrenti si erano esposti al rischio di apprezzamento della valuta straniera sul fiorino ungherese, che era utilizzato come moneta di pagamento. I coniugi avevano chiesto al giudice del distretto di inquadrare l'operazione in esame su valuta estera come un contratto di servizio di investimento per denunciare l'inadempimento della banca agli obblighi di comportamento (in particolare, all'obbligo della valutazione di adeguatezza) prescritti dalla dir. 2004/3/CE.

⁶² Corte di giustizia, 3 dicembre 2015, Causa C-312/14.

⁶³ E' considerato che l'operazione si limita alla conversione in valuta nazionale della valuta estera: la prima è adottata come «moneta di pagamento», in base al tasso di cambio di acquisto o di vendita della valuta estera in questione, delle mensilità dovute e denominate in valuta estera, che funge da «moneta di conto».

⁶⁴ Cfr.: caso *Lantos* (57). L'Avvocato generale si chiede se nel caso di specie i coniugi Lantos abbiano investito o inteso investire capitale proprio o preso a prestito in uno strumento finanziario «al fine di ottenere un guadagno, o quanto meno di proteggere il valore» del loro capitale. Conclusioni dell'avv. generale Niilo Jääskinen presentate il 17 settembre 2015, Causa C-312/14.

⁶⁵ Cfr.: R. COSTI e L. ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, in *Trattato di diritto commerciale*,

Come dimostra la vicenda *Lantos*, il contratto di credito al consumo ed il contratto di negoziazione per conto proprio danno luogo, alla scadenza, all'obbligo di pagamento di una somma di denaro, ma ciò non toglie che le posizioni delle parti del rapporto obbligatorio e la posizione dell'ente erogatore del servizio sul mercato variano nel diritto dell'Unione Europea in relazione al rischio sollevato dall'operazione, secondo un approccio interpretativo di tipo funzionale⁶⁶. Sono diversità che si riflettono sulla natura e dimensione dei rischi finanziari immessi nel sistema che, a loro volta, si traducono in differenti condizioni di autorizzazione ed esercizio dell'attività di impresa da parte del singolo intermediario, che influenzano anche la posizione del debitore e del creditore degli strumenti finanziari.

4 La moneta come credito

La terza tesi, sviluppata in un recente studio di diritto comparato, considera la moneta come una creatura del diritto e non del mercato⁶⁷, ma non necessariamente del singolo Stato⁶⁸. Proprio in ragione di questa natura, si sostiene, può accadere che quello che quanto si costruisce sul piano giuridico come moneta non sia in grado di svolgere contemporaneamente le funzioni canoniche di mezzo di scambio, unità di conto e riserva di valore, e che in aggiunta ne svolga un'altra, estranea all'inquadramento degli economisti, quella

diretto da G. COTTINO, vol. VIII, Padova, 2004, p. 43 s. Con maggiore chiarezza, Renzo Costi aveva già scritto in una delle sue edizioni de *Il mercato mobiliare* (Torino, 2000, p. 15 s.) che «anche il legislatore parte dal convincimento che costituiscano investimenti di natura finanziaria pure i prodotti bancari e quelli assicurativi, anche se poi considera opportuno sottrarli alla disciplina dettata per l'intera categoria dei prodotti finanziari. La ragione dell'esonero sta nel fatto che questi prodotti (...) non comportano per il risparmiatore-investitore il rischio connesso con l'impiego di risorse trasferite all'emittente, in quanto il diritto alla restituzione delle somme prestate alla banca o il diritto dell'assicurato non sono in alcun modo legati al 'successo' degli investimenti della banca o dell'assicurazione, rilevando soltanto la solvibilità delle stesse, perseguita, appunto, attraverso i controlli di stabilità».

⁶⁶ *Amplius*, sull'approccio interpretativo della Corte: N. FENNELLY, *Legal Interpretation at the European Court of Justice*, in *Fordham International Law Journal*, 1996 20 (3), pp. 656-679.

⁶⁷ Rahmatian evidenzia come un oggetto del mondo reale non *naturalmente* un bene giuridico, suscettibile di tutela secondo gli schemi del diritto di proprietà. Privilegiando un approccio costruttivo,

⁶⁸ Infatti, i moderni sistemi monetari tendenzialmente travalicano il singolo Stato-nazione che, ciò nonostante, è investito del compito di far rispettare il quadro giuridico di riferimento. A. RAHMATIAN, *Credit and creed*, cit., p. 4.

di "proprietà immateriale" (*dematerialised property*)⁶⁹. Con la moneta, così come per le opere dell'ingegno, l'ordinamento giuridico crea il diritto (di proprietà) e l'oggetto, che non ha un corrispondente contenuto nella realtà, se non nella forma dell'esemplare (sarà il quadro per le opere dell'insegno o la banconota per la moneta)⁷⁰.

Come bene (giuridico) intangibile la moneta prende corpo in una serie di esemplari (*reifier*), ma considerando il processo economico-tecnico di creazione della moneta (di banca centrale e di banca commerciale), la giurisprudenza inglese, e le argomentazioni di Savigny, si può sostenere che ogni forma di moneta non è che un debito o un credito, a seconda del punto di vista assunto, che diviene sul piano giuridico una *res*. Non assume rilevanza giuridica che sia moneta di banca centrale o moneta di banca commerciale, perché entrambi i circuiti attivano un meccanismo creativo (della moneta)⁷¹. Il ragionamento sulla natura "gianiforme"⁷² della moneta-*res* (o moneta-credito) è ampio ed articolato, ma quello che più interessa rispetto al tema di questo scritto è che, secondo lo studio di Rahmatian, la moneta-*res* crea per ogni

⁶⁹ A. RAHMATIAN, *Credit and creed*, cit., p. 6 ss.

⁷⁰ A. RAHMATIAN, *Credit and creed*, cit., p. 8 ss. Quella che Rahmatian definisce come *propertisation* quel fenomeno di creazione giuridica che trasforma elementi o eventi della realtà natura in *res*, quindi in beni che possono formare oggetto di diritti proprietari. Quando della *res* è evidenziata la natura fungibile e la destinazione allo scambio, allora si parla di *commodification*, strettamente collegata alla monetizzazione della cosa.

