



ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

**DOTTORATO DI RICERCA IN
DIRITTO EUROPEO**

Ciclo 36

Settore Concorsuale: 12/E3 - DIRITTO DELL'ECONOMIA, DEI MERCATI FINANZIARI E
AGROALIMENTARI E DELLA NAVIGAZIONE

Settore Scientifico Disciplinare: IUS/05 - DIRITTO DELL'ECONOMIA

PMI NEL MERCATO UNICO DIGITALE

Presentata da: Lorenzo Ferruzzi

Coordinatore Dottorato

Pietro Manzini

Supervisore

Maria Alessandra Stefanelli

Esame finale anno 2024

La tesi dottorale rientra nell'ambito del Progetto Jean Monnet Centre of Excellence denominato
“Consumers and SMEs in the Digital Single Market” 610728-EPP-1-2019 1-ITEPPJMO-CoE



Co-funded by the
Erasmus+ Programme
of the European Union

ABSTRACT

La tesi dottorale in tema di micro, piccole e medie imprese (PMI) nel Mercato Unico Digitale, prendendo in esame anche le più recenti disposizioni e programmi emanati per far fronte agli effetti economici e sociali della crisi pandemica da Covid-19 e della guerra di aggressione della Russia nei confronti dell'Ucraina, indaga l'evoluzione della regolamentazione giuridica della politica industriale a livello europeo, analizzando ed approfondendo come nel tempo tale politica abbia trovato una più concreta e precisa definizione all'interno dell'Unione europea. Lo studio dottorale si focalizza, in particolare, sull'analisi dell'evoluzione della regolamentazione giuridica europea definita in favore delle PMI. La tesi dottorale analizza, successivamente, la disciplina del *Digital Single Market* introdotta a livello europeo che mira ad innovare il Mercato Unico europeo mediante l'utilizzo di strumenti e servizi digitali. Vengono approfonditi, in particolare, i nuovi strumenti digitali di finanziamento delle PMI sviluppati all'interno di un quadro di riferimento più ampio riconducibile al fenomeno del *FinTech*. Tra le attività innovative che si propongono come alternative ai finanziamenti bancari e che operano attraverso piattaforme web vengono approfonditi strumenti quali il *crowdfunding* e le *initial coin offering* su *blockchain*. Da ultimo sono analizzate nel dettaglio le politiche europee a favore dei Balcani occidentali nell'ottica di una graduale integrazione di questi ultimi all'interno dell'Unione europea, nonché sono approfondite specificamente le politiche introdotte per le PMI da parte dei Paesi dei Balcani occidentali e gli strumenti digitali alternativi ai finanziamenti bancari utili anche per le PMI. Dall'analisi condotta emergono criticità relative alla regolamentazione giuridica europea in favore delle PMI, che non riesce ancora appieno a creare un ambiente in cui tali imprese possano essere sostenute ed incoraggiate verso un futuro maggiormente digitale che riesca a renderle protagoniste di una nuova era economica ove digitale e *green* assumeranno un ruolo sempre più centrale per le imprese.

INDICE

INTRODUZIONE	I
---------------------------	---

CAPITOLO I

LA REGOLAMENTAZIONE GIURIDICA DELLA POLITICA INDUSTRIALE EUROPEA

1. Il processo di integrazione europea: l'industria nel Trattato istitutivo della Comunità europea del carbone e dell'acciaio e nei Trattati di Roma	1
2. La politica industriale europea nel Memorandum Colonna, nel Rapporto Davignon e nell'Atto Unico europeo	10
3. La regolamentazione giuridica della politica industriale nel Rapporto Bangemann ed all'interno del Trattato di Maastricht e di Amsterdam: il nuovo ruolo dell'Europa in materia di industria	20
4. Gli obiettivi in materia di politica industriale previsti nella Strategia di Lisbona ed il Trattato di Lisbona	30
5. La Strategia Europa 2020 per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva	46
6. La Comunicazione della Commissione europea e la Risoluzione del Parlamento europeo del 2020 in materia di politica industriale ed i recenti progetti e piani introdotti per far fronte alle conseguenze della crisi pandemica e della guerra di aggressione della Russia nei confronti dell'Ucraina	56

CAPITOLO II

LA REGOLAMENTAZIONE GIURIDICA EUROPEA DELLE IMPRESE DI DIMENSIONE MINORE

1. L'esigenza di una politica industriale europea a favore delle piccole e medie imprese	87
2. Il primo programma d'azione in materia di industria per le micro, piccole e medie imprese del 1986 e le previsioni contenute nel Trattato di Maastricht.....	92
3. La <i>Carta europea per le piccole medie imprese (Carta di Feira)</i> e la regolamentazione di una politica industriale specificatamente rivolta alle stesse.....	104

4. La definizione di media, piccola e microimpresa (PMI): dalla Raccomandazione della Commissione europea n. 280 del 1996 alla Raccomandazione della Commissione europea n. 361 del 2003.....	112
5. Lo <i>Small Business Act</i> del 2008 e l'introduzione del principio " <i>Think Small First</i> ". Il Riesame dello <i>Small Business Act</i> del 2011.....	118
6. La Comunicazione della Commissione europea del 2020 in materia di politica industriale per le micro, piccole e medie imprese e le disposizioni a favore delle imprese di dimensione minore all'interno dei recenti progetti e piani introdotti per far fronte alle conseguenze della crisi pandemica e della guerra di aggressione della Russia nei confronti dell'Ucraina	137

CAPITOLO III

MERCATO UNICO DIGITALE E MICRO, PICCOLE E MEDIE IMPRESE. UNA NUOVA REGOLAMENTAZIONE GIURIDICA PER L'IMPRESA DI DIMENSIONE MINORE

1. Il <i>Single Digital Market</i>	151
2. <i>Shaping the digital transformation in Europe</i>	176
3. Il <i>Digital Compass</i>	179
4. Il <i>Digital Service Act</i>	186
5. Il <i>Digital Markets Act</i>	210
6. L' <i>Artificial Intelligence Act Proposal</i>	237
7. Il <i>Chips Act</i>	248

CAPITOLO IV

MERCATO UNICO DIGITALE E NUOVI STRUMENTI DI FINANZIAMENTO DELLE MICRO, PICCOLE E MEDIE IMPRESE A LIVELLO EUROPEO

1. Il <i>credit crunch</i> bancario e la regolamentazione di nuovi strumenti di finanziamento alternativo delle micro, piccole e medie imprese a livello europeo	265
1.1 <i>Credit crunch</i>	265
1.2 Strumenti di finanziamento alternativi	273
1.3 <i>FinTech</i>	284

2.	Il <i>crowdfunding</i>	297
2.1	Le origini ed i suoi modelli.....	297
2.2	La regolamentazione europea del <i>crowdfunding</i>	304
2.3	<i>Lending-based crowdfunding</i>	332
2.4	<i>Investment-based crowdfunding</i>	345
3.	<i>Initial coin offering</i>	364
3.1	Le origini ed i suoi modelli.....	364
3.2	Le caratteristiche peculiari che differenziano le <i>initial coin offering</i> rispetto alle <i>initial purchase offering</i> ed al <i>crowdfunding</i>	379
3.3	La regolamentazione europea delle <i>initial coin offering</i>	387

CAPITOLO V

CASE STUDY - LE MICRO, PICCOLE E MEDIE IMPRESE DEI BALCANI OCCIDENTALI ED IL MERCATO UNICO EUROPEO

1.	La politica europea per i Balcani occidentali.....	419
2.	L'implementazione delle politiche europee per le micro, piccole e medie imprese da parte dei Paesi dei Balcani occidentali	436
3.	Il <i>credit crunch</i> bancario e la regolamentazione di nuovi strumenti di finanziamento alternativo delle micro, piccole e medie imprese dei Balcani occidentali.....	452
3.1	<i>Credit crunch</i>	452
3.2	<i>Capital market</i> e <i>private equity</i>	456
3.3	<i>Microfinanza</i> e <i>P2P lending</i>	461
3.4	<i>Equity crowdfunding</i>	467
3.5	<i>Initial coin offering</i>	472
	OSSERVAZIONI CONCLUSIVE	481
	BIBLIOGRAFIA	489

INTRODUZIONE

Le micro, piccole e medie imprese, da ora innanzi PMI, rappresentano la “spina dorsale” dell’economia europea, non soltanto in termini “quantitativi”, come evidenziato nel più recente Report annuale sulle piccole e medie imprese predisposto dalla Commissione europea nel 2023¹, ma anche in termini “qualitativi” costituendo un significativo bacino in cui fioriscono le più innovative capacità imprenditoriali e idee commerciali.

A tutt’oggi le PMI rappresentano la maggioranza assoluta (circa il 99,8%) delle imprese operanti nell’Unione europea e tra queste, circa il 93% è costituito da microimprese, ossia imprese che occupano “meno di 10 persone” e realizzano “un fatturato annuo oppure un totale di bilancio annuo non superiori a 2 milioni di EUR”². Inoltre, tali tipologie di imprese forniscono circa due terzi dei posti di lavoro nel settore privato e contribuiscono a più della metà del valore aggiunto totale creato dalle imprese dell’Unione europea.

Nonostante le PMI costituiscano il vero e proprio motore dell’economia europea, storicamente esse hanno sempre dovuto scontrarsi contro politiche economiche che non sono sempre riuscite a valorizzare appieno le loro potenzialità all’interno del mercato.

Ciò anche in conseguenza del fatto che fino all’inizio del nuovo millennio a livello europeo non era prevista una politica industriale *ad hoc* per le PMI; in molti Stati membri erano state poste in essere politiche e misure di sussidio rivolte alle imprese di minori dimensioni, nella convinzione che queste ultime dovessero ritenersi imprese in via di rafforzamento o, comunque, imprese fragili e incapaci di svilupparsi autonomamente.

Occorrerà attendere gli anni Duemila per giungere ad un formale riconoscimento da parte dell’Unione europea dell’importanza delle imprese di ridotte dimensioni, attraverso l’adozione della *Carta europea per le piccole imprese (The European Charter for Small Enterprises)* da parte del Consiglio “Affari generali” del 13 giugno 2000, a Lisbona, nonché attraverso l’approvazione di tale *Carta* dai Capi di Stato e di Governo in occasione del Consiglio europeo di Santa Maria da Feira, del 19 e 20 giugno 2000, in Portogallo³. A tale documento hanno fatto seguito una serie di ulteriori atti quali la Comunicazione della Commissione europea del 25 giugno 2008, intitolata “«Una corsia preferenziale per la piccola impresa». *Alla ricerca di un nuovo quadro fondamentale per la Piccola Impresa (un «Small Business Act» per l’Europa)*”⁴ che rappresenta un nuovo

¹ COMMISSIONE EUROPEA, *Annual Report on European SMEs 2022/2023. SMEs and environmental sustainability*, Publications Office of the European Union, Lussemburgo, 2023.

² Art. 2, comma terzo, Allegato della Raccomandazione della Commissione europea 2003/361/CE.

³ Allegato III delle Conclusioni della Presidenza del Consiglio europeo di Santa Maria da Feira del 19 e 20 giugno 2000.

⁴ COM (2008) 394.

quadro giuridico fondamentale per la Piccola Impresa, identificabile quale “*il primo atto di presa di coscienza dell’impatto economico delle PMI all’interno del territorio europeo e quindi della necessità di costruire per esse una cornice giuridica adeguata*”⁵ nonché, da ultimo, la Comunicazione della Commissione europea datata 10 marzo 2020, intitolata “*Una Strategia per le PMI per un’Europa sostenibile e digitale*”⁶.

Quest’ultimo documento, nel quale si conferma l’importanza e la rilevanza del settore digitale anche per le PMI, ha fatto seguito a quanto previsto nella proposta della Commissione europea nella Comunicazione intitolata “*Strategia per il mercato unico digitale in Europa*”⁷ del 6 maggio 2015 volta ad innovare il Mercato Unico Europeo mediante l’utilizzo di strumenti e servizi online, attraverso anche la disciplina delle tecnologie digitali e di internet, la quale ha introdotto il concetto di “*Digital Single Market*” (“*DSM*”).

La Commissione ha stimato che la piena realizzazione del *Digital Single Market* possa avere un impatto economico a livello europeo per circa 415 miliardi di euro all’anno, creando migliaia di posti di lavoro consentendo alle nuove start-up ed alle PMI di crescere e innovare in un mercato di oltre 500 milioni di persone⁸.

Il tema della digitalizzazione dei servizi offerti dalle imprese, in particolare dell’*e-commerce*, assume oggi un rilievo centrale per le PMI, considerando che, già prima della pandemia, metà delle vendite al dettaglio in Europa venivano effettuate tramite canali digitali (sia che si trattasse di vendite online, sia in relazione ad attività “*ROPO*”, *Research Online, Purchase Offline* ossia vendite effettuate nei negozi a seguito di ricerche online).

La necessità di maggiore digitalizzazione delle imprese si è resa ancora più evidente a causa della recente pandemia e dei conseguenti *lockdown* e delle relative chiusure delle attività commerciali, in particolare di quelle “non essenziali” e al dettaglio. Come dichiarato dalla vicepresidente esecutiva della Commissione europea, Margrethe Vestager, la pandemia “*ha dimostrato quanto sia fondamentale che i cittadini e le imprese siano collegati e in grado di interagire tra loro online*”⁹, pertanto come sottolineato da Thierry Breton, Commissario per il Mercato interno, “*dobbiamo garantire che lo stesso facciano le piccole e medie imprese e che le tecnologie digitali più avanzate si diffondano in tutta l’economia*”¹⁰.

Attualmente il digitale ed il *green* rappresentano le sfide economiche e sociali

⁵ M.A. STEFANELLI, *Small Business in Europa. Regolamentazione giuridica a geometria variabile*, in LEMME G. (a cura di), *Diritto ed economia del mercato*, CEDAM, Padova, 2021, p. 218.

⁶ COM (2020) 103.

⁷ COM (2015) 192.

⁸ COMMISSIONE EUROPEA, Comunicato stampa “*Un mercato unico digitale per l’Europa: la Commissione definisce 16 iniziative per realizzarlo*”, Bruxelles, 6 maggio 2015.

⁹ COMMISSIONE EUROPEA, Comunicato stampa “*Resilienza digitale: una nuova relazione della Commissione ne sottolinea l’importanza in tempi di crisi*”, Bruxelles, 11 giugno 2020.

¹⁰ *Ibidem*.

globali ed il loro impatto anche sulle PMI è *disruptive*. Per poter pienamente sviluppare il settore digitale saranno necessari cambiamenti profondi in tutti i settori anche in considerazione del fatto che la digitalizzazione ha avuto ed avrà una sempre maggiore rilevanza tanto nella vita delle singole persone quanto nello sviluppo e creazione di nuove opportunità imprenditoriali. Anche il *green* assume una rilevanza fondamentale nell'economia moderna, considerato parte integrante della strategia della Commissione europea per attuare l'Agenda 2030 e gli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite¹¹, sosterrà e accelererà la transizione dell'industria europea verso un modello sostenibile di crescita inclusiva. La Commissione europea sul punto sottolinea che i due aspetti sono inevitabilmente interconnessi, in quanto l'innovazione e le tecnologie digitali sono considerati fattori fondamentali per conseguire gli obiettivi di sostenibilità del *Green Deal*¹², infatti “*misure finalizzate a garantire che le tecnologie digitali, quali l'intelligenza artificiale, il G5, il cloud e l'edge computing e l'Internet delle cose possano accelerare e massimizzare l'impatto delle politiche per affrontare i cambiamenti climatici e proteggere l'ambiente*”¹³.

Con specifico riferimento al contesto digitale, anche in considerazione del fatto che la crisi dei mercati finanziari del 2008 ha comportato una forte contrazione delle risorse in capo agli istituti bancari che, per tale ragione, hanno iniziato a porre più ostacoli ed a rendere più gravoso per le imprese, specialmente le micro, piccole e medie imprese, l'accesso al credito, particolare importanza rivestono i nuovi strumenti di finanziamento digitali di cui possono beneficiare le PMI.

Gli strumenti alternativi di finanziamento nel tempo hanno assunto maggiore importanza anche perché strettamente connessi all'utilizzo delle nuove tecnologie; essi infatti permettono un canale di finanziamento diretto tra privati eliminando così la necessità di ricorrere all'intermediazione bancaria. In particolare, tali strumenti, proprio grazie alle innovazioni tecnologiche in ambito monetario, permettono di ridurre i costi di transazione e di rendere l'intero mercato finanziario più efficiente facilitando, appunto, l'incontro diretto tra la domanda e l'offerta.

Le attività innovative che si propongono come alternativa ai finanziamenti bancari e che operano attraverso piattaforme web includono strumenti quali il *crowdfunding* e le *initial coin offering* su *blockchain*.

Detti strumenti rappresentano due forme di finanziamento alternative interamente digitali che possono raggiungere una platea indeterminata e indefinita di soggetti che intendono cooperare alla realizzazione e allo sviluppo della singola impresa o progetto imprenditoriale, rappresentando essi un utile forma di finanziamento per le PMI.

Il presente studio dottorale in materia di PMI nel mercato unico digitale è articolato

¹¹ Nazioni Unite, *Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development*, Risoluzione adottata dall'Assemblea Generale il 25 settembre 2015.

¹² COM (2019) 640, dell'11 dicembre 2019.

¹³ *Ivi*, p. 10.

in cinque capitoli.

Il primo Capitolo, dedicato alla regolamentazione giuridica della politica industriale europea si prefigge di analizzare ed approfondire come nel tempo tale politica abbia trovato una più concreta e precisa definizione all'interno dell'Unione europea.

In questo senso, anzitutto, l'analisi del percorso evolutivo che caratterizza l'affermazione della politica industriale all'interno dell'Unione europea si concentra sull'analisi dei Trattati, a partire da quello istitutivo della Comunità europea del carbone e dell'acciaio (Trattato CECA), all'interno del quale sono previste disposizioni in materia di politica industriale, seppur limitate ai settori di riferimento (del carbone e dell'acciaio), sino a giungere allo studio del Trattato di Lisbona il quale, all'art. 173 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea contiene un articolo specificamente dedicato all'industria.

All'interno del primo Capitolo sono esaminati altri atti emanati dalle istituzioni europee, con una particolare attenzione alle diverse Comunicazioni della Commissione europea; di particolare rilievo la Comunicazione intitolata "*Europa 2020 – Una strategia per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva*" del 3 marzo 2010 (cosiddetta "*Strategia Europa 2020*")¹⁴, e la Comunicazione intitolata "*Una nuova strategia industriale per l'Europa*"¹⁵ del 10 marzo 2020; quest'ultima definisce nuove priorità per l'industria in particolare focalizzandosi su strumenti volti ad aiutare l'industria europea ad attuare le duplice transizione verso la neutralità climatica e la *leadership* digitale.

Tale Capitolo prende in esame anche le più recenti disposizioni e programmi emanati per far fronte agli effetti economici e sociali della crisi pandemica da Covid-19 e della guerra di aggressione della Russia nei confronti dell'Ucraina.

Il secondo Capitolo, sulla regolamentazione giuridica europea delle imprese di dimensione minore, si prefigge di analizzare ed approfondire l'evoluzione della regolamentazione giuridica europea in materia di politica industriale definita in favore delle PMI a partire dagli anni Ottanta in poi.

Nello specifico lo studio si concentra sui diversi atti emanati dalle Istituzioni europee a partire dalla Risoluzione del Consiglio europeo del 3 novembre 1986 concernente il programma d'azione per le piccole e medie imprese¹⁶ analizzando, da ultimo, la Comunicazione della Commissione europea datata 10 marzo 2020, intitolata "*Una Strategia per le PMI per un'Europa sostenibile e digitale*"¹⁷ e la Comunicazione datata 5 maggio 2021, intitolata "*Aggiornamento della nuova strategia industriale 2020: costruire un mercato unico più forte per la ripresa dell'Europa*"¹⁸.