⁷¹ Con riferimento alla moneta di banca centrale, Rahmatian scrive: «When somebody hands over a banknote, he negotiates the debt of the government vis-à-vis the Bank of England embodied in the banknote as negotiable instrument¹⁶⁴ and entitles the transferee and new bearer to this debt as new creditor. The reality is, however, that this debt embodied in a banknote has no practical significance today. Neither does it entitle the bearer to the government's debt, nor does it entitle him to claim payment in gold of the denominated sum on the banknote as technically a promissory note (IOU)». (A. RAHMATIAN, *Credit and Creed*, cit., p.26). Diversamente, rispetto alla moneta scritturale, Rahmatian fa propria la c.d. *credit creation theory*, secondo la quale il tratto caratterizzante il sistema bancario è rappresentato dalla creazione del credito attraverso l'attività di prestito (A. RAHMATIAN, *Credit and Creed*, cit., p. 66 ss.

⁷² «Money has therefore two components: the loan from which the new bank money is generated and the credit that this loan constitutes which operates as medium of exchange (and unit of account to express prices). The money-debt *res* is janiform: (1) It stays between the bank as lender and creditor and the customer as borrower and debtor (...); (2) It gets transferred as a fungible *res* indefinitely between different actors on the market; thus it circulates entirely detached from the obligation that has originally brought the debt into existence, so a repayment of the loan at somepoint does not affect the validity of this specific circulating money-debt» (A. RAHMATIAN, *Credit and Creed*, cit., p.82).

operazione di vendita un'aspettativa di valore anziché un valore attuale, nella forma dell'attesa di poter concretizzare quel valore in un successivo scambio e nell'azionabilità del credito/debito. Con queste premesse il valore della moneta-res si esprime solo come valore di scambio, per la quale la funzione di riserva di valore è molto dubbia visto che non corrisponde ad una pretesa legalmente azionabile dall'interessato⁷³.

4.1 Spunti per uno statuto europeo della moneta

Proprio l'ultima affermazione sembra interessante nel diritto europeo dei pagamenti, per smussare la distonia alla quale si faceva riferimento nell'*Introduzione*, quella distonia che è generata dalla competenza concorrente tra Unione e Stati membri nella costruzione del mercato interno dei pagamenti. In quella sede è stato posto sinteticamente il problema: se infatti il processo di armonizzazione europea ha privilegiato la moneta scritturale, equiparandola *di fatto* a banconote e contante nell'adempimento dell'obbligazione pecuniaria, mentre gli Stati membri possono ancora operare scelte diverse in ragione della propria tradizione civilistica, si crea un'incoerenza nel funzionamento del mercato interno dei pagamenti. Questa dissociazione presuppone che altro è il pagamento, basato sulla relazione contrattuale tra cliente ed intermediario, ed altro è la moneta, che concerne il rapporto debitore-creditore dell'obbligazione pecuniaria. Solo sul primo dei due ambiti sembra potersi legittimamente concentrare il processo di armonizzazione europea. Tuttavia, se - come ha sostenuto Rahmatian - la moneta-res o, meglio, la moneta-credito (di banca centrale e di banca commerciale) esprime solo il proprio valore negli scambi, diventa evidentemente fittizio distinguere tra disciplina dei pagamenti, o, meglio, dei sistemi di pagamento, che veicolano e ne rendono possibile la circolazione e disciplina dell'obbligazione pecuniaria, proprio perché la prima diviene l'infrastruttura giuridica di riferimento, dalla quale desumere il contenuto della moneta-credito, o meglio, la tutela giuridica apprestata per la moneta-res, nel presupposto, posto dall'Autore, che i diritti proprietari esprimono non il

⁷³ A. RAHMATIAN, *Credit and creed*, cit., p. 83 s.

rapporto tra il titolare del diritto e la *res*, bensì le relazioni dei consociati rispetto a quella *res*.

4.2 Una diversa chiave di lettura del processo di armonizzazione

La tesi di Rahamatian sembra poter correggere la distonia tra disciplina europea dei servizi e dei sistemi di pagamento e disciplina statale dell'obbligazione pecuniaria, saldando la seconda alla prima. Allora, diviene opportuno, forse urgente, cogliere della prima l'approccio qualificante per poi interrogarsi su come possa influenzare il rapporto tra debitore e creditore di un debito di valuta.

La disciplina europea dei pagamenti non è altro che la disciplina della circolazione della moneta, contraddistinta da una finalità pro-competitiva.

L'impronta pro-competitiva è intesa come promozione della trasparenza delle condizioni del servizio, efficienza nell'esecuzione, contendibilità del mercato; la disciplina giuridica sembra assegnarle un ruolo sul mercato dei servizi di pagamento che non le è proprio in altri comparti contigui, come quello dei servizi bancari o finanziari.

La finalità pro-competitiva contraddistingue con sensibile continuità, nel tempo e nelle forme, gli atti di *soft law* come quelli cogenti. Si confrontano due linee-guida di *policy*, che reciprocamente si integrano: coadiuvare gli utenti nell'operare una scelta consapevole del prestatore di servizi di pagamento e del servizio di pagamento più congruo rispetto alle proprie esigenze e favorirne la mobilità sull'intera area del mercato interno⁷⁴.

⁷⁴ Il radicamento del diritto dei pagamenti nel processo di costruzione del mercato interno ha impresso ai diversi provvedimenti legislativi un'impronta pro-competitiva, se non nei risultati, quantomeno nelle dichiarazioni di intenti. Ad esempio, la prima direttiva sui servizi di pagamento nel mercato interno stabilisce al considerando (1) che «Ai fini della creazione del mercato interno è essenziale che tutte le frontiere interne alla Comunità siano smantellate in modo da rendere possibile la libera circolazione delle merci, delle persone, dei servizi e dei capitali. Il buon funzionamento del mercato unico dei servizi di pagamento è pertanto fondamentale. Attualmente la mancanza di armonizzazione in questo settore ostacola il funzionamento di tale mercato», o al considerando (4) della stessa direttiva si legge che «E' pertanto essenziale istituire un quadro giuridico comunitario moderno e coerente per i servizi di pagamento (...) che risulti neutrale in modo da garantire parità di condizioni per tutti i sistemi di pagamento, mantenendo così la libertà di scelta dei consumatori, e che rappresenti un chiaro progresso in termini di costi per i consumatori (...)».