¹⁴ COM (2010) 2020.

¹⁵ COM (2020) 102.

¹⁶ Risoluzione del Consiglio del 3 novembre 1986 (86/C 287/01).

¹⁷ COM (2020) 103.

¹⁸ COM (2021) 350.

Lo studio dettagliato degli atti volti a regolare le PMI deve anzitutto considerare la previsione contenuta all'interno dell'art. 173, comma primo, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea ove è esplicitata la necessità di una politica industriale che miri ad “*accelerare l'adattamento dell'industria e delle trasformazioni strutturali [nonché] promuovere un ambiente favorevole all'iniziativa ed allo sviluppo delle imprese di tutta la comunità, soprattutto delle piccole e medie imprese, a promuovere un ambiente favorevole alla cooperazione tra imprese, a favorire un migliore sfruttamento del potenziale industriale delle politiche d'innovazione, di ricerca, di sviluppo tecnologico*”.

Tale previsione ha comportato una modifica radicale nell'impostazione della politica per le PMI, intesa non più come un'azione marginale di politica industriale a sostegno di imprese marginali, ma quale insieme di azioni mirate, che devono essere attuate nel concerto da autorità locali, nazionali ed europee, al fine di creare condizioni locali e *network* settoriali, e possibilmente transnazionali, per superare il tradizionale isolamento delle imprese di minore dimensione.

All'interno dell'analisi sullo sviluppo della regolamentazione giuridica europea rivestono un ruolo centrale per la definizione di una politica industriale a favore delle PMI tanto la *Carta europea per le piccole imprese*¹⁹ quanto lo *Small Business Act*²⁰ e la successiva *Revisione*²¹, che hanno introdotto una definizione di una politica industriale *ad hoc* per le micro, piccole e medie imprese a livello europeo.

Il terzo Capitolo, dedicato al Mercato Unico Digitale e al ruolo che le PMI svolto all'interno dello stesso, si concentrerà sull'analisi della nuova strategia per il *Digital Single Market* prevista all'interno della Comunicazione della Commissione europea intitolata “*Strategia per il mercato unico digitale in Europa*”²², volta ad innovare il mercato unico europeo mediante l'utilizzo di strumenti e servizi online e sull'esame dei più aggiornati Regolamenti e proposte di Regolamento emanati dalla Commissione europea quali parte integrante sulla strategia sul *Digital Single Market*.

Verranno in particolare approfondite le due Comunicazioni intitolate “*Plasmare il futuro digitale dell'Europa*” (“*Shaping the digital transformation in Europe*”)²³, e “*2030 Digital Compass: the European way for the Digital Decade*”²⁴; quest'ultima emanata in seguito e nel corso della pandemia da Covid-2019 e volta istituire una “*bussola per il digitale*” per tradurre le ambizioni digitali dell'Unione europea per il 2030 in obiettivi concreti e per garantirne in tal modo il loro raggiungimento.

¹⁹ Allegato III delle Conclusioni della Presidenza del Consiglio europeo di Santa Maria da Feira del 19 e 20 giugno 2000.

²⁰ COM (2008) 394 del 25 giugno 2008

²¹ COM (2011) 78 del 23 febbraio 2011.

²² COM (2015) 192 del 6 maggio 2015.

²³ COM (2020) 67 del 19 febbraio 2020.

²⁴ COM (2021) 118 del 3 settembre 2021.

Particolare attenzione sarà, inoltre, riservata al Regolamento relativo a un mercato unico dei servizi digitali del 19 ottobre 2022²⁵, ossia il *Digital Service Act*, il quale mira a regolare la sicurezza, la trasparenza e le condizioni di accesso ai servizi online con l'obiettivo di conciliare le responsabilità delle piattaforme online in relazione alla crescente importanza che le stesse stanno assumendo. Lo studio si soffermerà altresì sul Regolamento sui mercati digitali relativo a mercati equi e contendibili nel settore digitale²⁶, ossia il *Digital Markets Act*, il quale mira a disciplinare determinati aspetti commerciali e di concorrenza per contrastare i comportamenti anti concorrenziali che possono essere esercitati da chi detiene il potere all'interno del mercato e volti a rispondere alle sfide lanciate delle grandi piattaforme online che svolgono un ruolo di *gatekeeper*, che rappresentano il punto di accesso tra utenti commerciali e consumatori e allo stesso tempo godono di una posizione dalla quale possono dettare regole e creare eventuali distorsioni anche nel contesto della economia digitale.

Da ultimo verranno approfonditi anche l'*Artificial Intelligence Act (AI Act)*²⁷, inteso quale quadro normativo sull'intelligenza artificiale finalizzato a garantire la correttezza e l'affidabilità dei sistemi di intelligenza artificiale, nonché il *Chips Act*, ossia il Regolamento del 13 settembre 2023 che istituisce un quadro di misure per rafforzare l'ecosistema europeo dei semiconduttori²⁸, che ha come obiettivo quello di sviluppare una *leadership* europea nel *design* e nella produzione di semiconduttori nonché quello di garantire l'approvvigionamento di chip agli Stati membri dell'Unione europea e volto a trovare una soluzione alla domanda in crescita per la fornitura di microprocessori e la crisi di approvvigionamento che si protrae dal 2020 e che risente anche delle recenti tensioni geopolitiche.

Il quarto Capitolo si concentrerà, invece, sui nuovi strumenti digitali di finanziamento delle PMI a livello europeo all'interno del Mercato Unico Digitale. Tali strumenti, come sarà approfondito, proprio grazie alle innovazioni tecnologiche in ambito finanziario, permettono di ridurre i costi di transazione e di rendere l'intero mercato finanziario più efficiente facilitando l'incontro diretto tra la domanda e l'offerta, divenendo così strumenti utili anche per le PMI.

Questi nuovi strumenti di finanziamento di tipo digitale si sviluppano all'interno di un quadro di riferimento più ampio relativo al fenomeno del *FinTech* o tecnofinanza ossia l'innovazione finanziaria che è possibile dall'innovazione tecnologica e che può tradursi in nuovi modelli di business, processi o prodotti, ed anche in nuovi operatori di mercato essendo quindi riferibile ad un ampio *range* di servizi, includendo anche le innovazioni nell'educazione finanziaria, nel *retail banking* e negli investimenti nonché tutte quelle

²⁵ Regolamento (UE) 2022/2065.

²⁶ Regolamento (UE) 2022/1925.

²⁷ COM (2021) 206 del 21 febbraio 2021.

²⁸ Regolamento (UE) 2023/1781.

tecniche digitali attraverso le quali si vengono a strutturare nuovi strumenti per il finanziamento delle imprese slegati dall'intermediazione bancaria.

Tra le attività finanziarie di tipo innovativo che si propongono come alternativa ai finanziamenti bancari e che operano attraverso piattaforme web verranno approfonditi il *crowdfunding* e le *initial coin offering* su *blockchain*.

Il primo rappresenta uno strumento alternativo ai finanziamenti bancari poiché la raccolta di capitale viene effettuata tramite il web presso una platea indeterminata e indefinita di soggetti (“*crowd*”) che, con finanziamenti di modesta entità, intendono cooperare alla realizzazione del progetto per spirito imprenditoriale, semplice apprezzamento o attitudine solidaristica; tale nuova modalità di finanziamento è specificatamente disciplinata nel Regolamento relativo ai fornitori di servizi di *crowdfunding* per le imprese²⁹.

Le *initial coin offering* – denominate anche *token sale* – rappresentano nuovi strumenti digitali attraverso cui le imprese, allo scopo di reperire capitale, propongono un progetto al pubblico ed emettono dei *token* digitali che vengono distribuiti tramite *blockchain* agli investitori in cambio di valuta fiat (ossia la moneta legale) oppure, più usualmente, in cambio di altre criptovalute.

Anche questo strumento è stato oggetto di una recente regolamentazione, il Regolamento del 31 maggio 2023 relativo ai mercati delle cripto-attività (Regolamento MiCA)³⁰.

All'interno del quinto Capitolo, infine, si analizzeranno nel dettaglio le PMI dei Balcani occidentali anche in relazione al Mercato Unico Europeo: *in primis* l'analisi si concentrerà sulle politiche europee a favore dei Balcani occidentali nell'ottica di una graduale integrazione di questi ultimi all'interno dell'Unione, nonché verranno approfondite specificamente le politiche introdotte per le PMI da parte dei Paesi dei Balcani occidentali, che a partire dagli anni Duemila hanno cercato di adottare una regolamentazione in linea con quella definita a livello europeo.

Infine, anche con riferimento ai Balcani occidentali verranno approfonditi gli strumenti digitali alternativi ai finanziamenti bancari utili anche per le PMI.

Come avremo modo di trattare più nel dettaglio, sul tema si riscontra una non omogeneità tra i diversi Paesi di quella Regione circa la regolamentazione giuridica dei diversi strumenti, in particolare, per quanto riguarda l'oggetto del nostro studio, del *crowdfunding* e delle *initial coin offering*.

²⁹ Regolamento (UE) 2020/1503.

³⁰ Regolamento (UE) 2023/1114.

CAPITOLO I

LA REGOLAMENTAZIONE GIURIDICA DELLA POLITICA INDUSTRIALE EUROPEA

SOMMARIO: 1. Il processo di integrazione europea: l'industria nel Trattato istitutivo della Comunità europea del carbone e dell'acciaio e nei Trattati di Roma. – 2. La politica industriale europea nel Memorandum Colonna, nel Rapporto Davignon e nell'Atto Unico europeo. – 3. La regolamentazione giuridica della politica industriale nel Rapporto Bangemann ed all'interno del Trattato di Maastricht e di Amsterdam: il nuovo ruolo dell'Europa in materia di industria. – 4. Gli obiettivi in materia di politica industriale previsti nella Strategia di Lisbona ed il Trattato di Lisbona. – 5. La Strategia Europa 2020 per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva. – 6. La Comunicazione della Commissione europea e la Risoluzione del Parlamento europeo del 2020 in materia di politica industriale ed i recenti progetti e piani introdotti per far fronte alle conseguenze della crisi pandemica e della guerra di aggressione della Russia nei confronti dell'Ucraina.

1. Il processo di integrazione europea: l'industria nel Trattato istitutivo della Comunità europea del carbone e dell'acciaio e nei Trattati di Roma

L'Unione europea, sorta dalle ceneri del secondo conflitto mondiale, è frutto del processo di integrazione europeo, avviato con la nota Dichiarazione di Schuman del 9 maggio 1950³¹, il quale ha da sempre seguito una linea funzionalista, diversamente da

³¹ Nella Dichiarazione di Schuman del 9 maggio 1950 si evidenzia che “*l'Europa non potrà farsi in una sola volta, né sarà costruita tutta insieme; essa sorgerà da realizzazioni concrete che creino anzitutto una solidarietà di fatto. [...] La fusione delle produzioni di carbone e di acciaio assicurerà subito la costituzione di basi comuni per lo sviluppo economico, prima tappa della Federazione europea. [...] Il compito affidato alla comune Alta Autorità sarà di assicurare entro i termini più brevi: l'ammodernamento della produzione e il miglioramento della sua qualità: la fornitura, a condizioni uguali, del carbone e dell'acciaio sul mercato francese e sul mercato tedesco nonché su quelli dei paesi aderenti: lo sviluppo dell'esportazione comune verso gli altri paesi; l'uguagliamento verso l'alto delle condizioni di vita della manodopera di queste industrie. Per conseguire tali obiettivi, partendo dalle condizioni molto dissimili in cui attualmente si trovano le produzioni dei paesi aderenti, occorrerà mettere in vigore, a titolo transitorio, alcune disposizioni che comportano l'applicazione di un piano di produzione e di investimento, l'istituzione di meccanismi di perequazione dei prezzi e la creazione di un fondo di riconversione che faciliti la razionalizzazione della produzione. La circolazione del carbone e dell'acciaio tra i paesi aderenti sarà immediatamente esentata da qualsiasi dazio doganale e non potrà essere colpita da tariffe di trasporto differenziali. Ne risulteranno gradualmente le condizioni che assicureranno automaticamente la ripartizione più razionale della produzione al più alto livello di produttività*”. Sul punto si veda, *ex multis*,

quanto verificatosi per gli Stati Uniti d’America per i quali ha prevalso la linea federalista o unionista³². Ciò ha comportato che, nel corso degli anni, a livello europeo, si sia assistito ad un’integrazione graduale, settoriale e prevalentemente di natura economica e commerciale.

Come noto, tale integrazione si è sviluppata attraverso un procedimento di cessione di sovranità da parte dei singoli Stati membri, in conseguenza del quale sono rientrati nell’alveo di competenza dell’Unione europea sempre un maggior numero di settori e materie³³.

M. FALCIATORE, *Alle origini della Comunità europea: il Piano Schuman*, in *Civitas*, n. 3-4, 1979, pp. 5-20.

³² La linea funzionalista prevedeva di “mettere in comune l’amministrazione di alcuni servizi o funzioni di importanza strategica (come era già accaduto, durante la guerra, per gli approvvigionamenti militari), affidandoli ad apposite istituzioni europee create mediante trattati. Tale soluzione rassicurava, da un lato, gli Stati nazionali, perché non ne metteva in discussione (almeno formalmente) la sovranità; ma, dall’altro, dava vita ad istituzioni europee che, creando una rete di potenti interessi comuni, avrebbero progressivamente eroso le sovranità nazionali”, tale linea, di natura tecnico-amministrativa, si configura come una sorta di compromesso tra il federalismo ed il confederalismo, “accomunati, pur nella loro opposizione, da una natura politica: con il primo si intendeva superare la sovranità superiore non recognoscens degli Stati nazionali, dando vita – tramite una procedura costituente democratica – a un vero e proprio Stato federale europeo, con un governo, un parlamento e una corte di giustizia comuni; con il secondo si voleva sviluppare una cooperazione permanente tra gli Stati europei, ma senza intaccarne in alcun modo la sovranità e quindi tramite accordi intergovernativi”, così S. DE LUCA, *Funzionalismo*, in *Dizionario storico dell’integrazione europea (Dizie)*, 2006. Per un approfondimento si vedano, tra gli altri, P.P. PORTINARO, *Il labirinto delle istituzioni nella storia europea*, Il Mulino, Bologna, 2007; C.G. ANTA, *Padri dell’Europa. Sette brevi ritratti*, Franco Angeli, Milano, 2005; G. ZAGREBELSKY, *Diritti e costituzione nell’Unione Europea*, Laterza, Roma-Bari, 2003; U. CAMPAGNOLO, *Repubblica federale europea. Unificazione giuridica dell’Europa*, Rubbettino, Soveria Mannelli, 2004; J. DELORS, *Mémoires*, Plon, Parigi, 2004; B. OLIVI, *L’Europa difficile. Storia politica dell’integrazione europea*, Il Mulino, Bologna, 2001; S. ROMANO, *Europeismo: l’integrazione europea*, in *Enciclopedia Italiana di scienze, lettere ed arti. Appendice 2000. Eredità del Novecento*, Istituto dell’Enciclopedia Italiana, Roma, 2000; S. PISTONE, *Europeismo*, in *Enciclopedia delle Scienze sociali, vol. III*, Istituto della Enciclopedia Italiana, Roma, 1993; A. SPINELLI, *Europeismo*, in *Enciclopedia del Novecento vol. II*, Istituto della Enciclopedia Italiana, Roma, 1977; J. MONNET, *Mémoires*, Fayard, Parigi, 1976; S. PISTONE, *L’idea dell’unificazione europea dalla prima alla seconda guerra mondiale*, Fondazione Luigi Einaudi, Torino, 1975; D. MITRANY, *A working peace system*, Royal Institute of International Affairs, Londra, 1943.

³³ A. RUGGERI, *Costituzione, sovranità, diritti fondamentali, in cammino dallo Stato all’Unione europea e ritorno ovvero la circolazione dei modelli costituzionali e adattamento dei relativi schemi teorici*, in *federalismi.it*, n. 11, 2016, p. 7, il quale sostiene che “né lo Stato può ormai più considerarsi pieno iure «sovrano», perlomeno non lo è più come un tempo, né lo è ancora divenuta (e può darsi che mai lo diventerà) l’Unione, ma non sappiamo quanta sovranità residui ancora al primo o sia traslata a beneficio della seconda”. Si veda altresì S. BARTOLE, *Costituzione e costituzionalismo nella prospettiva sovranazionale*, in *Quaderni Costituzionali*, n. 3, 2009, pp. 576 e 581, che sottolinea come sia osservabile “vero e proprio trasferimento di poteri sovrani”: la sovranità non viene più intesa come illimitata ed indivisibile, ma “si esprime in attribuzioni oggi divise fra Stato ed Unione europea”; al contempo G. BERTI,

Tra queste ultime, come avremo modo di esaminare nel corso del presente Capitolo, rientra la materia dell'industria, con riferimento alla quale, come evidenziato dalla dottrina, *“l'attenzione del sistema ordinamentale comunitario per l'attività degli imprenditori e per il loro sviluppo fu fin dalle origini un pilastro fondamentale dell'intero sistema di integrazione economica”* e, pertanto, *“non è eccessivo affermare che le Comunità europee, nel dopoguerra, nacquero proprio da forti esigenze di politica industriale e che furono specifici obiettivi di politica industriale a svolgere un ruolo propulsivo nel segnare l'incipit del cammino comunitario”*³⁴.

Le prime disposizioni in materia di politica industriale, seppur limitate a specifici settori di riferimento, si rinvennero all'interno del Trattato sulla Comunità europea del carbone e dell'acciaio (Trattato CECA)³⁵ e del Trattato costitutivo della Comunità europea dell'energia atomica (Trattato EURATOM)³⁶.

Il Trattato CECA, rappresenta il primo atto formale attraverso il quale vengono raggiunti gli obiettivi previsti dalla citata Dichiarazione di Schuman del 9 maggio 1950, nella quale si evidenzia che *“il governo francese propone di mettere l'insieme della produzione franco-tedesca di carbone e di acciaio sotto una comune Alta Autorità”*, e che

Sovranità, in *Enciclopedia del diritto, Annali I*, Giuffrè, Milano, 2007, p. 1077 e ss., evidenzia che nell'ambito dell'Unione gli Stati membri hanno *“deciso di mettere in comune la potestà sovrana in materie e competenze determinate”*, sottomettendo *“se stessi e i loro popoli alle decisioni degli organi e degli uffici che compongono l'organizzazione dell'ordinamento da essi creato”* e rendendo *“relativa la sovranità di ciascuno Stato all'appartenenza all'Unione e all'azione variamente condotta da questa”*. Sul punto si vedano, tra gli altri, M. LUCIANI, *Integrazione europea, sovranità statale e sovranità popolare*, in *XXI Secolo. Norme e idee*, Treccani, Roma, 2009, p. 339 ss.; G. TESAURO, *Sovranità degli Stati e integrazione comunitaria*, in *Il diritto dell'Unione Europea*, Giuffrè, Milano, n. 11, 2006, pp. 235-252; L. FERRAJOLI, *La sovranità nel mondo moderno*, Laterza, Roma-Bari, 2004; A. MANZELLA, *Lo Stato “comunitario”*, in *Quaderni Costituzionali*, n. 2, 2003, p. 273; A. RUGGERI, *Sovranità dello Stato e sovranità sovranazionale, attraverso i diritti umani, e prospettive di un diritto europeo ‘intercostituzionale’*, in *Diritto pubblico comparato europeo*, n. 2, 2001, p. 544 e ss.; J.H.H. WEILER, *L'Unione e gli Stati membri: competenze e sovranità*, in *Quaderni Costituzionali*, n. 1, 2000, p. 5 e ss.; G. SILVESTRI, *La parabola della sovranità. Ascesa, declino e trasfigurazione di un concetto*, in *Rivista di Diritto Costituzionale*, n. 1, 1996, p. 3 e ss.

³⁴ G. CAPUZZI, *La politica industriale*, in MANGIAMELI S. (a cura di), *L'ordinamento europeo*, Giuffrè, Milano, 2008, p. 558.

³⁵ Trattato firmato a Parigi il 18 aprile 1951, entrato in vigore il 23 luglio 1952. Sul punto si vedano, per tutti, E. HOBSBAWM, *The Age of Extremes: The Short Twentieth Century, 1914-1991*, Abacus, Londra, 1994; G. OWEN, *Industrial Policy in Europe since the Secondo World War: What Has Been Learnt?*, in *Ecipe occasional paper*, n. 1, 2012; R. RANIERI, L. TOSI, *La Comunità Europea del carbone e dell'acciaio (1952-2002). Gli esiti del trattato in Europa e in Italia*, CEDAM, Padova, 2004; R. QUADRI, R. MONACO, A. TRABUCCHI, *Trattato istitutivo della Comunità europea del carbone e dell'acciaio: commentario*, Giuffrè, Milano, 1970; F. BENVENUTI, *Ordinamento della comunità europea del carbone e dell'acciaio*, CEDAM, Padova, 1961.

³⁶ Trattato firmato a Roma il data 25 marzo 1957, entrato in vigore il 1° gennaio 1958. Sul punto si vedano A. TRABUCCHI, *Preambolo*, in QUADRI R., MONACO R., TRABUCCHI A. (diretto da), *Trattato istitutivo della Comunità economica europea: commentario*, Giuffrè, Milano, 1965, p. 18 e ss., e G. VEDOVATO, *Mercato comune ed Euratom*, in *Rivista di Studi Politici Internazionali*, n. 3, 1957, p. 355.

“la fusione della produzioni di carbone e di acciaio assicurerà subito la costituzione di basi comuni per lo sviluppo economico, prima tappa della Federazione europea, e cambierà il destino di queste regioni che per lungo tempo si sono dedicate alla fabbricazione di strumenti bellici di cui più costantemente sono state le vittime”, a tal fine “il compito affidato alla comune Alta Autorità sarà di assicurare entro i termini più brevi: l’ammodernamento della produzione e il miglioramento della sua qualità: la fornitura, a condizioni uguali, del carbone e dell’acciaio sul mercato francese e sul mercato tedesco nonché su quelli dei Paesi aderenti: lo sviluppo dell’esportazione comune verso gli altri Paesi; l’uguagliamento verso l’alto delle condizioni di vita della manodopera di queste industrie”³⁷.

Il Trattato *de quo*, dopo aver previsto, nell’art. 1, che *“mediante il presente Trattato le Alte Parti Contraenti istituiscono fra loro una Comunità europea del carbone e dell’acciaio, basata su un mercato comune, su finalità comuni e su organi comuni”*, all’art. 2, definisce quale obiettivo generale della neo costituita Comunità quello di *“contribuire, in armonia con l’economia generale degli Stati Membri e mediante la istituzione di un mercato comune [...] all’espansione economica, all’incremento dell’occupazione ed all’elevazione del livello di vita negli Stati membri”*. A tal fine, l’articolo in esame, al comma secondo, specifica che *“la Comunità deve creare progressivamente condizioni che assicurino di per sé stesse la più razionale ripartizione della produzione tendendo al più elevato livello di produttività, pur salvaguardando la continuità dell’occupazione ed evitando di provocare, nelle economie degli Stati membri, turbamenti fondamentali e persistenti”*.

I successivi articoli sono dedicati ad obiettivi di dettaglio e, in particolare, il Trattato CECA, attribuisce alla neonata Comunità il compito di *“provvedere al regolare approvvigionamento del mercato comune, tenendo conto dei bisogni dei Paesi terzi, assicurare a tutti gli utilizzatori del mercato comune che si trovino in pari condizioni, un eguale accesso alle fonti di produzione; vigilare che i prezzi si stabiliscano al livello più basso possibile in modo però che non comportino alcun aumento correlativo dei prezzi praticati dalle stesse imprese in altre transazioni né dell’insieme dei prezzi in un diverso momento, pur consentendo gli ammortamenti necessari e assicurando normali possibilità di remunerazione ai capitali impegnati; vigilare sul mantenimento di condizioni che inducano le imprese a sviluppare e migliorare il loro potenziale produttivo ed a promuovere una politica di sfruttamento razionale delle risorse naturali evitandone l’inconsiderato esaurimento; promuovere, in ciascuna delle industrie che rientrano nella sua competenza, il miglioramento delle condizioni di vita e di lavoro della mano d’opera, consentendone la parificazione verso l’alto; promuovere lo sviluppo degli scambi internazionali e vigilare sul rispetto di giusti limiti nei prezzi praticati sui mercati esteri; promuovere la regolare espansione e l’ammodernamento della produzione nonché il*

³⁷ M. FALCIATORE, *op. cit.*, pp. 5-20.

miglioramento della qualità, in condizioni che evitino nei confronti delle industrie concorrenti qualsiasi protezione che non sia giustificata da azioni illegittime compiute dalle stesse o in loro favore” (art. 3)³⁸. Al successivo art. 4, introduce, invece, una serie di abolizioni e di divieti nei confronti di pratiche ed atti ritenuti incompatibili con il “mercato comune del carbone e dell'acciaio”³⁹, mentre all'art. 5 individua una serie di compiti, quali la definizione di obiettivi generali, la messa a disposizione di mezzi di finanziamento, l'istituzione ed il mantenimento di normali condizioni di concorrenza, attribuiti alla Comunità⁴⁰.

Per quanto attiene specificatamente la materia della politica industriale in campo siderurgico, l'art. 5 del Trattato CECA deve essere letto in combinato disposto con quanto disciplinato dal comma terzo dell'art. 46 del medesimo Trattato, il quale definisce il perimetro entro il quale la neonata Comunità può determinare “*obiettivi generali e programmi*”, prevedendo che “*per orientare, in funzione dei compiti assegnati alla Comunità, l'azione di tutti gli interessati, e per determinare la propria azione, nei modi previsti dal presente Trattato, l'Alta Autorità, [...] deve: [...] stabilire periodicamente programmi preventivi di carattere indicativo riguardanti la produzione, il consumo, l'esportazione e l'importazione; definire periodicamente gli obiettivi generali riguardanti l'ammmodernamento, l'orientamento delle produzioni a lunga scadenza e l'espansione delle capacità di produzione; partecipare, su richiesta dei Governi interessati, allo studio delle possibilità di reimpiego, nelle industrie esistenti o con la*

³⁸ G. OLIVER, *Art. 3*, in QUADRI R., MONACO R., TRABUCCHI A. (diretto da), *Trattato istitutivo della Comunità europea del carbone e dell'acciaio: commentario*, Giuffrè, Milano, 1970, p. 53 e ss.

³⁹ L'art. 4 del Trattato CECA stabilisce che “*nell'interno della Comunità sono ritenuti incompatibili con il mercato comune del carbone e dell'acciaio e, in conseguenza, sono aboliti e vietati nei modi previsti dal presente Trattato: a) i dazi di entrata o di uscita, o le tasse di effetto equivalente e le restrizioni quantitative alla circolazione dei prodotti; b) le disposizioni e i sistemi che creino, una discriminazione fra produttori, fra acquirenti o fra consumatori, specie per quanto concerne le condizioni di prezzo o di consegna e le tariffe dei trasporti, come pure le disposizioni e i sistemi che ostacolano la libera scelta del fornitore da parte dell'acquirente; c) le sovvenzioni o gli aiuti accordati dagli Stati o gli oneri speciali da essi imposti sotto qualsiasi forma; d) i sistemi restrittivi tendenti alla ripartizione o allo sfruttamento dei mercati*”. Si rinvia a G. OLIVER, *Art. 4*, *op. cit.*, p. 79 e ss. e a R. BARATTA, *Sul principio di non discriminazione in tema di aiuti all'industria siderurgica*, in *Giustizia civile*, n. 11, 1988, pp. 2456-2459.

⁴⁰ L'art. 5 del Trattato CECA stabilisce che “*la Comunità adempie al suo compito, nelle condizioni previste dal presente Trattato, con interventi limitati. A tal fine essa: guida e facilita l'azione degli interessati raccogliendo informazioni, organizzando consultazioni e definendo gli obiettivi generali; mette a disposizione delle imprese i mezzi di finanziamento per i loro investimenti e partecipa agli oneri del riadattamento; assicura l'istituzione, il mantenimento e il rispetto di normali condizioni di concorrenza e non esercita un'azione diretta sulla produzione e sul mercato se non quando le circostanze lo esigano; rende noti i motivi della sua azione e prende le disposizioni necessarie per assicurare il rispetto delle norme previste dal presente Trattato. Gli organi della Comunità esercitano tali attività mediante un sistema amministrativo ridotto, in stretta collaborazione con gli interessati*”. In tema G. OLIVER, *Art. 5*, *op. cit.*, p. 109 e ss.

creazione di nuove attività, della mano d'opera resa disponibile dalla evoluzione del mercato o dalle trasformazioni tecniche”⁴¹.

La dottrina ha sottolineato come le disposizioni del Trattato CECA definiscono una politica industriale volta a sostenere il settore siderurgico rappresentando “*il riuscito tentativo di formazione di un mercato comune*” anche se “*limitato ad un gruppo di prodotti di base e specializzato in senso verticale*”⁴². Il Trattato, infatti, definisce un “*quadro istituzionale specifico attraverso il quale sarebbe stato possibile costruire una azione comune in materia di politica industriale, organizzando a livello europeo l'industria di base, evitando rischi di «cartellizzazione» distruttiva e ponendo le fondamenta di un nuovo sviluppo economico*”⁴³.

Nel progetto di integrazione europea la firma dei Trattati di Roma il 25 marzo 1957, che hanno istituito la Comunità Economica Europea (Trattato costitutivo della Comunità Economia Europea – Trattato CEE) e la Comunità Europea dell'Energia Atomica (Trattato costitutivo della Comunità europea dell'energia atomica – Trattato CEEA o Euratom)⁴⁴, segna un momento centrale.

Riferimenti alla politica industriale sono, infatti, contenuti nel Trattato Euratom, il quale, al pari di quanto previsto nel Trattato CECA, relativamente alla istituzione di una Comunità *ad hoc* in materia di carbone e acciaio, prevede la istituzione di una Comunità europea dell'energia atomica avente “*il compito di contribuire, creando le premesse necessarie per la formazione e il rapido incremento delle industrie nucleari, all'elevazione del tenore di vita negli Stati membri e allo sviluppo degli scambi con gli altri Paesi*”⁴⁵.

Nello specifico, ai sensi di quanto previsto nell'art. 2, è affidato alla Comunità il compito di “*a) sviluppare le ricerche e assicurare la diffusione delle cognizioni tecniche, b) stabilire norme di sicurezza uniformi per la protezione sanitaria della popolazione e dei lavoratori e vigilare sulla loro applicazione, c) agevolare gli investimenti ed assicurare, particolarmente incoraggiando le iniziative delle imprese, la realizzazione degli impianti fondamentali necessari allo sviluppo dell'energia nucleare nella*

⁴¹ G. DE VERGOTTINI, *Gli obiettivi generali della CECA, strumenti di una pianificazione settoriale*, in *Il diritto dell'economia*, n. 2, 1966, p. 195 e ss.

⁴² G. VEDOVATO, *op. cit.*, p. 355.

⁴³ M. COMEL, *Dalle politiche industriali in ambito comunitario alla costruzione di un'economia imprenditoriale in Europa*, in *Studi sull'integrazione europea*, n. 2, 2009, p. 418.

⁴⁴ Vastissima la dottrina in materia, si rinvia in particolare a: E. CHIOCCIOLI, *La Cee di fronte a se stessa: le politiche interne*, in *Vita e pensiero*, n. 4-5, 1978, pp. 181-196; C. CORDUAS, *Intervento statale nella ristrutturazione e riconversione di imprese industriali e regole del Trattato CEE*, in *Rivista delle società*, n. 1-2, 1973, p. 87; A. SPINELLI, *Una sfida per l'Europa: lo sviluppo industriale e il problema ecologico*, in *Il Mulino*, n. 3, 1972, p. 403; G. DE VERGOTTINI, *op. cit.*, p. 182; A. TRABUCCHI, *Preambolo*, in QUADRI R., MONACO R., TRABUCCHI A. (diretto da), *Trattato istitutivo della Comunità economica europea: commentario, cit.*, p. 18 e ss.; G. VEDOVATO, *op. cit.*, p. 355.

⁴⁵ Art. 1 del Trattato Euratom.

Comunità, d) curare il regolare ed equo approvvigionamento di tutti gli utilizzatori della Comunità in minerali e combustibili nucleari, e) garantire, mediante adeguati controlli, che le materie nucleari non vengano distolte dalle finalità cui sono destinate, f) esercitare il diritto di proprietà che le è riconosciuto sulle materie fissili speciali, g) assicurare ampi sbocchi e l'accesso ai migliori mezzi tecnici, mediante la creazione di un mercato comune dei materiali e delle attrezzature speciali, la libera circolazione dei capitali per gli investimenti nucleari e la libertà d'impiego degli specialisti all'interno della Comunità, h) stabilire con gli altri Paesi e con le organizzazioni internazionali tutti i collegamenti idonei a promuovere il progresso nell'utilizzazione pacifica dell'energia nucleare".

Alla Comunità europea dell'energia atomica, inoltre, "per incoraggiare l'iniziativa di persone e di imprese e agevolare uno sviluppo coordinato dei loro investimenti nel campo nucleare"⁴⁶ è affidato il compito di definire specifici interventi in materia di politica industriale nucleare, essendo prevista la pubblicazione periodica di "programmi a carattere indicativo, riguardanti in particolare obiettivi di produzione di energia nucleare e gli investimenti di qualsiasi natura richiesti dalla loro realizzazione"⁴⁷, nonché, è demandato alla Comunità il compito di monitorare i "progetti d'investimento concernenti i nuovi impianti nonché le sostituzioni o trasformazioni" e di indagare su qualsiasi "progetto di impresa comune"⁴⁸, ossia imprese che rivestono "fondamentale importanza per lo sviluppo dell'industria nucleare nella Comunità"⁴⁹.

Il Trattato CEE si pone come obiettivo quello di creare un mercato comune, al fine di favorire la trasformazione delle condizioni economiche degli scambi e della produzione nella Comunità, nonché come missione principale quella della creazione di un mercato interno.

In particolare, il Trattato in esame, dopo aver previsto l'istituzione di una Comunità economica europea, pone in capo a questa ultima il "compito di promuovere, mediante l'instaurazione di un mercato comune e il graduale ravvicinamento delle politiche economiche degli Stati membri, uno sviluppo armonioso delle attività economiche nell'insieme della Comunità, un'espansione continua ed equilibrata, una stabilità accresciuta, un miglioramento sempre più rapido del tenore di vita e più strette relazioni fra gli Stati che ad essa partecipano"⁵⁰.

A tali fini, l'azione della Comunità avrebbe dovuto portare non solo alla "abolizione fra gli Stati membri dei dazi doganali e delle restrizioni quantitative all'entrata e all'uscita delle merci, come pure di tutte le altre misure di effetto equivalente"⁵¹, nonché alla "istituzione di una tariffa doganale comune e di una politica commerciale comune

⁴⁶ Ivi, art. 40.

⁴⁷ Ivi, art. 41.

⁴⁸ Ivi, art. 46.

⁴⁹ Ivi, art. 45.

⁵⁰ Art. 2 del Trattato CEE.

⁵¹ Ivi, art. 3, lettera a).

nei confronti degli Stati terzi”⁵² ed alla “eliminazione fra gli Stati membri degli ostacoli alla libera circolazione delle persone, dei servizi e dei capitali”⁵³, ma anche alla “instaurazione di una politica comune”⁵⁴ nei settori dell’agricoltura e dei trasporti ed alla “creazione di un regime inteso a garantire che la concorrenza non sia falsata nel mercato comune”⁵⁵.

Come evidenziato dalla dottrina, in seguito alla emanazione dei due Trattati sopra analizzati, “da un lato si avevano politiche industriali nazionali che rivendicavano a sé un ruolo primario – inteso in senso dirigista ed interventista – e miravano soprattutto a risollevarle le industrie in declino; dall’altro, al livello delle neonate Comunità europee, si ponevano significative basi di cooperazione proprio in quei settori industriali strategici quali quelli regolati dai Trattati CECA ed Euratom”⁵⁶.

Mentre il Trattato CECA ed il Trattato Euratom possono essere considerati come dei veri e propri “trattati di politica industriale”⁵⁷ seppur limitati a tre importanti settori (rispettivamente l’acciaio ed il carbone, il primo, e l’energia atomica, il secondo) il Trattato CEE non contiene specifici riferimenti all’idea di una politica industriale comune⁵⁸.

Tale assenza, come evidenziato dalla dottrina “non è stata certamente il risultato di una dimenticanza, ma un chiaro limite posto dai governi nazionali al ruolo e ai poteri della Comunità”, infatti, “il governo dell’industria veniva ritenuto materia di pertinenza di politica nazionale”⁵⁹ cosicché “non fosse necessario stabilire nel Trattato di Roma regole comuni di azione a favore della crescita industriale”⁶⁰.

⁵² Ivi, art. 3, lettera b).

⁵³ Ivi, art. 3, lettera c).

⁵⁴ Ivi, art. 3, lettere d) ed e).

⁵⁵ Ivi, art. 3, lettera f).

⁵⁶ G. CAPUZZI, *op cit.*, p. 568

⁵⁷ Sul punto si vedano P. BIANCHI, *Le politiche industriali dell’Unione europea*, Il Mulino, Bologna, 1999, p. 203, nello stesso senso E. MOAVERO MILANESI, *La politica industriale della Comunità Europea. Dal Trattato di Roma al Trattato di Maastricht*, in *Acquisizioni fusioni concorrenza*, n. 2, 1992, p. 11, che osserva che “il Trattato CECA assume, sotto molteplici profili, i lineamenti tipici di un testo di normativa politica industriale”.

⁵⁸ C. DHÉRET, M. MOROSI, *Towards a New Industrial Policy for Europe*, in *European Policy Centre Issue Paper*, n. 78, 2014, p. 13, precisano che “furthermore, many firms were nationalised and import tariffs and quotas were used in view to protecting domestic companies, in particular infant industry. That being said, it should be recalled that the Treaty of Rome, signed in 1956, did not contain any provisions relating to industrial policy”. Sul punto si rinvia anche a G. OWEN, *op. cit.*

⁵⁹ P. BIANCHI, *Le politiche industriali dell’Unione europea*, *cit.* Della stessa opinione F. MOSCONI, *Il farsi dell’Europa economica: profili della nuova politica industriale*, in ID. (a cura di), *Le nuove politiche industriali nell’Europa allargata*, Monte Università Parma, Parma, 2004, p. 83, ove si evidenzia che “all’epoca della firma del Trattato di Roma la politica industriale era considerata una prerogativa dello Stato-nazione: questo perché era una politica nazionale, non europea”.

⁶⁰ P. BIANCHI, S. LABORY, *Le nuove politiche industriali dell’Unione europea*, Il Mulino, Bologna, 2009, p. 185 e ss.