Qualche anno più tardi la direttiva 2009/110/CE di revisione della disciplina su gli istituti

Ad uno sguardo d'insieme, si ha l'idea che l'utente dei servizi di pagamento è colto sì come la parte «debole» del rapporto contrattuale⁷⁵, al quale l'intermediario deve fornire una serie di informazioni, in modo chiaro, veritiero e completo, ma anche come parte attiva, nella fase preliminare alla conclusione del contratto ovvero in sede di esecuzione del rapporto contrattuale. Infatti, si assume che il cliente raccolga e confronti le informazioni rilevanti, vigili sulla verifica della congruità tra le condizioni contrattuali applicate alle singole operazioni di pagamento e quelle concordate nel regolamento del contratto quadro che vi fa da cornice, cogliendo – se del caso – l'opportunità di migrare verso altro operatore di servizi di pagamento che offra condizioni più convenienti⁷⁶.

di moneta elettronica riconosceva i limiti del precedente intervento normativo in argomento e ne promuoveva una revisione: «Al fine di eliminare gli ostacoli all'entrata sul mercato e agevolare l'avvio e l'esercizio dell'attività di emissione di moneta elettronica, occorre riesaminare le norme degli istituti di moneta elettronica, in modo da assicurare condizioni di parità a tutti i prestatori di servizi di pagamento» (considerando 4), o, di recente, il regolamento 2015/751/UE in merito alle commissioni interbancarie multilaterali ha stabilito che «(...) La soppressione degli ostacoli diretti ed indiretti al funzionamento e al completamento di un mercato integrato per i pagamenti elettronici, senza distinzione tra pagamenti nazionali e pagamenti transfrontalieri, è necessaria per il corretto funzionamento del mercato interno» (considerando 1).

⁷⁵ La precisazione del contenuto minimo del contratto, nonché il livello di dettaglio raggiunto dalla disciplina degli obblighi di informazione possono fungere da indice dello squilibrio contrattuale esistente tra prestatore e cliente, uno squilibrio che sembra accentuarsi quando il cliente è un consumatore. La differenza tra il professionista e consumatore influenza il profilo della derogabilità/inderogabilità delle disposizioni sulla trasparenza: infatti, possono essere disapplicate in tutto o in parte, su accordo delle parti, quando il cliente non è un consumatore. Gli Stati membri possono equiparare le micro-imprese ai consumatori ai fini del Titolo III, dir. PSD2. Cfr.: art. 38, PSD2.

⁷⁶ Proprio in ragione del meccanismo tratteggiato nel testo, che sarà più chiaro nel prosieguo, non si condivide pienamente l'osservazione critica di quegli Autori (S. PAGLIANTINI, *Il nuovo regime della trasparenza nella direttiva sui servizi di pagamento*, in M. RISPOLI FARINA, V. SANTORO, A. SCIARRONE ALIBRANDI, e O. TROIANO, (a cura di), *Armonizzazione europea dei servizi di pagamento e attuazione della direttiva 2007/64/CE*, pp. 449–473) che, nell'esaminare gli obblighi di informazione preliminare, dubitano che la confrontabilità di offerte standardizzate possa favorire la competitività del mercato, evidenziando come «(...) il rispetto formale di un contratto quadro non è sinonimo di piena consapevolezza dell'utente sull'esatta misura del suo impegno» (pp. 450-451). La questione, però, non è nel valutare le ricadute esclusivamente dell'esatto adempimento degli obblighi di informazione preliminare alla conclusione di un contratto quadro, bensì soppesare le ripercussioni sulla competitività del mercato dell'intero meccanismo delineato dal legislatore europeo, nelle direttive PSD, come nella dir. 2014/92/UE, per gli aspetti concernenti la trasparenza contrattuale, il regime di accesso e di esercizio dei prestatori di servizi di pagamento non bancari, i conti di pagamento.

La disciplina degli obblighi di informazione delle direttive PSD ricalca quella già posta per i bonifici transfrontalieri nella direttiva risalente alla metà degli anni novanta, che a sua volta riprendeva il contenuto e l'impostazione proposti nelle raccomandazioni della Commissione europea n. 88/590/CEE, 90/109/CEE, e 97/589/CE⁷⁷.

Le direttive PSD delineano, senza soluzione di continuità l'una rispetto all'altra⁷⁸, gli obblighi di informazione preliminare declinandoli diversamente per i contratti ad esecuzione istantanea⁷⁹, che hanno ad oggetto la singola operazione di pagamento, e i contratti quadro di prestazione di servizi di pagamento, per loro natura rapporti di durata⁸⁰.

Nel tratteggiare l'approccio pro-competitivo della disciplina armonizzata dei servizi di pagamento, appare più significativo il caso del contratto quadro, configurato alla stregua di un contratto normativo che, in ragione della sua durata, sollecita il cliente ad una maggiore attenzione alle condizioni economiche e normative concordate fin dai primi contatti con l'intermediario.

Non a caso, il diritto europeo dei pagamenti prescrive ai prestatori di servizi di pagamento di fornire una serie di informazioni, economiche e normative su

⁷⁷ Gli ampi margini di sovrapposizione che constano nell'evoluzione del quadro giuridico armonizzato non rappresentano una nota di demerito dell'azione del legislatore europeo: l'armonizzazione positiva procede - e non potrebbe essere diversamente - per progressive approssimazioni, assecondando e rafforzando una sensibilità giuridica comune sull'argomento, per evitare o ridurre i rischi di distorte trasposizioni ed applicazioni negli Stati membri.

⁷⁸ Il Titolo III della dir. PSD e della dir. PSD2 presentano contenuti coincidenti. L'unica differenza concerne il servizio di disposizione di ordini di pagamento, distinguendo gli obblighi informativi del prestatore del servizio di disposizione e quelli prestatore del servizio di radicamento del conto del pagatore: cfr., artt. 45, §2, e 47, dir. PSD2.