In questa prima fase dell'integrazione europea la regolamentazione della politica industriale viene, pertanto, ricondotta unicamente in capo ai singoli Stati membri, i quali si prefiggono l'obiettivo di proteggere le imprese nazionali e di garantire loro capacità strutturali e dimensioni tali da poter affrontare la concorrenza internazionale, in un'ottica di politica industriale "costruttivistica"⁶¹, intendendosi con tale termine politiche caratterizzate "da una forte presenza dello Stato, nella convinzione che il sostegno alla produzione nazionale, o sotto forma di aiuto alle imprese locali ritenute non in grado di sostenere la concorrenza esterna, o attraverso la creazione di campioni nazionali, fosse il modo migliore per difendere gli interessi nazionali in un contesto internazionale"⁶² ⁶³. In questo senso i singoli Stati "potevano intervenire con politiche industriali mirate ad impedire squilibri o favorendo processi di fusione tra imprese che consentissero la nascita di campioni nazionali dalle particolari caratteristiche competitive"⁶⁴, ai quali potevano essere concessi "aiuti di Stato non direttamente classificabili come tali secondo la normativa europea" nonché attribuiti in via preferenziale "contratti da parte della pubblica amministrazione"⁶⁵.

Questa visione di politica industriale "non lasciava ovviamente spazio a politiche della concorrenza, proprio perché lo Stato in fondo spingeva verso una monopolizzazione interna, al fine di raggiungere dimensioni efficienti tali da poter competere sul mercato internazionale in difesa di presupposti interessi nazionali"⁶⁶, tanto è che ai sensi del

⁶¹ *Ivi*, p. 184. Per un approfondimento circa il dibattito tra volontarismo, determinismo e costruttivismo si veda E. JONES, A. MEMON, S. WEATHERILL, *The Oxford Handbook of the European Union*, Oxford University Press, Oxford, 2012.

⁶² Sul concetto di campioni nazionali si vedano, per tutti, A. MACCHIATI, L. PROSPERETTI, *La politica dei campioni nazionali: tra rinascita e crisi*, in *Mercato concorrenza regole*, n. 3, 2006, pp. 455-486.

⁶³ Sul punto F. MOSCONI, *Il farsi dell'Europa economica: profili della nuova politica industriale*, cit., p. 83, che evidenzia che la politica industriale all'epoca del Trattato CEE "era figlia dell'industrializzazione e di una competizione tra produttori di Stati diversi, nella quale ciascuno Stato aiutava i suoi a crescere e a difendersi dagli altri". Nello stesso senso P. BIANCHI, S. LABORY, *Le nuove politiche industriali dell'Unione europea*, cit., p. 181 e ss., ove si sottolinea che "i tradizionali riferimenti di tale politica industriale erano ovviamente la forte tradizione interventista francese e, in fondo di proseguimento di questa, l'esperienza giapponese del Miti, cioè forti burocrazie centrali, in grado di delineare sentieri di sviluppo industriale, attraverso strumenti di comando cogente (nel primo caso), o (nel secondo caso) di forte indirizzo morale di comportamenti di soggetti economici indipendenti". Per un'analisi della politica industriale francese si rinvia a E. COHEN, *Industrial Policies in France: The Old and the New*, in *Journal of Industry, Competition and Trade*, n. 3-4, 2007, pp. 213-227.

⁶⁴ M. COMEI, *op. cit.*, p. 419.

⁶⁵ A. MACCHIATI, L. PROSPERETTI, *op. cit.*, pp. 455-486.

⁶⁶ P. BIANCHI, S. LABORY, *Le nuove politiche industriali dell'Unione europea*, cit., p. 181 e ss., ove si evidenzia che tali politiche consentivano ai governi di "intervenire favorendo l'aggiustamento strutturale delle rispettive industrie nazionali, così come potevano promuovere anche indirettamente fusioni e accorpamenti di imprese per creare campioni nazionali in grado di operare efficientemente sul nuovo

combinato disposto di cui agli artt. 87 e 88 del Trattato CEE, per i successivi tre anni dall'entrata in vigore del Trattato rimaneva in capo "alle autorità degli Stati membri" ogni decisione "in merito all'ammissibilità di intese e allo sfruttamento abusivo di una posizione dominante nel mercato comune".

Nonostante ciò, come evidenziato da Guido Colonna di Paliano, membro della Commissione delle Comunità europee, il Trattato CEE "è dominato dalla nozione di mercato, dall'idea e dalla esigenza di creare una grande area liberalizzata. Ne deriva che il principio che presiede a tutta la normativa comunitaria è il principio della equiconcorrenzialità e della non discriminazione" gli "interventi selettivi" tipici della politica costruttivista, già a partire dal Trattato CEE, vengono, "concepiti in maniera prevalentemente negativa e cioè come deroghe necessarie piuttosto che come strumenti positivi di promozione"⁶⁷.

2. La politica industriale europea nel Memorandum Colonna, nel Rapporto Davignon e nell'Atto Unico europeo

Il primo vero e proprio coordinamento sovranazionale anche in materia di politica industriale si ebbe nel corso degli anni Settanta, quando, in conseguenza della mutata situazione economica e del sottodimensionamento delle imprese europee rispetto ai nuovi spazi aperti dal mercato europeo e internazionale, per cercare di raggiungere il livello di produzione e di avanzamento tecnologico statunitense, la Commissione europea, senza abbandonare il suo ruolo di garante delle regole della concorrenza, si fece promotrice di azioni a sostegno delle imprese europee al fine di aiutarle ad adeguarsi alla globalizzazione economica sempre più marcata⁶⁸.

mercato comune". Per un approfondimento si veda anche J. PELKMANS, *European Industrial Policy*, in BIANCHI P., LABORY S. (a cura di), *International Handbook of Industrial Policy*, Edward Elgar, Cheltenham, 2006.

⁶⁷ G. COLONNA DI PALIANO, *La politica comunitaria delle strutture industriali*, Roma, 1969, p. 7.

⁶⁸ C. DHÉRET, M. MOROSI, *op. cit.*, p. 13, i quali sottolineano che "the objective of catching up with US technological and production levels played a decisive role in shaping European governments' approaches. With US advances in mind, EU Member States started to explore possibilities to join forces in the scientific and technical research. Technological cooperation was at its embryonic stage but a number of collaborative projects started to be funded by the European Commission from the early 1970s onwards. By the same token and in order to oppose increased US investment in Europe's high-tech industries, a first memorandum was signed in 1970 by the European Commission, suggesting the creation of European companies. Another factor explaining both governments' active interventions and the emerging idea of a Commission's stronger role in industrial policy was the oil crisis of 1973-74 and the following recession, which affected several industries, in particular the steelmakers. This prompted strict controls on pricing from the Commission in this particular sector, which were made possible due to the previous powers acquired through the European Coal and Steel Community".

A tal fine, particolare rilievo assume il cosiddetto “*Memorandum Colonna*”, e cioè la Comunicazione della Commissione europea del 1970, n. 100, firmata dal Commissario europeo Guido Colonna di Paliano e presentata il 18 marzo 1970, intitolata “*Principi ed orientamenti della politica industriale delle Comunità*”⁶⁹.

Il *Memorandum* è suddiviso in cinque documenti: nel primo si espongono i principi cui si è ispirata la Commissione e gli orientamenti generali che essa propone, nelle restanti quattro parti vengono analizzate, rispettivamente, la situazione dell’industria comunitaria, le condizioni ambientali delle imprese nella comunità, la capacità di adattamento dell’industria comunitaria, e le industrie di tecnologia avanzata⁷⁰.

Con riferimento al primo documento, intitolato “*Introduzione e orientamenti generali*”, si evidenzia che “*per gettare le basi irreversibili dell’unità economica*” e “*per garantire il proseguimento dell’espansione economica e dell’autonomia tecnologica nei confronti dei grandi partners esterni*” risulta indispensabile elaborare “*una politica comune di sviluppo industriale, che favorisca la costituzione di quello che si potrebbe chiamare un tessuto industriale europeo*”⁷¹, “*deliberatamente orientata verso il futuro, cioè verso l’espansione ed il progresso nella più ampia accezione*”⁷².

Nonostante la rappresentata esigenza circa l’elaborazione di una politica comune di sviluppo industriale, si sottolinea che “*la Commissione ha tutt’altro che l’intenzione di disciplinare, sul piano pubblico e comunitario, tutti i problemi dello sviluppo industriale*”⁷³, ritenendo che “*molti problemi debbano continuare a restare di competenza nazionale o addirittura regionale*”⁷⁴ ed in tal caso l’obiettivo dovrebbe essere quello di “*cercar di rendere la loro azione più coerente e quindi più efficace*”⁷⁵.

Per quanto concerne la prima parte del *Memorandum* relativo allo sviluppo della politica industriale, nel documento vengono espresse cinque linee direttrici di un’organica politica industriale europea e cioè il completamento del mercato unico; l’unificazione del quadro giuridico, fiscale e finanziario; la “*ristrutturazione*” delle imprese; l’organizzazione dei mutamenti o adattamenti; l’estensione della solidarietà comunitaria nelle relazioni con i Paesi terzi⁷⁶.

La prima esigenza di una politica di sviluppo industriale si individua nel completamento del mercato unico e nella necessità di “*mettere tutte le imprese e tutte le*

⁶⁹ COM (1970) 100.

⁷⁰ Si vedano F. RICCIARDI, *Cinque idee-forza del “Memorandum Colonna”*, in *Mondo Economico*, del 18 aprile 1970, p. 19 ss., e R.C. BERAUD, S. VENTURA, *Aspetti giuridici della politica industriale della Comunità economica europea*, in *Diritto comunitario e degli scambi internazionali*, n. 1-2, 1971, pp. 51-73.

⁷¹ COM (1970) 100, *Introduzione e orientamenti generali*, p. 1.

⁷² *Ivi*, p. 4.

⁷³ *Ivi*, p. 9.

⁷⁴ *Ibidem*.

⁷⁵ *Ibidem*.

⁷⁶ *Ivi*, p. 12.

produzioni in grado di trarre il massimo vantaggio dall'esistenza d'un grande mercato senza frontiere interno"⁷⁷. Ciò potrà avvenire mediante l'eliminazione degli ostacoli tecnici agli scambi intracomunitari conseguenti a "disparità esistenti nelle disposizioni nazionali relative alla tutela dei lavoratori, dei consumatori o dell'ambiente naturale", che obbligano "gli industriali ad adattare le loro produzioni ad esigenze che variano da uno Stato membro all'altro"⁷⁸, nonché mediante l'abolizione delle frontiere fiscali all'interno della Comunità che contribuiscono a mantenere una certa separazione dei mercati, in quanto "finché esisteranno frontiere di tal genere, la strategia delle imprese in materia d'investimenti, nonché la politica delle vendite e degli acquisti non potranno integralmente orientarsi in rapporto al mercato comunitario"⁷⁹.

La seconda linea direttrice consiste nell'unificazione del quadro giuridico, fiscale e finanziario, in quanto, per permettere all'industria di trarre "tutti i vantaggi che ha diritto di attendere dall'esistenza della Comunità", è ritenuto necessario che "gli sforzi intrapresi per armonizzare e unificare il quadro istituzionale in cui si iscrive la vita delle imprese vengano considerabilmente accelerati"⁸⁰. A tal fine, la Commissione promuove il ravvicinamento delle legislazioni nazionali relative al diritto delle società, nonché "l'armonizzazione fiscale, allo scopo di mettere l'industria dei vari Stati membri in condizioni di concorrenza quanto più possibile uguali"⁸¹, osservando che "l'accesso diretto o indiretto alle fonti di finanziamento esterno incontra un certo numero di difficoltà derivanti dalla struttura dei mercati finanziari nazionali e dall'assenza di un vero mercato comune dei capitali"⁸²: a tal fine la Commissione ritiene necessaria "una modernizzazione dei meccanismi e dell'apparato bancari e finanziari nella maggior parte degli Stati membri"⁸³, auspicando di poter mettere "a disposizione delle imprese comunitarie un volume maggiore di capitali provenienti da euro-emissioni, attraverso gli istituti specializzati di credito"⁸⁴.

Per quanto concerne la terza linea direttrice, inerente alla "ristrutturazione" delle imprese, dopo aver rilevato che per poter affrontare la concorrenza esterna ad armi pari sia essenziale "un grado più elevato di concentrazione per garantire uno sviluppo ottimale"⁸⁵, la Commissione ritiene essenziale "eliminare in tutti i settori gli ostacoli che rendono difficile la formazione di imprese europee trans-nazionali" ed "utilizzare a questo scopo i fondi pubblici per lo sviluppo industriale nei settori di tecnologia

⁷⁷ *Ivi*, p. 13.

⁷⁸ *Ibidem*.

⁷⁹ *Ivi*, p. 16.

⁸⁰ *Ivi*, p. 17.

⁸¹ *Ibidem*.

⁸² *Ivi*, p. 18.

⁸³ *Ibidem*.

⁸⁴ *Ibidem*.

⁸⁵ *Ivi*, p. 20.

avanzata”⁸⁶.

L’organizzazione dei mutamenti o adattamenti, quarta linea direttrice, diviene una “necessità del progresso industriale, che comanda a sua volta il progresso economico e sociale”⁸⁷, infatti “la soppressione di numerosi posti di lavoro in taluni settori deve essere compensata dalla creazione di nuovi posti in altri settori più dinamici”⁸⁸, ed a tal fine “deve essere incoraggiato quanto più possibile lo sfruttamento, industriale dell’innovazione e della previsione tecnologica, nonché il rafforzamento delle misure di politica regionale”⁸⁹.

L’ultima linea direttrice ha ad oggetto l’estensione della solidarietà comunitaria nelle relazioni con i Paesi terzi in settori non indicati nei precedenti Trattati, quali i crediti e gli aiuti all’esportazione, le operazioni di baratto e gli investimenti nei Paesi a commercio di Stato, la sicurezza e la regolarità dell’approvvigionamento di materie prime, lo sviluppo degli investimenti, delle società multinazionali e della cooperazione tecnologica⁹⁰.

Nella parte introduttiva del *Memorandum*, la politica industriale è definita in termini di obiettivi, dovendo essere in grado di “permettere all’industria di trarre il massimo vantaggio dall’esistenza e della dimensione del Mercato comune”⁹¹, mediante azioni differenziate volte a mantenere il dinamismo del mercato, ossia, promuovendo le “nuove tecnologie mediante la politica scientifica e tecnica”, sorvegliando sulle “strutture di produzione mediante la politica di concorrenza”, adeguando le “condizioni di scambio mediante la politica commerciale” e le “infrastrutture mediante la politica dei trasporti e dell’energia”⁹².

Il secondo documento che compone il *Memorandum*, intitolato “Prima parte – La Situazione dell’industria Comunitaria”, è dedicato alla situazione dell’industria comunitaria ed analizza in termini economici e statistici i due fondamentali aspetti dell’economia industriale: l’efficienza dell’industria della Comunità, “cioè la sua capacità di retribuire adeguatamente i propri dipendenti, di coprire i suoi oneri di capitale e, se possibile, di autofinanziare il proprio sviluppo, base del suo futuro dinamismo”⁹³, e lo svolgimento della vita delle imprese ossia la “loro nascita, la loro crescita (dimensione), i loro fidanzamenti (cooperazioni), i loro patrimoni (fusioni), le loro riproduzioni (creazioni di filiali) e la loro cessazione”⁹⁴.

Per quanto concerne la politica industriale, si sottolinea che “si dovrebbe dotare la

⁸⁶ *Ibidem*.

⁸⁷ *Ivi*, p. 25.

⁸⁸ *Ibidem*.

⁸⁹ *Ibidem*.

⁹⁰ *Ivi*, p. 30 e ss.

⁹¹ *Ivi*, p. 3.

⁹² *Ivi*, p. 4.

⁹³ COM (1970) 100, Prima parte - La situazione dell’industria comunitaria, p. 4.

⁹⁴ *Ivi*, p. 4.

Comunità di un apparato di statistica industriale all'altezza di quelli che Paesi come gli Stati Uniti e il Giappone sono riusciti a realizzare e che, con tutta probabilità, non sono del tutto estranei ai successi della loro industria"⁹⁵.

Nel dettaglio, invece, il terzo documento facente parte della COM (1970) 100, intitolato "*Seconda parte – Il miglioramento delle condizioni ambientali delle imprese nella Comunità*", prende in esame le condizioni ambientali delle imprese nella Comunità, prevedendo che ai fini del miglioramento delle stesse, sia necessario porre attenzione agli ostacoli presenti per il completamento del mercato comune, alla cooperazione e alla concentrazione delle imprese nella Comunità, nonché alle difficoltà inerenti alle fonti di finanziamento.

Centrale ai fini del nostro studio è l'analisi della necessità di una politica industriale a livello comunitario che sottolinea che la ristrutturazione dell'industria comunitaria "*non possa essere concepita nel solo quadro nazionale*"⁹⁶ essendo, pertanto, necessario che "*le politiche seguite finora e l'azione delle amministrazioni o degli organismi specializzati che esistono, o che potrebbero essere creati*" siano "*oggetto di scelte concertate al livello comunitario*"⁹⁷, ciò in quanto "*man mano che la Comunità europea acquista la sua vera dimensione, sempre più indispensabile appare che essa disponga degli strumenti o delle procedure necessarie per una politica comune delle strutture industriali*"⁹⁸. Tale politica "*non può unicamente riguardare le misure di adattamento per i settori in difficoltà o le azioni di promozione per i settori di tecnologia avanzata*", in quanto "*deve anche riguardare le strutture industriali in sé, cioè le grandi scelte in materia di riorganizzazione che i pubblici poteri non possono continuare a ignorare, dato che condizionano in modo più o meno decisivo l'intero futuro sviluppo dei settori interessati*"⁹⁹.

Il quarto documento, intitolato "*Parte terza – La capacità di adattamento dell'industria Comunitaria*", analizza la capacità di adattamento dell'industria comunitaria e si sofferma sull'esame di quelli che sono gli orientamenti generali e le prospettive future, in particolare, innovative, che impattano sulle industrie. Dopo aver evidenziato che "*l'evoluzione dei mercati esterni e della concorrenza internazionale*"¹⁰⁰, nonché "*l'innovazione tecnologica sempre più rapida*"¹⁰¹ costringeranno "*l'industria comunitaria, come le altre economie industriali del mondo, a svilupparsi sempre più rapidamente e ad adattarsi continuamente a nuove realtà*", essendo l'"*adattamento delle*

⁹⁵ *Ivi*, p. 68.

⁹⁶ COM (1970) 100, Seconda parte - Il miglioramento delle condizioni ambientali delle imprese nella Comunità, p. 59.

⁹⁷ *Ivi*, p. 59.

⁹⁸ *Ivi*, p. 60.

⁹⁹ *Ibidem*.

¹⁰⁰ COM (1970) 100, Parte terza – La capacità di adattamento dell'industria Comunitaria, p. 1.

¹⁰¹ *Ivi*, p. 2.

*produzioni, dei fattori di produzione, delle localizzazioni, delle strutture delle imprese e dell'occupazione [...] una necessità permanente per l'industria della Comunità, se essa vuole restare competitiva*¹⁰², viene sottolineato che *“lo sviluppo industriale deve essere inquadrato negli orientamenti generali della politica economica e sociale [...] completato se del caso da azioni settoriali e preparato da misure appropriate sul piano sociale e regionale”*¹⁰³.

Per quanto concerne specificatamente le azioni settoriali, si rimarca che *“riservare le azioni settoriali alle produzioni nascenti o in declino si rivela sempre meno giustificato”*¹⁰⁴, anche in considerazione del fatto che *“le condizioni di produzione o di concorrenza rischiano di far decadere in poco tempo le produzioni più affermate, se non sono compiuti tempestivamente sforzi di ammodernamento o di diversificazione”*¹⁰⁵.