⁷⁹ Cfr.: artt. 43-45, dir. PSD2, in merito alle informazioni preliminari al contratto di prestazione di una singola operazione di pagamento, interessano esclusivamente le informazioni di natura economica.

⁸⁰ Il contratto quadro è definito dall'art. 4, n. 21, dir. PSD2, come «*un contratto di servizi di pagamento che disciplina la futura esecuzione delle operazioni di pagamento individuali e successive e che può comportare l'obbligo di aprire un conto di pagamento e le relative condizioni*». In commento: S. BOATTO, *Sub Art. 146*, in S. BONFATTI e G. FALCONE (a cura di), *Commentario al Testo Unico Bancario*, Pisa 2021, pp. 1153 - 1155; A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Sub Articolo 126-bis. Disposizioni di carattere generale*, in M. PORZIO, F. BELLÌ, L. LOSAPPIO, M. RISPOLI FARINA, e V. SANTORO, *Testo Unico Bancario*, Milano, 2010, pp. 1079-1089.

supporto cartaceo o altro supporto durevole⁸¹, «senza alcuna sollecitazione da parte dell'utente dei servizi di pagamento»⁸². Il ventaglio di informazioni è ampio ed articolato; interessa pressoché tutti gli aspetti del regolamento contrattuale⁸³, e questi contenuti saranno tradotti nel contratto successivamente concluso⁸⁴.

⁸¹ Per «supporto durevole» la dir. PSD2, come già la dir. PSD, «ogni strumento che permetta all'utente del servizio di pagamento di conservare le informazioni che gli sono personalmente indirizzate in modo da potervi accedere in futuro per un periodo di tempo adeguato alle finalità cui esse sono destinate e che permetta la riproduzione identica delle informazioni memorizzate» (art. 4, n. 35).

Esprimendosi in sede di rinvio pregiudiziale sul concetto di «supporto durevole», la Corte di giustizia (sentenza 25 gennaio 2017, causa C-375/15) ha chiarito anche la portata degli obblighi informativi rispetto ai quali è prescritto un comportamento attivo del prestatore del servizio di pagamento, sia gli obblighi preliminari alla conclusione del contratto quadro, sia l'obbligo di informazione da ottemperare nel caso di modifica unilaterale delle condizioni contrattuali. Per l'uno come per l'altro caso, la Corte ha statuito che anche i siti Internet possono essere considerati come «supporto durevole», equivalente a quello cartaceo, se consente di «conservare le informazioni indirizzate a lui personalmente, la garanzia dell'assenza di alterazione del loro contenuto nonché la loro accessibilità per un congruo periodo e la possibilità di riprodurle» (§42). Tuttavia, l'equiparazione tra il sito Internet ed il supporto durevole non ammette che l'adempimento degli obblighi di informazione nell'ipotesi di modifica unilaterale dei contratti quadro sia assolto ricorrendo al sito Internet per la trasmissione delle informazioni, perché è questo uno dei casi in cui è prescritto all'operatore un comportamento attivo. Né si può pensare – come sottolinea l'Avvocato Generale nel parere reso – che «gli utenti dei servizi di pagamento consultino regolarmente tutti i servizi di comunicazione elettronica cui essi abbiano aderito» soprattutto considerando che opera un meccanismo di silenzio assenso. Dunque, si sarà in presenza di un'informazione attivamente prestata quando l'intermediario, alla pubblicazione sul sito, è associato un comportamento «destinato a portare a conoscenza dell'utente l'esistenza e la disponibilità di tali informazioni su detto sito» (§ 50-51), mediante l'invio di una lettera raccomandata, ma anche di un servizio di posta elettronica, purché quello che normalmente il cliente utilizza (e non quello riservato al cliente stesso sul sito Internet dei servizi bancari online).

⁸² Cfr.: considerando (60), PSD2.

⁸³ Le informazioni che devono essere «fornite» su iniziativa del prestatore hanno ad oggetto: il prestatore del servizio di pagamento; i servizi di pagamento dedotti in oggetto, compreso – ad esempio – il tempo massimo di esecuzione o il momento nel quale l'ordine di pagamento si considera ricevuto; l'ammontare delle spese, dei tassi di interesse e dei tassi di cambio; la modalità e la frequenza delle informazioni; le misure di protezione del corretto funzionamento del sistema dei pagamenti, quali le cautele che l'utente dei servizi di pagamento deve adottare per garantire la sicurezza degli strumenti di pagamento o le prescrizioni per la comunicazione all'intermediario di operazioni di pagamento non autorizzate o non correttamente eseguite, nonché il regime di allocazione dei rischi. A tanto si aggiungono, ad esempio, le informazioni sulla risoluzione extragiudiziale delle controversie, così come sulle modifiche unilaterali del contratto quadro ad opera

La disciplina si completa negli obblighi informativi della fase esecutiva del contratto quadro, obblighi disciplinati sia per il pagatore che per il beneficiario. In entrambi i casi, si vuole porre il cliente nelle condizioni di verificare l'importo addebitato o accreditato, l'ammontare complessivo delle spese ed eventualmente le diverse voci di spesa, la data di valuta e la data di ricezione dell'ordine di pagamento, se del caso il tasso di cambio applicato⁸⁵.

In aggiunta alle informazioni preliminari prestate su iniziativa dell'intermediario, le direttive PSD contemplano informazioni di altra natura che sono *messe a disposizione* dell'utente: in questa seconda ipotesi, può acquisirle solo se assume le iniziative necessarie, ad esempio, accedendo alla casella di posta elettronica del conto bancario o inserendo la propria carta bancaria nei terminali per ottenere la stampa degli estratti conto. Un'ipotesi di questo tipo si configura in merito alle informazioni preliminari all'esecuzione della singola operazione di pagamento, quando l'ordine è disposto nella cornice di un contratto quadro, per quanto concerne i tempi di esecuzione, le spese che il pagatore deve corrispondere e, se del caso, la suddivisione delle spese⁸⁶.

dell'intermediario. Un commento in: M. RISPOLI, *Sub Art. 126-bis*, in S. BONFATTI e G. FALCONE (a cura di), *Commentario al Testo Unico Bancario*, Pisa 2021, pp. 922 – 926; A. SPENA, *Sub Art. 126-quinquies. Contratto quadro*, in M. PORZIO, F. BELLI, L. LOSAPPIO, M. RISPOLI FARINA, e V. SANTORO, *Testo Unico Bancario*, Milano, 2010, pp. 1104–1117.

⁸⁴ Che le informazioni preliminari limitano l'autonomia negoziale delle parti è evidenziato dall'art. 50, § 3, PSD2. È ivi disposto che gli obblighi informativi, preliminari alla conclusione di un contratto quadro di servizi di pagamento, possono essere assolti mediante la consegna della bozza del contratto che presenta le «informazioni e le condizioni» prescritte ex art. 52 PSD2.

⁸⁵ Cfm: artt. 57 e 58, PSD2. A ciò si aggiunge che il cliente può sempre chiedere, in costanza di rapporto, una copia del contratto quadro, su supporto cartaceo o altro supporto durevole (art. 53 PSD2), per verificare la congruenza delle condizioni applicate nelle singole operazioni con quelle inizialmente convenute nel programma contrattuale.

L'attenzione alla consapevolezza del costo del contratto ritorna anche nella direttiva PAD, nella quale è disposto che gli Stati membri assicura che «quando il conto di pagamento è offerto come parte di un pacchetto assieme ad un altro prodotto o servizio non collegato al conto di pagamento, il prestatore di servizi di pagamento comunichi al consumatore se è possibile il conto di pagamento separatamente e, in caso affermativo, fornisca informazioni separate per quanto riguarda i costi e le spese relativi a ciascuno degli altri prodotti e servizi offerti con il pacchetto che possono essere acquistati separatamente» (art. 8). Sull'opportunità di disgiungere il prezzo del servizio da quello della detenzione del risparmio per recuperare la funzione segnaletica dei prezzi sul mercato dei servizi di pagamento, cfr.: T. PADOA SCHIOPPA, *La moneta e il sistema dei pagamenti*, Bologna, 1992, p. 31 s.

⁸⁶ Cfm.: art. 46 e 48, PSD2.

Allo stesso tempo, però, la natura di rapporto di durata del contratto quadro rende più probabile che possano intervenire cambiamenti nelle situazioni di vita e di lavoro del cliente, da rendere quel regolamento contrattuale non più adatto o conveniente⁸⁷. Questo ha sollecitato nel 2014, con la c.d. direttiva PAD, il riconoscimento di un diritto alla migrazione verso altro operatore, che non implica necessariamente lo scioglimento del rapporto contrattuale in corso di esecuzione. Infatti, è ammesso che la migrazione possa interessare anche singoli ordini di pagamento (categorie di operazioni)⁸⁸.

Ricapitolando, dalla fase preliminare alla conclusione del contratto quadro in poi, il cliente è colto come un soggetto che raccoglie e confronta le proposte alternative presenti sul mercato di riferimento, verifica diligentemente la congruenza tra le condizioni contrattuali concordate nel contratto quadro e quelle concretamente applicate nelle singole operazioni di pagamento, o ancora migra verso un operatore concorrente per valutazioni di opportunità o di necessità⁸⁹.

Proprio con l'intento di rafforzare questo meccanismo di valutazione comparativa, il processo di armonizzazione europea prova a ridurre i costi della ricerca e della comparazione: al riguardo, la direttiva PAD ha prescritto agli Stati membri di assicurare «che i consumatori abbiano accesso gratuitamente ad almeno un sito Internet per il confronto delle spese addebitate dai prestatori di servizi di pagamento», in modo tale che questi siti Internet siano «funzionalmente indipendenti», assicurando una parità di trattamento tra tutti gli operatori, indichino chiaramente i proprietari (del sito), definiscano criteri «chiari e oggettivi» di confronto, usino un linguaggio

⁸⁷ Può anche accadere che, nell'arco di tempo considerato, si verifichino dei cambiamenti del mercato ovvero dell'assetto organizzativo e finanziario del prestatore del servizio da indurlo ad una modifica delle condizioni contrattuali, originariamente pubblicizzate e cristallizzate nel regolamento del contratto quadro. Le direttive PSD conferiscono all'intermediario un potere di modifica unilaterale del contratto, distinguendo le modifiche dei tassi di interesse e di cambio da ogni altra modifica. Solo nella prima ipotesi, la modifica unilaterale ha effetto immediato, ammesso che sia in linea con i valori del mercato di riferimento (art. 55, § 3, PSD2). Al contrario, sul secondo tipo di modifica unilaterale, cfr.: art. 54, §2, PSD2.

⁸⁸ Cfm: Capo III, dir. PAD.

⁸⁹ Del resto, ciascun intermediario rappresenta un punto (un nodo?) del sistema assunto come paradigma ricostruttivo, veicolando il flusso di informazioni che esprime la moneta-servizio di pagamento.

non ambiguo, forniscano informazioni corrette ed aggiornate, infine comprendano una gamma di offerte così ampia da coprire una parte significativa del mercato (art. 7)⁹⁰.

A poco varrebbero gli sforzi profusi o, anche lo stesso diritto alla migrazione, se l'azione *antitrust* e le iniziative di armonizzazione positiva non fossero intervenute sulla morfologia del mercato rilevante - un mercato naturalmente oligopolistico e di natura bancaria - per rimuovere alcuni degli ostacoli all'ingresso. Al riguardo, scelte significative sono state compiute dal legislatore europeo con la direttiva PSD, che ha disciplinato l'attività di prestazione di servizi di pagamento come attività riservata ma, allo stesso tempo, ha temperato la riserva con l'applicazione di un approccio di tipo funzionale ai requisiti patrimoniali e con il superamento della rigida applicazione del criterio di esclusività dell'oggetto sociale.