Il quinto documento del *Memorandum*, intitolato *“Parte quarta – La promozione delle industrie di tecnologia avanzata. la realizzazione della Comunità in questi settori”*, è, invece, dedicato alla promozione delle industrie che utilizzano tecnologia avanzata e si sofferma specialmente sulla cooperazione tecnologica internazionale, sulla razionalizzazione dello sviluppo tecnologico e sulla realizzazione del mercato comune in tali settori.

Per quanto concerne la definizione di una politica comune di relazioni tecnologiche ed industriali con i Paesi terzi, si ribadisce che *“la definizione di un atteggiamento concertato per quanto riguarda gli aspetti industriali della cooperazione tecnologica rafforzerebbe considerevolmente le possibilità e dunque l'interesse di una cooperazione più equilibrata con gli altri grandi partners, in particolare con gli Stati Uniti”*, infatti, *“l'assenza di una concertazione del genere, anche tra Stati membri, per la negoziazione di accordi di cooperazione scientifica o tecnica con i Paesi terzi o anche nel campo dei brevetti e dei riscatti di imprese indebolisce notevolmente la posizione della Comunità e quella dell'Europa occidentale nel suo insieme”*¹⁰⁶.

Nonostante la presenza di numerose disposizioni in materia di politica industriale all'interno del *Memorandum*, la dottrina ha analizzato che tale documento non è riuscito, tuttavia, ad introdurre una *“nuova politica destinata ad aggiungersi alle altre politiche comuni espressamente previste dal Trattato [CEE]: si tratta piuttosto di un modo di concepire le politiche comuni dal punto di vista dello sviluppo industriale, sviluppo ugualmente necessario all'attuazione del mercato comune”*¹⁰⁷.

¹⁰² *Ivi*, p. 12.

¹⁰³ *Ibidem*.

¹⁰⁴ *Ivi*, p. 18.

¹⁰⁵ *Ibidem*.

¹⁰⁶ COM (1970) 100, Parte quarta – La promozione delle industrie di tecnologia avanzata. la realizzazione della Comunità in questi settori, p. 16.

¹⁰⁷ R.C. BERAUD, S. VENTURA, *op. cit.*, p. 52.

Al menzionato *Memorandum* seguì la Comunicazione della Commissione europea intitolata “*Rapporto su taluni aspetti strutturali dell’espansione*”, del 22 giugno 1978¹⁰⁸, il cosiddetto “*Rapporto Davignon*”, dall’omonimo Commissario europeo Étienne Davignon, il quale, dopo aver evidenziato che “*notevoli progressi sono stati compiuti per la realizzazione del Mercato Comune*”¹⁰⁹, rileva che “*la crisi [nel settore siderurgico] si poteva evitare qualora le imprese fossero state maggiormente esposte alla concorrenza, ad esempio liberalizzando i pubblici appalti, o sopprimendo gli ostacoli tecnici agli scambi, oppure coordinando le azioni promozionali nei settori di tecnologia avanzata*”¹¹⁰, e si concentra sulla necessità di prevedere azioni preventive e interventi straordinari volti a superare la situazione di crisi che affligge molteplici settori produttivi al fine di creare un ambiente favorevole per l’espansione delle imprese.

A tal fine precisa che, non solo “*è indispensabile, attuare il più presto possibile tutta una serie di provvedimenti al fine di eliminare fattori di distorsione, differenze di trattamento o deviazione di traffico a danno delle imprese; e ciò, sia in campo doganale che nel settore degli ostacoli tecnici, sia in tema di armonizzazione fiscale che di armonizzazione delle legislazioni sulle società*”¹¹¹, ma anche che “*l’industria comunitaria deve oggi non soltanto rimediare a talune carenze strutturali e a far fronte alle difficoltà congiunturali, ma deve altresì integrarsi in una nuova suddivisione internazionale del lavoro*”¹¹² e, per adeguarsi alla concorrenza internazionale e soddisfare le nuove esigenze di mercato, “*l’industria deve ricorrere maggiormente a nuove tecniche ed a impianti più progrediti piuttosto che ad un numero maggiore di addetti*”¹¹³. Nel medesimo documento viene rilevato che “*l’aumento della produzione industriale dovrà tener conto in diversi settori, sia della necessità di proteggere l’ambiente, sia della scarsità di risorse energetiche e di taluni prodotti di base*”¹¹⁴.

In particolare, nel Rapporto sono previste due tipologie di azioni: da un lato la politica industriale “*deve mirare a potenziare il rendimento delle imprese operanti in settori in difficoltà, in modo da assicurare che la più ampia gamma di attività permanga sul territorio della Comunità*”, dall’altro lato, “*occorre stimolare l’innovazione in quanto mezzo atto a soddisfare le nuove richieste del mercato interno, ad incrementare la partecipazione della Comunità sul mercato mondiale ed a mantenere, a tal fine, una posizione importante nel settore delle nuove tecniche e tecnologie*”¹¹⁵.

¹⁰⁸ COM (1978) 255.

¹⁰⁹ *Ivi*, p. 6.

¹¹⁰ *Ivi*, p. 1.

¹¹¹ *Ivi*, p. 6.

¹¹² *Ivi*, p. 1.

¹¹³ *Ivi*, p. 3.

¹¹⁴ *Ibidem*.

¹¹⁵ *Ivi*, p. 2. Evidenzia G. AMATO, *Le politiche industriali dell’Unione europea dal passato al futuro*, in *Il Mulino*, n. 4, 2004, p. 757 e ss., che “*per una certa fase della sua storia, questo è doveroso dirlo, la*

In questo documento particolare attenzione è riservata alle nuove tecnologie, ritenendo che *“la futura competitività dell’industria europea dipenderà dalla sua capacità di sfruttare le nuove tecnologie”, “settore che è essenzialmente, soprattutto per quanto riguarda la produzione di macchinari ed il subappalto, nelle mani delle piccole e medie imprese”*¹¹⁶.

Di particolare importanza ai fini del nostro studio appare il richiamo alle piccole e medie imprese; esse, infatti, sono considerate *“le imprese «tipiche» e non l’eccezione alla regola”*¹¹⁷, le quali essendo le più *“varie, complesse ed in costante evoluzione”*, *“spesso costituiscono, ai fini dell’innovazione, un quadro più adatto di quanto possa essere offerto dalle grandi società, nelle quali la tensione innovativa può essere frenata dalla riserva mentale «non siamo noi che l’abbiamo inventato»”*¹¹⁸. Per le PMI, *“lo sviluppo spettacolare della tecnica dell’informazione [...] apre [...] vaste possibilità di sfruttare le tecnologie disponibili nel mondo intero e di mettere sul mercato, grazie al sistema mondiale delle comunicazioni, prodotti o servizi nuovi”*¹¹⁹.

Data questa elasticità, *“alle PMI spetta, quindi, un ruolo capitale nella strategia di espansione per tutti quei settori in cui la loro dimensione non costituisca un ostacolo all’introduzione dei più progrediti metodi di produzione”*, inoltre, *“la loro funzione è essenziale per poter creare un sostrato industriale di più adeguata struttura nelle regioni meno favorite della Comunità”*¹²⁰.

Per la prima volta viene, tuttavia, rilevato che *“affinché le PMI possano svolgere pienamente il loro compito propulsore, esse debbono essere in grado di superare le difficoltà che si oppongono all’espansione delle loro attività”*¹²¹.

stessa Comunità sta a cavallo tra la vecchia politica industriale, proiettata col pantografo a livello europeo, e la politica della concorrenza. Nei tardi anni Settanta, quando già si è affermata con vigore la politica della concorrenza attraverso decisioni che hanno cominciato a smantellare la strumentazione della politica industriale nazionale, davanti a difficoltà che investono non l’industria italiana o francese o tedesca, ma tutta l’industria europea per quello che appare allora un eccesso di capacità produttiva in taluni settori, arrivano negli stessi settori piani europei all’insegna del più tradizionale statalismo. Sono gli anni del piano fibre e del piano per la siderurgia legato al nome di Etienne Davignon. Sono piani che assegnano quote produttive e stabiliscono prezzi, per evitare che ci siano squilibri e in nome di una gestione morbida delle possibili conseguenze traumatiche sul piano sia economico, sia sociale di una brusca riduzione della produzione [...] Questa fase dell’affiancamento fra politica industriale tradizionale e politica della concorrenza non dura molto. Nel corso degli anni Ottanta quest’ultima prevale nettamente e nessuna crisi industriale giustificherà più il ricorso a piani come quelli descritti. Non solo, ma ci sarà una accresciuta severità nei confronti delle politiche industriali nazionali”

¹¹⁶ COM (1978) 255, p. 19.

¹¹⁷ *Ivi*, p. 11.

¹¹⁸ *Ibidem*.

¹¹⁹ *Ibidem*.

¹²⁰ *Ibidem*.

¹²¹ *Ibidem*.

Si tratta, da un lato “dell’onere elevato e costantemente crescente costituito dagli obblighi amministrativi e fiscali, della difficoltà di poter avvantaggiarsi delle opportunità che il mercato può presentare (in particolare per quanto riguarda il commercio esterno, l’accesso agli appalti pubblici e la subfornitura), delle difficoltà di finanziamento, soprattutto per quanto riguarda il capitale di rischio necessario per finanziare l’innovazione”¹²² e dall’altro del “problema della penetrazione del mercato da parte delle PMI”, in quanto le “società innovatrici della Comunità possono trovarsi in una posizione sfavorevole nei confronti di concorrenti stabiliti in altre regioni tecnicamente sviluppate”¹²³.

Per cercare di ovviare a questi problemi, è attribuito alla Comunità il compito di “promuovere lo scambio continuo di informazioni tra gli Stati membri, in merito alle azioni che essi promuovono a favore delle PMI e all’esperienza così acquisita, in modo da basarsi sui casi più significativi e, se del caso, generalizzarli su scala comunitaria”¹²⁴.

Inoltre, per far fronte al problema della penetrazione del mercato da parte delle PMI sono individuate due azioni necessarie, e cioè “la commercializzazione di «sistemi» completi, comprendenti elementi di innovazione” e “la possibilità di mettere a disposizione delle piccole imprese innovatrici importanti reti mondiali di commercializzazione”¹²⁵.

Per quanto concerne specificatamente la problematica dei finanziamenti alle PMI, nel Rapporto si prevede che la Comunità “ha fatto proposte per facilitare alle piccole e medie imprese l’accesso alle risorse finanziarie comunitarie: Banca Europea degli Investimenti, Fondo sociale, Fondo regionale, ecc.”¹²⁶.

L’approccio basato “sull’assenza di ambiti espliciti di politica industriale e implicitamente basato su una visione costruttivista della politica industriale, viene progressivamente sostituito negli anni ottanta, da un approccio di tipo evolucionistico di netta derivazione tedesca”¹²⁷ connesso con l’emanazione dell’Atto Unico europeo del

¹²² *Ibidem.*

¹²³ *Ivi*, p. 13.

¹²⁴ *Ivi*, p. 12.

¹²⁵ *Ibidem.*

¹²⁶ *Ibidem.*

¹²⁷ P. BIANCHI, S. LABORY, *Le nuove politiche industriali dell’Unione europea*, cit., p. 188. Si veda anche G.M. KORRES, *Industrial and innovation policy in Europe: The effects on growth and sustainability*, in *Bulletin of Science, Technology and Society*, n. 2, 2007, p. 106, che afferma che “*industrial policy was not explicitly included in the Treaty of Rome. However, within a free market, industrial policies may lead to a distortion of competition of some member-states to strongly support their national industries, whereas others do not. This is the first reason why an EU-wide industrial policy was set up*” ed evidenzia anche che “*industrial policy has been heavily supported at the national level by countries with a rich tradition in this respect such as French and Italy, whereas countries such as Germany, the Netherlands, and the United Kingdom were generally more in favor of liberal economic policies*”.

1986¹²⁸, il quale segna un primo passo verso una nuova definizione di politica industriale.

L'Atto Unico europeo, infatti, individua *“alcune grandi istanze, che saranno da allora grandi linee direttive che la Comunità si proporrà di implementare in modo sempre più efficace”* mediante un programma di *“soppressioni delle barriere fisiche, tecniche e fiscali che mirano a rendere possibile l'emergere di un grande mercato interno”*¹²⁹, che preveda anche il *“sostegno all'attività di ricerca e di sviluppo tecnologico”*¹³⁰.

Con riferimento al mercato interno, l'art. 13 dell'Atto Unico europeo prevede l'inserimento all'interno del Trattato CEE dell'“*Articolo 8A*”, ai sensi del quale *“la Comunità adotta le misure destinate all'instaurazione progressiva del mercato interno”*, il quale *“comporta uno spazio senza frontiere interne, nel quale è assicurata la libera circolazione delle merci, delle persone, dei servizi e dei capitali”*.

Per quanto concerne, invece, il sostegno all'attività di ricerca e di sviluppo tecnologico, l'Atto Unico europeo contiene alcune disposizioni di politica industriale, prevedendo, all'art. 24, l'inserimento all'interno del Trattato CEE di uno specifico titolo, il Titolo VI intitolato *“Ricerca e sviluppo tecnologico”*.

In particolare, dopo aver previsto che *“la Comunità si propone l'obiettivo di rafforzare le basi scientifiche e tecnologiche dell'industria europea e di favorire lo sviluppo della sua competitività internazionale”*, incoraggiando *“le imprese, comprese le piccole e medie imprese, i centri di ricerca e le università nei loro sforzi di ricerca e di sviluppo tecnologico”*, e sostenendole nei loro sforzi di cooperazione, mirando, in particolare, *“a permettere alle imprese di sfruttare appieno le potenzialità del mercato interno della Comunità”*, grazie *“all'apertura degli appalti pubblici nazionali, alla definizione di norme comuni ed all'eliminazione degli ostacoli giuridici e fiscali a detta cooperazione”*¹³¹, sono poste in capo alla Comunità una serie di azioni specifiche, quali *“l'attuazione di programmi di ricerca, sviluppo tecnologico e dimostrazione,*

¹²⁸ L'Atto Unico Europeo, firmato il 17 febbraio 1986 ed entrato in vigore il 28 febbraio 1986, revisiona i Trattati di Roma modificandone le regole di funzionamento delle istituzioni, nonché mirando a realizzare il mercato interno. Si vedano, per tutti, M.E. GUASCONI, *Prove di politica estera. La cooperazione politica europea, L'Atto Unico Europeo e la fine della guerra fredda*, Mondadori, Milano, 2020; M. FRAZZICA, M. SCAMONI, *I Trattati delle comunità europee aggiornati con l'Atto Unico Europeo*, Pirola, Milano, 1990; A. TIZZANO, *Problemi del mercato interno europeo: l'integrazione bancaria: l'Atto Unico Europeo e la realizzazione del mercato interno*, in *Il Foro Italiano*, n. 112, 1989, pp. IV-75.

¹²⁹ E. COHEN, *Che cosa rimane delle politiche industriali*, in *L'industria*, 2007, n. 1, p. 58.

¹³⁰ G. CAPUZZI, *op. cit.*, p. 571, che evidenzia che *“con l'Atto unico europeo del 1986 [...] vengono più chiaramente individuate alcune grandi istanze, che saranno da allora grandi linee direttive che la Comunità si proporrà di implementare in modo sempre più efficace [...]: la politica industriale deve basarsi 1) sulla creazione e sul consolidamento del mercato unico tra gli Stati membri, in quanto l'allargamento dell'orizzonte di mercato e la soppressione delle barriere interne scongiurano la stagnazione del sistema imprenditoriale; 2) sulla tutela della libertà di concorrenza; 3) sul sostegno all'attività di ricerca e di sviluppo tecnologico”*.

¹³¹ Articolo 130 F, contenuto all'interno dell'articolo 24 dell'Atto Unico europeo.

*promuovendo la cooperazione con le imprese, i centri di ricerca e le università”, la “promozione della cooperazione in materia di ricerca e sviluppo tecnologico e dimostrazione comunitari con i Paesi terzi e le organizzazioni internazionali”, la “diffusione e valorizzazione dei risultati delle attività in materia di ricerca, sviluppo tecnologico e dimostrazione comunitari”, nonché l’“impulso alla formazione e alla mobilità dei ricercatori della Comunità”*¹³².

Come sostenuto dalla dottrina, se negli anni Settanta *“tradizionalmente, strumento tipico di politica industriale era l’intervento diretto in economia da parte dello Stato come operatore attraverso la gestione di imprese pubbliche, dalla seconda metà degli anni Ottanta, accentuandosi il processo di integrazione economica e di globalizzazione dell’economia, si è assistito ad un forte ridimensionamento della politica industriale interventista”*¹³³, ciò in quanto *“la protezione dell’industria locale si è rivelata incompatibile con i processi di integrazione comunitaria ed è entrata in conflitto con le politiche per la tutela della concorrenza”*¹³⁴.

3. La regolamentazione giuridica della politica industriale nel Rapporto Bangemann ed all’interno del Trattato di Maastricht e di Amsterdam: il nuovo ruolo dell’Europa in materia di industria

La Comunicazione della Commissione europea intitolata *“La politica industriale in un contesto aperto e concorrenziale. Orientamenti per una soluzione comunitaria”*¹³⁵, del 16 novembre 1990, conosciuta come *“Rapporto Bangemann”*, poi recepita negli accordi

¹³² Articolo 130 G, contenuto all’interno dell’articolo 24 dell’Atto Unico europeo.

¹³³ G. CAPUZZI, *op. cit.*, p. 566.

¹³⁴ E. PONTAROLLO, L. SOLVIMENE, *Regolamentazione e interferenze politiche: l’alibi della politica industriale*, in *L’industria*, n. 2, 2008, p. 284. Sul punto si veda anche W. BARTLETT, *Shut out? South East Europe and the EU’s new industrial policy*, in *London School of Economics ‘Europe in Question’ Discussion Paper Series*, n. 84, 2014, p. 4 e ss., che analizza che *“in the late 1980s, with the creation of the EU Single Market, this ‘vertical’ industrial policy lost favour as the Reagan-Thatcher economic policies emphasised the withdrawal of the state from economic management, the privatisation of state owned enterprises, a greater reliance on market forces and the creation of a business friendly ‘investment climate’ in which the spontaneous forces of the market would decide which industries or sectors would prosper, and which would fall by the wayside. The new ‘horizontal’ approach to industrial policy saw a role for the state in supervising an enabling environment for business growth, by setting out the rules of the game, ensuring the rule of law, and generally creating a market free of preferential subsidies in which all could compete on an equal basis. The old idea of ‘picking winners’ from the era of vertical industrial policy was derided as infeasible and ineffective and was replaced by a wave of economic liberalisation. The new emphasis was on competition policy, which it was thought would eliminate or at least significantly reduce state aid to industry, and on promoting horizontal measures to establish a level playing field for companies across the Single Market”*.

¹³⁵ COM (1990) 556.

di Maastricht del 1992, definisce specifici orientamenti di politica industriale coerenti con il completamento del mercato interno, avanzando in particolare la proposta di una politica industriale basata sulla creazione di un ambiente adatto allo sviluppo delle imprese¹³⁶.