Viene in esame la figura degli istituti di pagamento, una categoria di intermediari finanziari non bancari, privati, ai quali è consentito l'esercizio professionale di servizi di pagamento, secondo il principio del mutuo riconoscimento delle autorizzazioni e del controllo del Paese d'origine⁹¹. I livelli di capitale sociale prescritti agli istituti di pagamento variano in funzione della natura del servizio di pagamento dedotto in oggetto, in ragione del diverso livello di rischio che ciascuna attività solleva⁹². Inoltre, per promuovere l'ingresso sul mercato rilevante di imprenditori muniti della

⁹⁰ In merito alla comparabilità delle condizioni contrattuali, la questione si pone essenzialmente per quelle di contenuto economico. Infatti, le direttive PSD svolgono una armonizzazione massima, pur ammettendo che le parti del contratto possano derogare ad alcune o a tutte le disposizioni sulla trasparenza quando il cliente non è un consumatore o una micro-impresa.

⁹¹ Oltre gli istituti di pagamento possono prestare servizi di pagamento gli enti creditizi, le poste s.p.a., ma anche le banche centrali, gli Stati membri, gli enti autarchici territoriali, purché operino al di fuori delle rispettive funzioni istituzionali. Cfr.: art. 5 ss, PSD2.

⁹² Cfm.: art. 7, PSD2. Il livello più basso di capitale iniziale (euro 20 000) è richiesto quando la domanda di autorizzazione contempla esclusivamente l'esercizio di servizi di rimessa di denaro (art. 4, n. 22, PSD2); il livello più alto di capitale iniziale (euro 125 000) è prescritto quando la domanda di autorizzazione ha ad oggetto i servizi che consentono di «depositare», prelevare, eseguire operazioni di pagamento sotto forma di addebito diretto, carta di pagamento, bonifici, o ancora l'attività consta nell'emissione di strumenti di pagamento e/o di convenzionamento. Nel mezzo (euro 50 000) l'ipotesi dell'istituto di pagamento preposto esclusivamente all'esercizio di attività di disposizione di ordini di pagamento.

tecnologia di rete, ma non delle competenze del settore, quali operatori telefonici o Internet provider, è stata introdotta l'autorizzazione come istituto di pagamento ibrido, quando la prestazione professionale dell'attività di prestazione di servizi di pagamento è esercitata congiuntamente ad altra attività finanziaria ovvero ad attività commerciale⁹³.

Può essere letta nella stessa chiave la scelta della direttiva PSD2 di frammentare il ciclo produttivo, di trattamento dell'ordine di pagamento, distinguendo il servizio di informazioni su tutti i conti che fanno capo al cliente⁹⁴, dal servizio di disposizione degli ordini di pagamento⁹⁵, all'altro di

⁹³ Art. 18, PSD2. La figura degli istituti di pagamento ibridi era già contemplata nella direttiva PSD. È stata conservata nella PSD2: art. 10, PSD2. Per un'attenta ricostruzione degli istituti di pagamento ibridi nel diritto europeo ed italiano dei pagamenti, si rinvia a: F. MAIMERI, *Sub Art. 114-terdecies*, in S. BONFATTI e G. FALCONE (a cura di), *Commentario al Testo Unico Bancario*, Pisa 2021, pp. 742 - 744; V. SANTORO, *Articolo 114-terdecies. Patrimonio destinato*, in M. PORZIO, F. BELLI, L. LOSAPPIO, M. RISPOLI FARINA, e V. SANTORO, *Testo Unico Bancario*, Milano, 2010, pp. 934-940; E. PAPA, *sub Articolo 33. Articolo 114-terdecies Tub. Patrimonio destinato*, in M. MANCINI, M. RISPOLI FARINA, V. SANTORO, A. SCIARRONE ALIBRANDI e O. TROIANO, *La nuova disciplina dei servizi di pagamento*, Torino, 2011, pp. 477-494.

⁹⁴ Il servizio di informazione sui conti fornisce all'utente del servizio informazioni aggregate su uno o più conti di pagamento, che siano accessi presso l'uno o l'altro prestatore del servizio di pagamento, «a cui si ha accesso mediante interfacce online del prestatore di servizi di radicamento del conto» (considerando 28; art. 4, n. 16, PSD2) (sul servizio di radicamento del conto, infra, nota 344). Si tratta, evidentemente, di un'attività preliminare al momento in cui un ordine di pagamento è impartito. Pertanto, la PSD2 stabilisce che gli enti che prestano esclusivamente servizi di informazione sui conti non sono tenuti ad osservare le disposizioni sui fondi propri, perché non entrano in possesso dei fondi dei clienti, né sono richiesti di apposita autorizzazione. Sono trattati come istituti di pagamento (art. 33, § 2, PSD2), ma sono abilitati all'esercizio di tale attività a fronte di una semplice registrazione (art. 5§ 3, PSD2 ed art. 33, § 1, PSD2), predisponendo una semplice assicurazione contro i danni, in vista della copertura dei danni eventualmente arrecati al cliente o ai prestatori di servizi di radicamento del conto, per l'indebito utilizzo dei dati e degli accessi riservati. Non entrando mai in possesso dei fondi, la prescrizione di requisiti patrimoniali sarebbe una condizione irragionevolmente onerosa. Si estendono anche ai prestatori di servizi di informazione sui conti gli obblighi di informazione preliminare alla conclusione del contratto ex artt. 41, 45 e 52, PSD2. Non è stata ancora adottata dall'ABE la disciplina di attuazione contemplata dall'art. 5, PSD2.

⁹⁵ Secondo l'art. 4, n. 15, PSD2, il servizio di disposizione di ordine di pagamento è definito come un «servizio che dispone l'ordine di pagamento su richiesta dell'utente di servizi di pagamento relativamente a un conto di pagamento detenuto presso un altro prestatore di servizi di pagamento». Sul regime applicabile a questi enti si rinvia quanto già detto nella nota precedente. Si deve aggiungere che i prestatori di servizi di disposizione di ordini di pagamento hanno altresì obblighi di informazione successiva all'esecuzione dell'ordine di pagamento, rispetto all'ente che presta il servizio di radicamento del conto nonché nei confronti del cliente. Il considerando (29) PSD2 chiarisce il ruolo dei prestatori di

radicamento del conto, per i quali sono introdotte condizioni di esercizio non perfettamente coincidenti⁹⁶.