L'obiettivo che si prefigge la Commissione è definito in modo chiaro nell'introduzione del documento, ove viene previsto che *“nella Comunità si è andato sviluppando, almeno implicitamente, un consenso sempre più grande sul tipo di politica necessario per creare le condizioni propizie ad un'industria forte e competitiva”*, sottolineando che *“il problema principale non è l'opportunità o meno di una politica industriale, in quanto i governi riconoscono sempre più di avere una notevole influenza, nelle economie avanzate, sullo sviluppo industriale e sui risultati raggiunti”*, si tratta piuttosto *“di determinare quali siano le condizioni necessarie per un potenziamento ottimale delle risorse tramite le forze di mercato, per accelerare l'adeguamento strutturale e migliorare la concorrenzialità industriale ed il contesto industriale ed in particolare tecnologico a lungo termine”*. A tal fine *“il ruolo delle pubbliche autorità è soprattutto quello di catalizzatore e di precursore dell'innovazione”*, in quanto, è vero che *“la principale responsabilità della concorrenzialità industriale compete alle imprese stesse”*, tuttavia, *“esse dovrebbero poter esigere dalle autorità pubbliche la definizione di condizioni chiare e prevedibili per le loro attività”*¹³⁷.

Nel Rapporto si precisa come *“affinché l'industria possa partecipare attivamente al processo di adeguamento strutturale”* siano necessarie tre principali categorie di fattori: *“le premesse necessarie per avviare l'adeguamento strutturale; i catalizzatori che agiscono sulla volontà degli ambienti economici di intraprendere l'adeguamento in funzione delle pressioni e delle possibilità; gli acceleratori, per assecondare il progredire dell'adeguamento strutturale”*¹³⁸.

Per creare le premesse necessarie ad avviare l'adeguamento strutturale risultano imprescindibili alcuni requisiti, ad esempio, un contesto concorrenziale, mediante l'esercizio di una stretta sorveglianza sulle concentrazioni di grande entità e sul sostegno finanziario fornito dalle pubbliche autorità; mantenere un contesto economico stabile, che

¹³⁶ Si rinvia in particolare a p. 5 della COM (1990) 556, ove *“viene posto l'accento sulla necessità di concentrarsi sulla creazione del clima d'attività imprenditoriale più favorevole e di dare la priorità ad un'impostazione positiva, aperta ed orientata verso la sussidiarietà. Questo concetto scaturisce tanto dall'esperienza, quanto dalle principali caratteristiche dell'economia europea. Le impostazioni settoriali della politica industriale possono funzionare per un determinato periodo, ma l'esperienza dimostra che esse corrono inevitabilmente il rischio di ritardare gli adeguamenti strutturali e di conseguenza di creare perdite di posti di lavoro in futuro. L'apertura agli scambi internazionali e l'osservanza delle norme che disciplinano tali scambi danno all'economia i segnali adeguati ed impediscono alla Comunità di ricorrere ai vari tipi di misure difensive, usate normalmente per proteggere i produttori comunitari in seguito all'attuazione di tali politiche. Alla luce dell'esperienza acquisita, un contesto concorrenziale uguale per tutti e fondato sulle stesse basi è la migliore garanzia per un'industria forte e competitiva”*.

¹³⁷ COM (1990) 556, p. 1.

¹³⁸ Ivi, p. 7.

garantisca un “*adeguato funzionamento del meccanismo dei prezzi*” e consenta “*la ripresa industriale nella Comunità*”¹³⁹; assicurare un elevato livello di istruzione, il quale è la “*base per il fabbisogno di capitale umano delle economie avanzate*”¹⁴⁰; promuovere la coesione economica e sociale, in quanto “*un’industria elastica, innovatrice, che faccia ampio ricorso alle conoscenze disponibili, esige una forte coesione sociale*”¹⁴¹; nonché raggiungere un livello elevato di protezione ambientale poiché “*una crescita economica continuata può essere sorretta soltanto da un elevato livello, di protezione dell’ambiente*” in quanto “*non è più possibile trattare le risorse ambientali senza tenere in debito conto il loro valore intrinseco, è necessario garantire che l’impiego delle risorse naturali sia cauto e razionale*”¹⁴².

Per il processo di adeguamento strutturale, il Rapporto evidenzia che “*alcune misure svolgono un ruolo particolarmente importante nella politica industriale, agendo come catalizzatori per il cambiamento*”¹⁴³.

Tra queste misure, svolgono un ruolo particolarmente rilevante in materia di politica industriale tanto il completamento del mercato interno quanto lo sviluppo di una politica commerciale che preveda l’apertura dello stesso a livello mondiale¹⁴⁴. In particolare, si afferma che “*soltanto progredendo verso un’economia mondiale realmente aperta ed equa si potranno ottenere altri vantaggi, oltre a quelli derivanti dal completamento del mercato interno*”, pertanto, “*l’obiettivo della Comunità, che è saldamente ancorata al principio dell’equilibrio tra diritti e obblighi, dovrebbe essere quello di garantire che i mercati dei suoi concorrenti siano aperti tanto quanto il proprio*”¹⁴⁵.

Con riferimento agli “*acceleratori*”, ossia misure che possono contribuire ad accelerare il processo di adeguamento strutturale, essi sono individuati nello “*sviluppo della capacità tecnologica della Comunità*”, prevedendo che “*gli sforzi per migliorare l’efficacia della Comunità in questo campo dovrebbero essere concentrati sulle condizioni che disciplinano la concezione, lo sviluppo, la diffusione e lo sfruttamento*

¹³⁹ *Ivi*, p. 8.

¹⁴⁰ *Ibidem*.

¹⁴¹ *Ivi*, p. 9.

¹⁴² *Ivi*, p. 10.

¹⁴³ *Ivi*, p. 11, che sottolinea che è “*opportuno dare la preferenza a quelle misure che incoraggiano l’iniziativa delle imprese e le guidano verso una prospettiva a lungo termine, basata sugli interessi della Comunità. Per creare un contesto economico stimolante, è quindi necessario un chiaro consenso politico sulla politica economica da seguire e sulle decisioni che necessariamente ne risultano. Una politica industriale di questo tipo può essere tutto, fuorché una politica di ‘laissez-faire’*”. Sul concetto di politica di *laissez-faire*, si veda, per tutti, J. MAYNARD KEYNES, *La fine del «Laissez-faire» e altri scritti*, Bollati Boringhieri, Torino, 1991.

¹⁴⁴ COM (1990) 556, p. 15 e ss.

¹⁴⁵ *Ivi*, p. 16.

della tecnologia”¹⁴⁶; nello sviluppo di una “una politica dinamica a favore delle piccole e medie imprese” che preveda “misure per agevolare l’accesso delle piccole imprese ai mercati comunitari e ai mercati esterni”¹⁴⁷, ciò in considerazione del fatto che con “il loro contributo all’elasticità nella produzione e la loro capacità di adattarsi rapidamente alle nuove tendenze del mercato [...] svolgono un ruolo importante nell’adeguamento strutturale”¹⁴⁸; nel migliore impegno delle risorse umane “favorendo l’introduzione di nuove tecnologie e di nuovi metodi di lavoro, attraverso la formazione professionale ed un reimpiego più efficiente”¹⁴⁹; nonché nella creazione delle premesse per sviluppare i servizi aziendali.

Nel Rapporto si sottolinea che tutte le misure che hanno conseguenze per la politica industriale “devono essere considerate da un punto di vista comunitario e devono essere tra loro compatibili”¹⁵⁰ al fine di garantire una impostazione coerente ed efficace, tenendo sempre in considerazione che “si deve applicare il principio della sussidiarietà, secondo cui, la Comunità si assume soltanto i compiti che possono essere svolti in modo migliore a livello comunitario”¹⁵¹.

Si evidenzia inoltre la necessità di evitare di ricorrere a forme di sussidio a favore di particolari produzioni o settori, ritenendo che “l’esperienza degli anni ‘70 e degli anni ‘80 ha dimostrato che le politiche settoriali di tipo interventzionistico non sono uno strumento efficace per promuovere l’adeguamento strutturale”, in quanto queste “non sono riuscite a rendere concorrenziale l’industria” ma, a contrario, “rimandando l’esigenza di realizzare i necessari adeguamenti, hanno provocato una distribuzione delle risorse sbagliata ed hanno esacerbato i problemi di disavanzo di bilancio”¹⁵².

L’azione della Comunità, in base a quanto previsto nel Rapporto, deve, pertanto, essere “attiva e positiva”, non più centrata su misure “verticali” (indirizzate ad imprese o settori specifici) ma su misure esclusivamente “orizzontali”, volte cioè a creare un clima imprenditoriale più favorevole, mediante l’identificazione di “catalizzatori” dell’adeguamento strutturale nonché di “acceleratori” del funzionamento del mercato stesso¹⁵³.

¹⁴⁶ *Ivi*, p. 17.

¹⁴⁷ *Ivi*, p. 18.

¹⁴⁸ *Ibidem*.

¹⁴⁹ *Ibidem*.

¹⁵⁰ *Ibidem*.

¹⁵¹ *Ibidem*.

¹⁵² *Ivi*, p. 19.

¹⁵³ Si vedano P. BIANCHI, S. LABORY, *Le nuove politiche industriali dell’Unione europea*, cit., p. 191, che sottolineano che “la Commissione parla in questo documento esplicitamente di «catalizzatori» dello sviluppo, riferendosi in particolare ai benefici del mercato interno e ad una politica di progressiva apertura verso i paesi terzi; così come usa il termine «acceleratori» per riferirsi alla ricerca ed allo sviluppo tecnologico, intesi come strumenti per accelerare appunto il processo di aggiustamento verso la

Come sostenuto dalla dottrina, il rapporto Bangemann ha per la prima volta posto le premesse per il superamento della precedente visione che caratterizzava il settore industriale e che demandava “agli Stati nazionali la gestione autonoma delle politiche industriali, attribuendo agli organismi comunitari il ruolo di tutori della concorrenza, in forza delle previsioni normative del Trattato di Roma, e di governo di alcune specifiche politiche settoriali, in chiave essenzialmente difensiva [...] grazie a tale Rapporto, la necessità di orientare le politiche comunitarie verso il miglioramento della competitività dell’industria è entrata nell’agenda dei policy maker europei”¹⁵⁴. Infatti, “la Comunicazione Bangemann segnò – all’epoca – una svolta e non mancò di suscitare molte aspettative e resta, in una ricostruzione storico-economica per quanto sommaria, un passaggio non eludibile” in quanto, “il decennio che si era appena aperto avrebbe poi riservato, per le economie europee, più di una novità: e fra queste, in un giudizio a posteriori, una politica industriale autenticamente «nuova» per i Paesi dell’Ue, volta a promuovere la ricerca scientifica, l’innovazione e l’imprenditorialità”¹⁵⁵.

Il successivo Trattato di Maastricht¹⁵⁶ (Trattato CE) del 1992 riprende questa impostazione e prevede, non solo, tra gli obiettivi che si prefigge la Comunità, quello del “rafforzamento della competitività dell’industria”¹⁵⁷ ma, inserisce anche un titolo all’interno del Trattato CEE specificatamente dedicato all’industria (il Titolo XIII).

Il Titolo XIII è costituito da un solo articolo, l’art. 130 che rappresenta la base giuridica della politica comunitaria¹⁵⁸ e segna l’introduzione formale della politica industriale all’interno dell’Unione europea¹⁵⁹.

progressiva apertura. [...] Si tratta quindi di un profondo cambiamento rispetto al passato la cui portata intellettuale supera la stessa ragione locale che l’ha generata; cioè questo disegno di politica industriale va al di là della stessa Comunità europea e disegna un ruolo dello Stato in un mercato aperto, che ha rilievo globale”.

¹⁵⁴ A. PURPURA, *I lineamenti della nuova politica industriale tra territori e istituzioni*, in *L’industria*, n. 4, 2008, p. 589.

¹⁵⁵ F. MOSCONI, *Una politica industriale per l’Europa in crisi*, in *Il Mulino*, n. 1, 2004, p. 123. Sul punto si veda anche A. PURPURA, *op. cit.*, p. 589, che evidenzia che il Rapporto “non ha condotto, nell’immediato, alla formulazione di una specifica politica industriale, ma ha costituito comunque un forte segnale di apertura verso problematiche che di lì a poco sarebbero diventate assolutamente centrali, in connessione con l’accelerazione del processo d’integrazione”.

¹⁵⁶ Trattato sull’Unione Europea firmato a Maastricht il 7 febbraio 1992 ed entrato in vigore il 1° novembre 1993.

¹⁵⁷ Art. G, lettera l) del Trattato di Maastricht che modifica l’art. 3 del Trattato CEE.

¹⁵⁸ Come vedremo, l’art. 130 del Trattato CE è stato successivamente modificato e rinumerato ad opera dei Trattati di Amsterdam, Nizza e Lisbona e corrisponde all’attuale art. 173 del Trattato sul funzionamento dell’Unione Europea.

¹⁵⁹ G. CAPUZZI, *op. cit.*, p. 571 e ss., che evidenzia che “tale novellazione appare particolarmente significativa per due ragioni particolari, e viene a costituire quasi la carta di identità della politica industriale stricto sensu intesa. Da un lato finalmente la politica industriale riceve un riconoscimento normativo esplicito a livello di fonte primaria e, anzi, il «rafforzamento della competitività dell’industria»

L'art. 130, primo comma, del Trattato CE prevede espressamente che *“la Comunità e gli Stati membri provvedono affinché siano assicurate le condizioni necessarie alla competitività dell'industria”* mediante una azione intesa al perseguimento di diversi obiettivi: *“accelerare l'adattamento dell'industria alle trasformazioni strutturali, promuovere un ambiente favorevole all'iniziativa ed allo sviluppo delle imprese di tutta l'Unione, segnatamente delle piccole e medie imprese, promuovere un ambiente favorevole alla cooperazione tra imprese, favorire un migliore sfruttamento del potenziale industriale delle politiche d'innovazione, di ricerca e di sviluppo tecnologico”*¹⁶⁰.

Come evidenziato dalla dottrina, il primo comma dell'articolo *de quo*, *“spiega che cos'è questa politica industriale, la attribuisce ancora agli Stati, e affida tuttavia alla Comunità il compito di promuoverla e di coordinarla”*, in particolare, *“essa consiste in tutte le iniziative che, possibilmente in cooperazione fra loro e sotto l'impulso della Commissione, gli Stati adotteranno per rendere più competitive le industrie europee”* in tal senso, *“la nozione di politica industriale viene dunque ancorata a quella di*

*assurge ad obiettivo fondamentale dell'ordinamento comunitario, venendo a costituire un tassello (ed un tassello per quanto possibile «autonomo») della missione istituzionale per cui l'ordinamento comunitario esiste (si è scritto a tal proposito della fine del «casto silenzio» dell'ordinamento comunitario in materia). Dall'altro, e contemporaneamente, si formalizza il legale indissolubile tra politica industriale e politica della concorrenza, già evidente nella genesi storica della politica industriale e nel fatto che le regole concorrenziali sono indirizzate proprio alle imprese e utilizzate anche come strumenti di politica industriale. Dunque si chiarisce che non qualsiasi obiettivo di politica industriale è alla base della politica industriale comunitaria, ma che caratteristica fondamentale di essa, suo obiettivo generale deve essere la competitività dell'industria”. Si vedano altresì V. ANGIOLINI, A. MANGIA, *Politica industriale*, in CHITI M.P., GRECO G. (a cura di), *Trattato di diritto amministrativo europeo*, Giuffrè, Milano, 2007, p. 935 e 936, ove gli Autori osserva come sia *“rilievo comune tra gli studiosi che le previsioni dedicate al settore della politica industriale di Maastricht rappresentino, nel quadro delle azioni comunitarie previste dalla revisione dei Trattati istitutivi, una innovazione sostanziale, tanto più significativa, se si tiene conto che la versione originaria del Trattato di Roma non includeva alcuna disposizione espressamente dedicata ad una azione della Comunità all'interno di questo settore. Non che di una politica industriale comunitaria non si sia parlato in passato, anteriormente all'approvazione del Trattato dell'Unione, che anzi frequenti e, in taluni casi articolati sono stati i contributi dedicati (non solo) dai giuristi a questo tema; sta di fatto, tuttavia, che in mancanza di previsioni specifiche contenute nel diritto dei Trattati, l'espressione «politica industriale» è stata creata e, per lungo tempo, utilizzata soprattutto come una categoria dai confini malcerti, avente valore prevalentemente descrittivo, attraverso cui alludere al complesso di misure e procedimenti approntati dall'organizzazione comunitaria in diversi settori della produzione di beni e servizi e tuttavia fuori di una logica di programmazione organica”*. Sul punto si rinvia altresì a R. ADAM, A. MASSERA, *Ordinamento comunitario e pubblica amministrazione dall'Atto Unico Europeo al Trattato sull'Unione*, Il Mulino, Bologna, 1994.*

¹⁶⁰ Osservano V. ANGIOLINI, A. MANGIA, *op. cit.*, p. 970, che *“è facile notare, infatti, che l'art. 130, nel suo tenore dispositivo, è congegnato in modo tale da attribuire alla Comunità una serie di poteri atti ad incrementare il livello competitivo dell'industria europea: tali poteri, peraltro, vengono definiti, come spesso avviene nel diritto comunitario, non già in astratto, bensì attraverso la loro conformità ad un obiettivo”*.

competitività, nozione a sua volta diversa da quella di concorrenza e che tuttavia la richiama”¹⁶¹.

Il successivo comma secondo stabilisce che “*gli Stati membri si consultano reciprocamente in collegamento con la Commissione e, per quanto è necessario, coordinano le loro azioni*”, e che “*la Commissione può prendere ogni iniziativa utile a promuovere detto coordinamento*”; nonché il comma terzo, prevede che la Comunità “*contribuisce alla realizzazione degli obiettivi di cui al [comma primo] attraverso politiche ed azioni da essa attuate ai sensi di altre disposizioni del presente trattato. Il Consiglio, deliberando all’unanimità su proposta della Commissione e previa consultazione del Parlamento europeo e del Comitato economico e sociale, può decidere misure specifiche, destinate a sostenere le azioni svolte negli Stati membri al fine di realizzare gli obiettivi di cui al [comma primo]*”¹⁶².

Il terzo comma dell’art. 130 conclude prevedendo che l’introduzione di un articolo specificatamente dedicato all’industria “*non costituisce una base per l’introduzione da parte della Comunità di qualsivoglia misura che possa comportare distorsioni di concorrenza*”¹⁶³.

¹⁶¹ Si veda G. AMATO, *op. cit.*, p. 761.

¹⁶² Il Trattato di Maastricht mediante l’inserimento all’interno del Trattato CE dell’art. 3 B (rinumerato in 5 ad opera del Trattato di Amsterdam) – il quale prevede che “*la Comunità agisce nei limiti delle competenze che le sono conferite e degli obiettivi che le sono assegnati dal presente trattato. Nei settori che non sono di sua esclusiva competenza la Comunità interviene, secondo il principio della sussidiarietà, soltanto se e nella misura in cui gli obiettivi dell’azione prevista non possono essere sufficientemente realizzati dagli Stati membri e possono dunque, a motivo delle dimensioni o degli effetti dell’azione in questione, essere realizzati meglio a livello comunitario. L’azione della Comunità non va al di là di quanto necessario per il raggiungimento degli obiettivi del presente trattato*” – introduce “*un principio fondamentale dell’ordinamento comunitario*”, il principio di sussidiarietà. Sul punto, con riferimento all’industria, G. CAPUZZI, *op. cit.*, p. 573 e 574, il quale sostiene che “*anche nell’ambito della politica industriale, è proprio il principio di sussidiarietà il parametro per stabilire la linea di demarcazione tra la competenza comunitaria e quella nazionale in materia di politica industriale*” specie in un “*ambito come quello industrialistico in cui le origini sono legate ad una forte competenza statale, poi gradualmente erosa da un crescente impegno delle istituzioni comunitarie*”. Sul principio di sussidiarietà in generale, si vedano, per tutti, R. ADAM, A. TIZZANO, *Lineamenti di diritto dell’Unione europea*, Giappichelli, Torino, 2022; G. STROZZI, R. MASTROIANNI, *Diritto dell’Unione europea. Parte istituzionale*, Giappichelli, Torino, 2020; L. DANIELE, *Diritto dell’Unione europea*, Giuffrè, Milano, 2018; L. AZOULAI, *The Question of Competence in the European Union*, Oxford University Press, Oxford, 2014; O. PORCHIA, *La sussidiarietà attraverso il riordino delle competenze? Il Trattato di riforma e la ripartizione delle competenze*, in *Studi sull’Integrazione europea*, n. 3, 2010, pp. 631-651; G. SCACCIA, *Sussidiarietà istituzionale e poteri statali di unificazione normativa*, Edizioni scientifiche italiane, Napoli, 2009; A. D’ATENA, *Modelli federali e sussidiarietà nel riparto delle competenze normative tra l’Unione europea e gli Stati membri*, in *Diritto dell’Unione Europea*, n. 1, 2005, p. 59-70; I. MASSA PINTO, *Il principio di sussidiarietà. Profili storici e costituzione*, Jovene, Napoli, 2003.

¹⁶³ Sul punto si veda G. AMATO, *op. cit.*, p. 761 e 762, il quale rileva che “*non a caso il terzo comma precisa che nulla di ciò che è scritto nei due precedenti autorizza gli Stati membri ad adottare misure che*

Come sottolineato in dottrina “*l'impostazione di politica industriale che emerge dall'articolo 130 non ripropone [...] la consolidata visione di un'azione diretta dell'autorità di governo a sostegno di un'industria nazionale incapace di aggiustarsi alla concorrenza internazionale e quindi bisognosa di sostegno pubblico*”; diversamente, il nuovo approccio “*propugna una visione di politica industriale in un contesto di economia aperta: la politica industriale diviene allora un insieme di azioni per ampliare l'estensione del mercato e per accelerare il mutamento organizzativo e tecnologico delle imprese*”¹⁶⁴.

Al fine di raggiungere tali fini, il Trattato CE prevede l'introduzione all'interno del Trattato CEE di ulteriori articoli specificatamente rivolti ad accelerare il mutamento organizzativo e tecnologico delle imprese, quali l'art. 129 B, rubricato all'interno del Titolo XII “*Reti transeuropee*”, il quale prevede, tra l'altro, che “*per consentire ai cittadini dell'Unione, agli operatori economici e alle collettività regionali e locali di beneficiare pienamente dei vantaggi derivanti dall'instaurazione di uno spazio senza frontiere interne, la Comunità concorre alla costituzione e allo sviluppo di reti transeuropee nei settori delle infrastrutture dei trasporti, delle telecomunicazioni e dell'energia*” (comma primo), mirando a “*favorire l'interconnessione e l'interoperabilità delle reti nazionali, nonché l'accesso a tali reti*” (comma secondo); e quali l'art. 130 F, rubricato all'interno del Titolo XV “*Ricerca e sviluppo tecnologico*”, ai sensi del quale “*la Comunità si propone l'obiettivo di rafforzare le basi scientifiche e tecnologiche dell'industria della Comunità, di favorire lo sviluppo della sua competitività internazionale e di promuovere le azioni di ricerca ritenute necessarie*” (comma primo): a tal fine, essa “*incoraggia nell'insieme della Comunità le imprese, comprese le piccole*

siano distorsive della concorrenza”, evidenza che “*ci furono due interpretazioni: una che diceva che il concetto di politica industriale era così recuperato, ma totalmente cambiato, perché una politica industriale finalizzata alla competitività dell'industria europea e comunque conforme alle regole della concorrenza si innesta necessariamente nella filiera delle clausole liberalizzatrici del Trattato di Roma: dalle quattro libertà, alla libertà di commercio, alla stessa concorrenza. Quindi è una politica che conforma i mercati in modo da promuovere la concorrenza e da garantirla in qualche modo a priori, laddove la politica della concorrenza, da sola, arriva in genere dopo, quando strozzature e ostacoli si sono già manifestati. È dunque una sorta di amplificazione preventiva della concorrenza. La seconda interpretazione era quasi opposta: no, l'art. 130 significa che per rafforzare l'industria europea si può fare ora a livello europeo quello che prima si faceva in sede nazionale per rafforzare l'industria nazionale. Insomma Colbert da Parigi a Bruxelles. E quindi politiche interventiste nella stessa struttura e nella vita delle industrie, oltre a politiche commerciali, politiche sociali e così via. Io ritenni subito che avesse ragione la Commissione, la quale, nel suo primo rapporto sulla concorrenza, più o meno coevo alla approvazione del Trattato di Maastricht, diceva che non c'era alcuna contraddizione tra la stessa concorrenza e le politiche di cui al nuovo articolo 130. Queste erano sì politiche di intervento, ma di intervento diverso da quello delle politiche industriali del passato e tale quindi da essere effettivamente compatibile con la concorrenza, anche quando si trattasse non di pura eliminazione di barriere o di colli di bottiglia, ma di positiva riforma di assetti esistenti*”.

¹⁶⁴ P. BIANCHI, S. LABORY, *Le nuove politiche industriali dell'Unione europea*, cit., pag. 189.

e le medie imprese, i centri di ricerca e le università nei loro sforzi di ricerca e di sviluppo tecnologico di alta qualità; essa sostiene i loro sforzi di cooperazione, mirando soprattutto a permettere alle imprese di sfruttare appieno le potenzialità del mercato interno grazie, in particolare, all'apertura degli appalti pubblici nazionali, alla definizione di norme comuni ed all'eliminazione degli ostacoli giuridici e fiscali a detta cooperazione" (comma secondo).

Con l'introduzione dell'art. 130 del Trattato CE *"la politica industriale comunitaria si realizza attraverso tre metodologie non scindibili: il coordinamento delle politiche nazionali, l'impiego più specificatamente finalizzato di alcune politiche comuni (quelle maggiormente dotate di 'industrialità'), l'adozione di misure specifiche decise a livello comunitario"*¹⁶⁵; l'approccio che deve adottare la Comunità *"consiste prima di tutto nel fornire le condizioni per lo sviluppo industriale, garantendo la concorrenza nei mercati"*, tuttavia, *"le autorità pubbliche hanno anche un ruolo di pioniere e di catalizzatore da giocare nello sviluppo industriale, identificando le tecnologie e le industrie del futuro e aiutandole a svilupparsi, con programmi di ricerca scientifica e tecnologica e con la formazione"*¹⁶⁶, *"forzando la loro capacità di adattarsi a eventi esterni essenzialmente attraverso una accelerazione delle loro capacità di innovazione"*¹⁶⁷.

In tal senso l'intervento della politica industriale non deve essere volta *"all'azione locale realizzata nei Paesi meno favoriti, così da permettere ai Paesi marginali di tenere il passo con la parte più avanzata della Comunità"*, ma deve essere diretta *"a garantire condizioni di collaborazione tra imprese e quindi a delineare meccanismi istituzionali di cooperazione tra i singoli nell'ambito comune"*, in tal senso *"viene meno la visione centralistica e gerarchica della politica industriale, si delinea la politica industriale come una molteplicità di azioni che tuttavia debbono essere trainate dall'azione dei governi nazionali"* questi, tuttavia, devono *"agire però tra le precise guidelines del collegamento intergovernativo – e del coordinamento comunitario se il primo non funziona – e della tutela della concorrenza"*¹⁶⁸.

Come sostenuto dalla dottrina, con l'impostazione prevista dall'art. 130 del Trattato CE, *"di derivazione tedesca, si supera una visione di politica industriale di stampo dirigista, e si afferma la ben complessa idea di una politica industriale basata su un insieme di interventi volti a stabilire condizioni di sviluppo sociale e di crescita collettiva"*

¹⁶⁵ G. CAPUZZI, *op. cit.*, p. 578.

¹⁶⁶ S. LABORY, *La politica industriale in un'economia aperta e basata sulla conoscenza*, in *L'industria*, n. 2, 2006, pp. 267.

¹⁶⁷ P. BIANCHI, S. LABORY, *Le nuove politiche industriali dell'Unione europea*, *cit.*, p. 190.

¹⁶⁸ *Ivi*, p. 190 e ss., che ricordano che *"nel nuovo approccio viene meno l'idea di una politica industriale definita come azione di sostegno di un'autorità centrale a favore di uno specifico settore merceologico ed emerge l'idea di un'azione pubblica, che coinvolge l'intera varietà di soggetti istituzionali, per definire opportunità di sviluppo. Questo implica che politiche di apertura del mercato, politiche di tutela del mercato e del consumatore e politiche di promozione di nuove iniziative siano contestualmente applicate nell'ambito del mercato interno"*.

permettendo “*l’effettiva entrata sul mercato a nuovi soggetti*” e stabilizzando “*la possibilità di generare coalizioni progressive su base transazionale*”¹⁶⁹.

Il Trattato di Amsterdam del 1997¹⁷⁰, il quale modifica, rinumerava e consolida il Trattato di Maastricht ed il Trattato CEE, riconferma le previsioni precedentemente definite in tema di industria e politica industriale¹⁷¹, prevedendo che “*le esigenze connesse con la tutela dell’ambiente devono essere integrate nella definizione e nell’attuazione delle politiche e azioni comunitarie [in materia di industria], in particolare nella prospettiva di promuovere lo sviluppo sostenibile*”¹⁷².

Il Trattato di Nizza del 2001¹⁷³, pur riconfermando le previsioni precedentemente definite in tema di industria e politica industriale, ha previsto che all’art. 157 (già art. 130) del Trattato CE, il comma terzo fosse sostituito dal seguente: “*la Comunità contribuisce alla realizzazione degli obiettivi di cui al paragrafo 1 attraverso politiche ed azioni da essa attuate ai sensi di altre disposizioni del presente trattato. Il Consiglio, deliberando secondo la procedura di cui all’articolo 251 e previa consultazione del Comitato economico e sociale, può decidere misure specifiche, destinate a sostenere le azioni svolte negli Stati membri al fine di realizzare gli obiettivi di cui al paragrafo 1. Il presente titolo non costituisce una base per l’introduzione da parte della Comunità di qualsivoglia misura che possa generare distorsioni di concorrenza o che comporti disposizioni fiscali o disposizioni relative ai diritti ed interessi dei lavoratori dipendenti*”¹⁷⁴.

Viene, inoltre, specificato che le misure eventualmente introdotte dalla Comunità non solo non avrebbero dovuto generare distorsioni della concorrenza (come previsto nella precedente formulazione) ma non poteva neppure incidere sulla materia fiscale o i diritti ed interessi dei lavoratori dipendenti.

¹⁶⁹ Ivi, p. 190, i quali sostengono che il metodo proposto nell’art. 130 per affrontare le politiche industriali “*combina l’approccio comune e l’approccio intergovernativo*” facendo emergere in tal senso i tratti “*di quell’approccio ‘tedesco’ che pone al centro l’azione dei soggetti amministrativi locali, con attribuzione di funzione sussidiaria all’organo comune*”.

¹⁷⁰ Trattato di Amsterdam firmato il 2 ottobre 1997 ed entrato in vigore il 1° maggio 1999. In tema, *ex multis*, R. ADAM, *Il Trattato di Amsterdam*, Giuffré, Milano, 1999 e A. TIZZANO, *Il Trattato di Amsterdam*, CEDAM, Padova, 1998.

¹⁷¹ In particolare, l’art. 130 del Trattato CE veniva rinumerato in 157 e rubricato all’interno del Titolo XVI.

¹⁷² Art. 4, Trattato di Amsterdam.

¹⁷³ Trattato di Nizza firmato il 26 febbraio 2001 ed entrato in vigore il 1° febbraio 2003. In tema si vedano, per tutti, F. POCAR, C. SECCHI, *Il Trattato di Nizza e l’Unione europea*, Giuffré, Milano, 2001 e P. CAVALERI, *Il Trattato di Nizza a prima lettura*, in *Quaderni Costituzionali*, n. 1, 2001, pp. 213-216.

¹⁷⁴ Art. 12, Trattato di Nizza. Il riferimento all’art. 251 (già art. 189 B) del Trattato CE, implica una estensione anche al settore dell’industria della procedura di codecisione la quale, tra l’altro, non solo pone sullo stesso piano Consiglio e Parlamento europeo ma non richiede più l’unanimità, essendo sufficiente la maggioranza, in codecisione con il Parlamento.

4. Gli obiettivi in materia di politica industriale previsti nella Strategia di Lisbona ed il Trattato di Lisbona

Un ulteriore importante intervento in materia di industria è rinvenibile nella cosiddetta “*Strategia di Lisbona*”, adottata all’inizio del nuovo Millennio, in seguito del Consiglio europeo di Lisbona del 23 e 24 marzo del 2000, in occasione del dedicato ai temi economici e sociali dell’Unione europea: le Conclusioni della Presidenza, sottolineando che l’Unione si trovava innanzi ad una svolta epocale, risultante dalla globalizzazione e dalle sfide conseguenti ad una nuova economia basata sulla conoscenza e, che tali cambiamenti interessavano ogni aspetto della vita delle persone e richiedevano, pertanto, una “*trasformazione radicale dell’economia europea*”¹⁷⁵, definiva una strategia di lungo termine, volta a stabilire un obiettivo strategico chiaro e un programma ambizioso al fine di creare le infrastrutture del sapere, promuovere l’innovazione e le riforme economiche¹⁷⁶.

La Strategia sottolinea che, per raggiungere l’obiettivo prefissato per il nuovo decennio, è necessaria una “*strategia globale*” che intervenga su tre macroaree: *in primis*, occorre che l’Unione sviluppi l’innovazione e la società dell’informazione predisponendo il passaggio verso una economia e una società basata sulla conoscenza, nonché migliorando le politiche in materia di società dell’informazione e di ricerca e sviluppo. In secondo luogo, è imprescindibile una modernizzazione del modello sociale europeo, investendo nelle persone e combattendo l’elusione sociale. Infine, è ribadita la necessità di accelerare il processo di riforma strutturale ai fini della competitività e dell’innovazione, anche mediante il completamento del mercato interno, volto a sostenere un contesto economico sano unitamente a prospettive di crescita favorevoli applicando un’adeguata combinazione di politiche macroeconomiche¹⁷⁷.

In particolare, la nuova Strategia prevede la necessità di “*predisporre il passaggio a un’economia competitiva, dinamica e basata sulla conoscenza*” mediante l’adozione di specifiche misure volte a creare “*una società dell’informazione per tutti definire uno spazio europeo della ricerca e dell’innovazione*”, “*un ambiente favorevole all’avviamento e allo sviluppo di imprese innovative, specialmente di PMI*”, “*riforme economiche per un mercato interno completo e pienamente operativo*”, “*mercati finanziari efficienti e integrati*”, “*coordinamento delle politiche macroeconomiche*”:

¹⁷⁵ CONSIGLIO EUROPEO, Conclusioni della Presidenza del Consiglio europeo di Lisbona del 23 e 24 marzo 2000.

¹⁷⁶ Si veda C. MUSOLINO, *La strategia di Lisbona e la programmazione dei fondi strutturali 2007-2013*, in *Territorio*, n. 3, 2007, p. 21, che evidenzia che “*il momento in cui si colloca è caratterizzato da una congiuntura economica molto favorevole per gli Stati membri dell’Unione europea ed emerge la volontà di imprimere un nuovo slancio alle politiche comunitarie. Occorre pertanto adottare provvedimenti a lungo termine in questa prospettiva*”.

¹⁷⁷ CONSIGLIO EUROPEO, Conclusioni della Presidenza del Consiglio europeo di Lisbona del 23 e 24 marzo 2000, punto 5.

risanamento di bilancio, qualità e sostenibilità delle finanze pubbliche”¹⁷⁸.

Tra esse di particolare rilevanza ai fini del presente studio il Piano di Azione cosiddetto *e-Europe*¹⁷⁹, volto a sviluppare la società dell’informazione attraverso una maggiore digitalizzazione per diffondere l’uso di internet nelle amministrazioni e nel servizio pubblico, per favorire la concorrenza nel settore delle telecomunicazioni e per assicurare un accesso ad internet a basso costo. In tale ambito, viene riconosciuto che “*il passaggio a un’economia digitale, basata sulla conoscenza, indotta da nuovi beni e servizi, metterà a disposizione un potente motore per la crescita, la competitività e l’occupazione*” e “*sarà in grado di migliorare la qualità della vita dei cittadini e l’ambiente*”¹⁸⁰. Tuttavia, affinché “*si tragga il massimo vantaggio da questa opportunità*” viene richiesto al Consiglio e alla Commissione di “*elaborare un piano d’azione globale eEurope, da presentare al prossimo Consiglio europeo di giugno, avvalendosi di un metodo di coordinamento aperto basato su un’analisi comparativa delle iniziative nazionali combinata con la recente iniziativa della Commissione denominata eEurope e la sua comunicazione intitolata «Strategie per l’occupazione nella società dell’informazione»*”¹⁸¹. L’obiettivo del Piano di Azione *e-Europe*, ossia quello del passaggio a un’economia digitale, basata sulla conoscenza, indotta da nuovi beni e servizi, è quello di fornire alle imprese ed ai cittadini un “*accesso a un’infrastruttura delle comunicazioni a livello mondiale poco costosa e a un’ampia gamma di servizi*”, affinché “*ogni cittadino possieda le competenze necessarie per vivere e lavorare in questa nuova società dell’informazione*”¹⁸². Viene nuovamente ribadito non solo che le “*industrie che producono contenuti informativi creano un valore aggiunto mettendo a frutto la diversità culturale europea e veicolandola in rete*” ma che è necessario “*che le amministrazioni pubbliche compiano effettivi sforzi a tutti i livelli per avvalersi delle nuove tecnologie e far sì che le informazioni siano il più possibile accessibili*”¹⁸³.

Sempre con riferimento al piano *e-Europe*, e per quanto di interesse ai fini del presente lavoro, in occasione del Consiglio di Lisbona si riconosce che “*il pieno sfruttamento del potenziale elettronico dell’Europa dipende dalla creazione di condizioni favorevoli allo sviluppo del commercio elettronico e di Internet*”¹⁸⁴. In particolare, solo in tal modo, l’Unione riuscirà a stare al passo con i suoi concorrenti grazie al collegamento veloce a internet di un maggior numero di imprese e di privati cittadini.

Si ribadisce altresì il ruolo chiave dell’Europa nei settori tecnologici di maggiore importanza (quali le comunicazioni mobili) e la necessità di porre in essere le condizioni

¹⁷⁸ *Ivi*, punti 8-23.

¹⁷⁹ *Ivi*, punto 8.

¹⁸⁰ *Ibidem*.

¹⁸¹ *Ibidem*.

¹⁸² *Ivi*, punto 9.

¹⁸³ *Ibidem*.

¹⁸⁴ *Ivi*, punto 10.

affinché il commercio elettronico sia affidabile e sicuro ed in grado di ispirare fiducia a imprese e consumatori: a tal fine, è anticipata la possibilità che, in considerazione della evoluzione rapida della tecnologia possa essere necessario in futuro implementare approcci normativi nuovi e più flessibili, anche al fine di introdurre sistemi alternativi per la soluzione delle controversie.

Già in questa occasione alcune linee di intervento sono riprese e successivamente implementate nella definizione del *Single Digital Market*¹⁸⁵: in particolare, si evidenzia la necessità di adottare al più presto atti vincolanti per “*il commercio elettronico, il diritto d'autore e i diritti connessi, la moneta elettronica, la vendita a distanza di servizi finanziari, la competenza giurisdizionale e l'esecuzione delle sentenze, il regime di controllo delle esportazioni di beni a duplice uso*”¹⁸⁶.