La direttiva PSD2 dispone che la prestazione del servizio di informazione sui conti e di disposizione dell'ordine di pagamento non possono essere subordinate alla stipulazione di un contratto con il prestatore del servizio di radicamento del conto, perché è riconosciuto un diritto del cliente all'informazione aggregata sui conti accesi presso lo stesso o diversi enti di radicamenti, così come un diritto del cliente a movimentare il saldo del conto, quale che sia l'ente che veicola l'ordine. Precisa l'art. 68, co. 5, PSD2 che il «prestatore di servizi di pagamento di radicamento del conto può rifiutare l'accesso a un conto a un prestatore di servizi di informazione sui conti o del prestatore di servizi di disposizione di ordini di pagamento, per motivi obiettivamente giustificati e debitamente comprovati connessi all'accesso non autorizzato o fraudolento al conto di pagamento da parte del prestatore dei servizi di informazione sui conti o del prestatore di servizi di disposizione di ordini di pagamento, compreso un ordine di pagamento non autorizzato o fraudolento»⁹⁷.

4.3 Azione antitrust e reazione regolatoria

L'impronta pro-competitiva si desume anche dalla dialettica tra azione antitrust ed armonizzazione positiva. Spesso, infatti, una direttiva o un regolamento è intervenuto a fugare le incertezze sollevate dall'azione antitrust oppure a smussare le asperità di una decisione della Commissione europea (in qualità di autorità antitrust) che avrebbe potuto avere delle ricadute negative sul processo di armonizzazione. I risultati di questa azione "riparatrice" del legislatore sono tutt'altro che chiari, ma forse è trascorso ancora troppo tempo per farne una valutazione. si può cogliere una sequenza ricorrente nel quadro

questo tipo di servizio individuandone il maggiore vantaggio nel trasmettere al beneficiario del pagamento un incentivo a consegnare i beni o a prestare il servizio senza ritardi.

⁹⁶ Art. 4, n. 17, PSD2: «un prestatore di servizi di pagamento che fornisce e amministra un conto di pagamento per un pagatore».

⁹⁷ Cfm.: art. 68, § 5, PSD2. Nella medesima disposizione è confermato che, una volta venute meno le cause del diniego, il prestatore del servizio di radicamento del conto non può vietare ulteriormente l'accesso del prestatore di servizi di informazione sui conti.

giuridico di riferimento, che consta nella fase di *indagine antitrust*, seguita dall'*intervento regolatorio*⁹⁸, nel senso che ad una soluzione dell'autorità *antitrust* non pienamente convincente o che tarda ad arrivare segue un intervento regolatorio complementare o di supplenza.

Provando a dare l'idea del discorso di questo *modus operandi*, si può considerare il caso della regola di «non discriminazione», esaminato dalla Commissione europea nella decisione Visa del 9 agosto del 2001⁹⁹. Questa regola integrava una clausola contrattuale, inserita nelle disposizioni Visa, che si applicava agli intermediari convenzionatori nei loro rapporti contrattuali con gli esercenti convenzionati. In virtù di tale clausola, gli esercenti non potevano addebitare ai clienti una commissione per gli acquisti effettuati con carte Visa, né potevano concedere sconti a coloro i quali effettuavano acquisti con altri strumenti di pagamento, ad esempio in contanti¹⁰⁰. La Commissione ha concluso di non aver motivo di intervenire, dal momento che la clausola, pur restrittiva, non arrecava un pregiudizio sensibile alla concorrenza alla luce delle prove empiriche raccolte nei Paesi, come la Svezia ed i Paesi Bassi, nei quali tale regola era stata abolita¹⁰¹.

Questa conclusione non ha mancato di sollevare perplessità presso gli studiosi di diritto della concorrenza che, al contrario, evidenziavano le ricadute positive della sua soppressione sia sulla concorrenza tra diverse tipologie di carte di pagamento, che sulla concorrenza tra strumenti di pagamento diversi, in una situazione di trasparenza sui prezzi¹⁰². Nel 2007, con la direttiva PSD, è

⁹⁸ Le regole SEPA sfuggono alla sequenza, ma non mancano di sollevare dubbi sul piano del diritto della concorrenza. La Chirita (A.D. CHIRITA, *Cross-border service payments under EU fair competition and SEPA rules*, in *European Competition Journal*, 2012, pp. 403–428), ad esempio, ha osservato che, nel passaggio dall'area euro all'area non-euro, presenta costi diversi di costi dei quali l'utente non ha consapevolezza, diversità che, però, non è giustificata da miglioramenti qualitativi del servizio, ad esempio un servizio più preciso o più rapido. Se non si può applicare l'art. 102 TFUE, vista la mancanza di una posizione dominante sul mercato, si dovrà ricorrere – secondo la Chirita – alla direttiva 29/2005/CE sulle pratiche commerciali scorrette, considerando come *unfair* le situazioni nelle quali il consumatore non ha potere di negoziazione ma nel contempo sono applicate condizioni economiche più onerose.

⁹⁹ Visa, decisione della Commissione del 9 agosto 2001, Caso Comp/D1/29.373.

¹⁰⁰ Visa 2001, § 11.

¹⁰¹ Visa 2001, § 55-58.

¹⁰² Ad esempio, possono essere considerate le osservazioni critiche di: R. PARDOLESI, *La*

stato disposto che «Il prestatore di servizi di pagamento non impedisce al beneficiario di imporre una spesa o di proporre una riduzione al pagatore per l'utilizzo di un determinato strumento di pagamento. Tuttavia, gli Stati membri possono vietare o limitare il diritto di imporre spese tenendo conto della necessità di incoraggiare la concorrenza e di promuovere l'uso di strumenti di pagamento efficaci»¹⁰³.

Analogo problema si è posto con la commissione interbancaria multilaterale, generalmente considerata come una commissione di rimborso che la banca affiliante corrisponde alla banca emittente per ogni operazione effettuata; in un sistema multilaterale aperto, opera quando manca una sua determinazione in sede bilaterale.

Nell'Unione europea la questione ha interessato, tra gli altri, il sistema Visa che, nel procedimento che lo aveva contrapposto alla Commissione europea per una presunta violazione dell'art. 81, § 1, TEC, presentava la commissione interbancaria multilaterale come uno strumento indispensabile al funzionamento del sistema di carta perché fungeva da strumento di riequilibrio dei rapporti tra i due lati del mercato (intermediari affilianti ed intermediari emittenti), entrambi necessari all'offerta del servizio di pagamento mediante carta, ma con oneri finanziari differenti rispetto al servizio prestato. Accadeva, infatti, che gli introiti conseguiti dalle affilianti erano di gran lunga maggiori visto che le emittenti si facevano carico delle spese di compensazione e regolamento dell'operazione¹⁰⁴.

Nella decisione del 2002, la Commissione europea, in qualità di autorità *antitrust*, ha stabilito che la commissione interbancaria multilaterale integrava una restrizione per effetto (e non per oggetto!) della concorrenza perché, nonostante non fosse indispensabile al funzionamento del sistema, ne migliorava l'efficienza; pertanto, poteva accedere all'esenzione individuale

concorrenza nell'industria delle carte di credito. Riflessioni preliminari, in *Dir. banc.*, 2006, I, p. 3.

¹⁰³ Art. 52, § 3, dir. PSD1 (la disposizione è stata rinumerata nella dir. PSD2, ma la norma è rimasta inalterata).

¹⁰⁴ Decisione della Commissione del 24 luglio 2002, del 22 novembre 2002, COMP/29.373 (Visa 2002).

dell'allora art. 81, §3, TEC, rispettando criteri di obiettività e di trasparenza nella determinazione dell'ammontare della commissione stessa¹⁰⁵.

Tuttavia, forte degli studi sulle reti anche nell'ambito dei sistemi di pagamento, è stato criticamente rimarcato che la concorrenza inter-sistemica non necessariamente innesca un circolo virtuoso, *spingendo* verso il basso il livello della commissione interbancaria o impedendo l'esercizio del potere di mercato ad opera di un sistema di pagamento. «Ecco perché il livello di IF preferito dalle associazioni e dai loro membri potrebbe essere molto più alto di quello che propizia l'efficienza economica; potrebbe spingersi – lo teorizza senza veli Tirole – sino al limite della capacità di resistenza per i commercianti: *id est*, prezzi troppo alti per loro e, indirettamente, per il pubblico»¹⁰⁶. Dunque, la dottrina stessa non sembrava escludere un intervento regolatorio con il quale fissare un tetto alle commissioni multilaterali applicabili. Questa soluzione è stata condivisa dal legislatore europeo che, qualche anno più tardi, ha approvato il reg. 2015/751/UE, prescrivendo ai prestatori di servizi di pagamento tramite carta di debito una commissione interbancaria superiore allo 0,2% del valore dell'operazione e non superiore allo 0,3% del valore dell'operazione per ogni pagamento con carta di credito¹⁰⁷. Si così stabilita nel tempo una vivace dialettica tra esperienza antitrust e regolazione economica, nella quale il legislatore europeo ha più volte provato a fugare qualche incertezza sollevata nell'applicazione dell'art. 101 TFUE.

¹⁰⁵ Visa 2002, § 73 ss.

¹⁰⁶ Per «IF» si intende la commissione interbancaria multilaterale, in quella sede intesa come *interchange fee*. R. PARDOLESI, *La concorrenza nell'industria delle carte di credito. Riflessioni preliminari*, cit., p. 12 s. Nel passaggio precedente, Pardolesi spiega che «Un network che riduce la IF non aumenta il volume, perché i commercianti continuano ad accettare le carte di tutti i sistemi. Peggio, un incremento di *inter-system competition* può assumere la forma perversa della concorrenza per ottenere la lealtà degli *issuers* attraverso IF più alte, pagate dai commercianti» (p. 12). Inquadra la situazione come un'ipotesi di fallimento di mercato e propone un intervento regolatorio anche M.C. MALAGUTI e A. GUERRIERI, *Multilateral interchange fees*, ECRI Research Report, n. 14, p. 39. http://aei.pitt.edu/48007/1/ECRI_RR14_MCM&AG_on_MIFs.pdf

¹⁰⁷ Reg. 2015/751/UE del 29 aprile 2015, pubblicato in G.U.U.E. del 19 maggio 2015, L 123/1.

5. Conclusioni

La recente sentenza sulla vicenda *Dietrich-Häring* interroga l'interprete sui risultati raggiunti finora nella costruzione del mercato interno dei pagamenti. Si tratta di un processo molto articolato: ha interessato le operazioni ed i servizi di pagamento e, pertanto, tutti gli Stati dell'Unione europea, ma si interseca con il funzionamento dell'Eurozona e l'attività del Sistema Europeo delle Banche Centrali. Allo stesso tempo è un processo che ha promosso l'elettronificazione dei pagamenti senza però dare risposte chiare sull'adempimento delle obbligazioni pecuniarie. In un quadro giuridico multilivello, come quello sintetizzato, era prevedibile che, presto o tardi, sarebbe stata posta alla Corte di giustizia la questione sull'inquadramento della moneta e del rapporto tra moneta scritturale e banconote o contante, perché in fondo il mercato interno dei pagamenti è contraddistinto da una profonda distonia.

L'analisi svolta prova a dare criticamente conto di tre differenti approcci all'inquadramento della moneta, che condividono un respiro europeo ma si differenziano per le conclusioni raggiunte. Ora infatti valorizzano il ruolo delle banche centrali, ora il processo di globalizzazione dei mercati finanziari ora, infine, la natura di credito (o debito, a seconda della prospettiva) della moneta come bene immateriale. Se la moneta esprime il proprio valore negli scambi, quest'ultima tesi ha il merito di saldare la disciplina dei pagamenti con quella dell'obbligazione pecuniaria, facendo della prima l'infrastruttura giuridica di riferimento, dalla quale desumere il contenuto della moneta-credito, o meglio, la tutela giuridica apprestata per la moneta-res. Individuato il punto di partenza, l'approccio pro-competitivo del legislatore europeo offre all'interprete una chiave di lettura per la costruzione della disciplina del rapporto utente-prestatore del servizio di pagamento e, di conseguenza, della relazione debitore-creditore di un debito di valuta.