Con riferimento alla misura proposta all'interno della Strategia di Lisbona inerente alla creazione di un'“*Area europea*” della ricerca e della innovazione si sottolinea la necessità di rafforzare il coordinamento tra le attività di ricerca a livello nazionale e quelle a livello europeo nonché di creare delle relazioni tra i centri di ricerca e le attività imprenditoriali. In particolare si afferma l'esigenza di migliorare le condizioni per l'investimento privato nella ricerca, i partenariati di R&S e le nuove imprese ad alta tecnologia, prevedendo anche idonee politiche fiscali, dei capitali e di sostegno da parte della Banca europea degli investimenti (BEI). Egualmente si ribadisce l'urgenza di introdurre e definire un brevetto europeo con modalità di registrazione semplici ed economiche. Tali azioni avrebbero portato a favorire la ricerca privata e le start-up anche mediante la previsione di incentivi fiscali ed incentivi per favorire la mobilità europea dei ricercatori.

La Strategia di Lisbona riconosce ulteriormente la necessità di sostegno alle PMI ed alla creazione di imprese attraverso la riduzione dei costi di costituzione (procedure amministrative, oneri di registrazione, ecc.) e la previsione di un programma per l'impresa e l'imprenditorialità.

Nello specifico, è all'interno di questa misura che viene trattata l'importanza della creazione di un ambiente favorevole all'avviamento e allo sviluppo di imprese innovative, specialmente di PMI.

In particolare, si stabilisce che “*la competitività e il dinamismo delle imprese dipendono direttamente da un contesto normativo propizio all'investimento, all'innovazione e all'imprenditorialità*” e che conseguentemente “*ulteriori sforzi sono necessari per diminuire i costi relativi al «doing business» e rimuovere l'onere burocratico inutile, entrambi particolarmente gravosi per le PMP*”. A tal fine “*le istituzioni europee, i governi nazionali e le autorità regionali e locali devono continuare a prestare particolare attenzione all'impatto delle regolamentazioni proposte e ai relativi*

¹⁸⁵ COM (2010) 245. Si veda *infra*.

¹⁸⁶ CONSIGLIO EUROPEO, Conclusioni della Presidenza del Consiglio europeo di Lisbona del 23 e 24 marzo 2000, punto 11.

costi di applicazione” e “dovrebbero continuare il loro dialogo con le imprese e con i cittadini tenendo presente questo obiettivo”¹⁸⁷.

Come vedremo *infra*, è in questa sede che si richiede al Consiglio e alla Commissione europea “di elaborare una Carta europea per le piccole imprese, da approvare nel giugno 2000, che dovrebbe impegnare gli Stati membri a focalizzare gli strumenti summenzionati sulle piccole imprese, che rappresentano il principale motore per la creazione di posti di lavoro in Europa, e a rispondere specificamente alle loro esigenze”¹⁸⁸, a seguito di tale richiesta verrà redatta la cosiddetta *Carta di Feira* del 2000.

Sempre al fine di creare un ambiente favorevole all’avviamento e allo sviluppo di imprese innovative, specialmente di PMI, all’interno della Strategia è posta particolare attenzione all’effettiva possibilità di accesso al credito da parte di tale particolare tipologia di imprese; infatti, il Consiglio europeo ritiene opportuno effettuare un riesame “degli strumenti finanziari BEI e FEI nella prospettiva di riorientare i finanziamenti verso il sostegno all’avviamento di imprese, alle imprese ad alta tecnologia e alle microimprese, nonché verso altre iniziative a capitale di rischio proposte dalla BEI”¹⁸⁹.

Sempre nell’ottica della creazione di un ambiente favorevole all’avviamento e allo sviluppo di imprese innovative, specialmente di PMI, si prevede la necessità di introdurre riforme economiche per un mercato interno completo e pienamente operativo (quarta misura) anche attraverso una maggiore integrazione dei mercati finanziari (quinta misura).

Nello specifico la Strategia dispone espressamente la necessità di definire regole eque ed applicate uniformemente in materia di concorrenza e di aiuti di Stato onde garantire che tutte le imprese possano prosperare e operare efficacemente su un piano di parità all’interno del mercato interno.

In tal senso, confermando l’approccio introdotto a partire dal Trattato di Maastricht, si conferma la necessità di spostare “l’accento dal sostegno alle singole società o ai singoli settori verso il conseguimento di obiettivi orizzontali di interesse europeo, quali l’occupazione, lo sviluppo regionale, l’ambiente e la formazione o la ricerca”¹⁹⁰.

Per quanto concerne, invece, nello specifico il completamento del mercato interno dei servizi finanziari (quinta misura), ribadito l’assunto che “l’esistenza di mercati finanziari efficienti e trasparenti favorisce la crescita e l’occupazione attraverso una migliore distribuzione del capitale e la riduzione dei costi di quest’ultimo”¹⁹¹, specialmente per le PMI innovative e a forte crescita, si ribadisce come sia necessario “agevolare il più ampio accesso possibile al capitale di investimento a livello dell’UE anche per le PMI, mediante un «passaporto unico» per gli emittenti, favorire la positiva

¹⁸⁷ *Ivi*, punto 14.

¹⁸⁸ *Ivi*, punto 15.

¹⁸⁹ *Ibidem*.

¹⁹⁰ *Ivi*, punto 17.

¹⁹¹ *Ivi*, punto 20.

partecipazione di tutti gli investitori a un mercato integrato, eliminando gli ostacoli agli investimenti nei fondi pensione; promuovere l'ulteriore integrazione e un migliore funzionamento dei mercati dei titoli di Stato attraverso una maggiore consultazione e trasparenza per quanto concerne il calendario delle emissioni dei prestiti, le tecniche e gli strumenti relativi e un migliore funzionamento dei mercati «pronti contro termine» («repo») transfrontalieri; rafforzare la comparabilità delle situazioni patrimoniali delle società; intensificare la cooperazione tra le autorità di regolamentazione dei mercati finanziari dell'UE»¹⁹².

Infine, obiettivo della sesta misura è quello di un maggiore coordinamento delle politiche macroeconomiche al fine di preservare la stabilità e incentivare la crescita e l'occupazione, mediante la transazione verso un'economia basata sulla conoscenza. A tal fine, è ritenuto necessario un allentamento della pressione fiscale ed una riorganizzazione della spesa pubblica al fine di garantire la sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche.

Dal Consiglio europeo di Lisbona viene affidato alla Commissione il compito di favorire il coordinamento delle politiche nazionali nonché quello di monitorare i progressi verso il raggiungimento dei suddetti obiettivi.

Con la Strategia di Lisbona è introdotto il cosiddetto “*metodo di coordinamento aperto*”¹⁹³, mediante il quale la Commissione invita gli Stati membri a perseguire alcuni obiettivi, confrontarsi e scambiarsi le informazioni ed i risultati raggiunti nelle singole esperienze nazionali, con la finalità di diffondere le *best practices* nell'Unione, creando uno stretto partenariato tra gli Stati membri¹⁹⁴ capace di contribuire “*alla «coerenza/convergenza delle politiche nazionali nei confronti degli obiettivi comunitari» basandosi «sulla diffusione e sullo scambio di buone pratiche (best practices) e sulla valutazione di parametri di riferimento (benchmarking)»*”, questo metodo “*stando alle decisioni assunte da Lisbona in poi, si applica – fra le altre – alla politica delle imprese, all'innovazione, alla politica della ricerca e della costituzione dello spazio europeo di ricerca: in una parola, alla politica della competitività, che può essere il nome nuovo della politica industriale*”¹⁹⁵.

Tale metodo, concepito per assistere gli Stati membri nell'elaborazione progressiva delle loro politiche, implica “*la definizione di orientamenti dell'Unione in combinazione con calendari specifici per il conseguimento degli obiettivi da essi fissati a breve, medio e lungo termine; la determinazione, se del caso, di indicatori quantitativi e qualitativi e di parametri di riferimento ai massimi livelli mondiali, commisurati alle necessità di diversi Stati membri e settori, intesi come strumenti per confrontare le migliori pratiche; la trasposizione di detti orientamenti europei nelle politiche nazionali e regionali*

¹⁹² *Ivi*, punto 21.

¹⁹³ *Ivi*, punto 7.

¹⁹⁴ P. BIANCHI, S. LABORY, *Le nuove politiche industriali dell'Unione europea*, cit., p. 201.

¹⁹⁵ F. MOSCONI, *Una politica industriale per l'Europa in crisi*, cit., p. 130.

*fissando obiettivi specifici e adottando misure che tengano conto delle diversità nazionali e regionali; periodico svolgimento di attività di monitoraggio, verifica e valutazione inter partes, organizzate con funzione di processi di apprendimento reciproco*¹⁹⁶.

Come sostenuto dalla dottrina la Strategia di Lisbona “*definisce una politica industriale nel senso ampio di tale concetto, è una strategia di politica industriale, una visione a lungo termine che dovrebbe almeno iniziare a portare tutti i Paesi europei sullo stesso sentiero di convergenza e crescita economica e sociale*”, in tal senso “*la strategia si deve intendere come un ideale da perseguire, l’importante essendo che i Paesi membri prendano delle misure che li portino su un sentiero dinamico di crescita che abbia la direzione giusta e che possa accogliere un ruolo maggiore del livello europeo man mano che l’integrazione va avanti*”¹⁹⁷.

La politica industriale viene, inoltre, messa in stretta correlazione “*con altri obiettivi, che ne costituiscono sempre di più il cuore [...] gli obiettivi della crescita economica sostenibile, dell’innovazione e dell’occupazione – specifici di altre politiche comunitarie – sono allo stesso tempo finalità comuni a molte di esse, tanto da assurgere a principi generali dell’ordinamento comunitario e designano in particolare i tratti distintivi dell’attuale politica industriale*”¹⁹⁸.

¹⁹⁶ CONSIGLIO EUROPEO, Conclusioni della Presidenza del Consiglio europeo di Lisbona del 23 e 24 marzo 2000, punto 7, ove si afferma che “*questa strategia potrà essere attuata migliorando i processi esistenti, introducendo un nuovo metodo di coordinamento aperto a tutti i livelli, associato al potenziamento del ruolo di guida e di coordinamento del Consiglio europeo ai fini di una direzione strategica più coerente e di un efficace monitoraggio dei progressi compiuti. Una riunione del Consiglio europeo che si terrà ogni primavera definirà i pertinenti mandati e ne garantirà il follow-up*”.

¹⁹⁷ P. BIANCHI, S. LABORY, *Le nuove politiche industriali dell’Unione europea*, cit., p. 202.

¹⁹⁸ G. CAPUZZI, *op. cit.*, p. 582. In senso critico sulla Strategia di Lisbona si veda M. SARCINELLI, “*Europa 2020*”, nuovo governo economico e ri-regolamentazione finanziaria: incentivi o vincoli alla crescita?, in *Moneta e Credito*, n. 252, 2010, p. 294 e 295, che evidenzia che “*la Strategia di Lisbona si proponeva di rendere l’Europa in dieci anni «la più competitiva e dinamica economia del mondo basata sulla conoscenza» attraverso riforme strutturali. Se confrontata con le intenzioni, essa è stata un fallimento [...]. Per questo deludente risultato i maggiori imputati sono stati individuati: a) nel meccanismo di governo basato sul sistema di coordinamento aperto; b) nella presenza di troppi elementi che avevano poco a che fare con la crescita o con riforme volte a favorirla; c) nell’insufficiente peso accordato all’integrazione dei mercati che in precedenza aveva garantito aumenti di produttività e crescita economica; d) nell’appartenenza di molti degli obiettivi fondamentali della Strategia ad aree al di fuori della competenza giurisdizionale dell’Unione Europea; e) nel ruolo dell’Unione e in particolare della Commissione confinato a quello di broker per le buone politiche attraverso esercizi di benchmark; f) nella scarsa pressione delle istituzioni europee sui vari stati, esercitata spesso in modo formalistico; g) nella perdita di interesse col passare del tempo sia da parte degli stati membri sia di osservatori esterni, con la conseguenza di far cadere nel vuoto gli sforzi della Commissione per far avanzare il progetto*”, l’Autore sostiene che tuttavia, “*rispetto al tradizionale approccio europeo alla crescita attraverso la liberalizzazione e l’integrazione, l’agenda di Lisbona cercò di innovare introducendo: a) un nuovo approccio che pone l’accento su ricerca, cambiamento tecnologico e innovazione; b) un mutamento nella metodologia che da*

La menzionata correlazione con altri obiettivi è successivamente riproposta dalla Commissione europea con due comunicazioni del 2002, rispettivamente intitolate “*Produttività: la chiave per la competitività delle economie e delle imprese europee*”¹⁹⁹ e “*La politica industriale in un’Europa allargata*”²⁰⁰, nelle quali si ribadisce “*l’importanza del ruolo di innovazione, ricerca e tutela della proprietà intellettuale (esplicitamente riconosciuta anche dalla Carta dei diritti fondamentali dell’Unione europea), ponendo in modo insistente l’accento sull’obiettivo dell’«economia della conoscenza» e sulla necessità di una crescente sinergia tra politica industriale, politica di ricerca e sviluppi, interventi a favore della sostenibilità dello sviluppo economico*”²⁰¹.

In particolare, la prima Comunicazione, che si concentra sul ruolo delle nuove tecnologie e dell’informazione nonché sulle problematiche connesse a tali fattori, ribadisce che “*la natura complementare della politica delle imprese e di quella della concorrenza è sancita dal trattato CE*”, ciò in quanto “*entrambe queste politiche sono chiavi di volta dell’attività dell’Unione mirante ad ottenere una crescita elevata e sostenibile della produttività, dato che tale crescita della produttività dipende da un assetto normativo atto a consentire l’accesso delle imprese a nuovi mercati ed a permettere loro di trasformare le invenzioni in innovazioni*”: in tal senso, “*l’obiettivo fissato a Lisbona richiede, dunque, che si formulino politiche tali da incoraggiare la crescita delle imprese e l’innovazione, ma al tempo stesso in grado di garantire che tutti gli operatori economici siano soggetti a regole uniformi*”. A tal fine “*la politica delle imprese è incentrata sul primo obiettivo, mentre quella della concorrenza dà risalto al secondo*”, tuttavia è evidente che “*entrambe le politiche contribuiscono a rendere possibile una crescita della produttività elevata e sostenibile*”, in quanto “*una concorrenza efficace lo fa spingendo le imprese a ricercare soluzioni atte a migliorare l’efficienza operativa, che portino ad innovare prodotti e processi, mentre la politica delle imprese corregge le carenze del mercato e consente ad un maggior numero d’imprese di effettuare scambi, aumentando così il novero delle imprese potenzialmente innovative*”²⁰².

Anche la seconda comunicazione, intitolata “*La politica industriale in un’Europa allargata*”²⁰³ conferma l’inizio di “*questa nuova fase della politica comunitaria che si caratterizza proprio per l’integrazione delle politiche e la pluralità di obiettivi da tenere*

«proscrittiva», cioè indicativa di ciò che gli stati non possono fare, diventa prescrittiva, designando ciò che gli stati devono fare o è augurabile che facciano; c) un cambiamento nella struttura di governo, che affida la responsabilità del processo non più alla Commissione, ma alla volontà e allo spirito di emulazione degli stati membri”.

¹⁹⁹ COM (2002) 262 del 21 maggio 2002.

²⁰⁰ COM (2002) 714 del 11 dicembre 2002.

²⁰¹ G. CAPUZZI, *op. cit.*, p. 582.

²⁰² COM (2002) 262, p. 13.

²⁰³ COM (2002) 714.

*in considerazione*²⁰⁴, prevedendo nello specifico che “*la politica industriale deve anche operare affinché le altre politiche contribuiscano alla competitività dell’industria europea*”, pertanto, essa ha “*una portata molto vasta, e molti dei suoi strumenti appartengono ad altri campi d’intervento*”, ciò in quanto “*la competitività industriale dipende da politiche come la concorrenza, il mercato interno, la ricerca & sviluppo, l’istruzione, il commercio e lo sviluppo sostenibile*”²⁰⁵.

Nelle conclusioni della Comunicazione, la Commissione europea evidenzia che “*la politica industriale dell’Unione europea può dare un contributo fondamentale*” a tre compiti, ossia, la creazione di un “*quadro giuridico attendibile che possa essere adattato in risposta alle esigenze politiche*”; il garantire “*all’industria le condizioni per svilupparsi e realizzare il proprio potenziale concorrenziale*”, nonché definire “*il funzionamento efficiente, nel senso più ampio, dei quadri giuridici, delle istituzioni e degli strumenti necessari affinché il contesto economico e l’industria siano in grado di operare conformemente ai propri obblighi pubblici*”²⁰⁶.

Le tematiche analizzate nelle menzionate Comunicazioni del 2002 sono state poi riprese dalla Commissione europea nella Comunicazione intitolata “*Accompagnare le trasformazioni strutturali: una politica industriale per l’Europa allargata*” del 20 aprile 2004²⁰⁷, nella quale, premesso che “*l’industria svolge un ruolo indispensabile per la prosperità dell’Europa: l’economia europea continua a dipendere dal dinamismo della sua industria*” è necessario “*far fronte a sfide importanti, d’ordine interno (l’evoluzione tecnologica sempre più rapida, l’inadeguatezza delle qualifiche rispetto ai bisogni), esterno (le aspettative della società per quanto riguarda la protezione dei consumatori, l’ambiente e la sanità) e internazionale (l’emergere di nuovi concorrenti su scala mondiale)*”²⁰⁸. Per cogliere tali sfide sono pertanto necessarie “*diverse misure e iniziative concrete*”, allo scopo di migliorare il “*quadro normativo*” per “*limitare gli obblighi per le imprese a quelli che sono necessari per il raggiungimento degli obiettivi perseguiti dalla regolamentazione*”, incrementare le “*sinergie tra le diverse politiche comunitarie*”, in quanto ciò “*permetterà di accrescere i loro effetti positivi sulla competitività dell’industria, in particolare nella duplice prospettiva dello sviluppo di un’economia fondata sulla conoscenza e del rafforzamento della coesione dell’Unione allargata*”, nonché è auspicabile “*la ricerca della migliore combinazione delle politiche a livello settoriale*”, in quanto ciò “*permetterà di verificare concretamente se il dispositivo di politica industriale dell’Unione europea raggiunge effettivamente i suoi obiettivi di rafforzamento della competitività industriale*”²⁰⁹.

²⁰⁴ G. CAPUZZI, *op. cit.*, p. 582.

²⁰⁵ COM (2002) 714, p. 3.

²⁰⁶ *Ivi*, p. 32.

²⁰⁷ COM (2004) 274.

²⁰⁸ *Ivi*, p. 5.

²⁰⁹ *Ivi*, p. 41.

Sempre nel quadro del programma europeo di Lisbona la Commissione europea è successivamente intervenuta il 5 ottobre 2005, con una Comunicazione sulla politica industriale dal titolo *“Attuare il programma comunitario di Lisbona: un quadro politico per rafforzare l’industria manifatturiera dell’UE — verso un’impostazione più integrata della politica industriale”*²¹⁰ con cui la *“Commissione si è impegnata a concentrare sulla crescita e l’occupazione la rinnovata strategia di Lisbona”* rivedendo le priorità e gli obiettivi riducendo questi ultimi da sei a tre²¹¹.

I tre obiettivi che si pone l’Unione europea sono quelli di: (i) rendere l’Europa più capace di attrarre investimento e lavoro; (ii) fare della conoscenza e dell’innovazione il fulcro della crescita europea; e, infine, (iii) elaborare politiche che consentano alle imprese di creare nuovi e migliori posti di lavori.

In tale contesto, il *“compito essenziale della politica industriale è quello di definire le condizioni favorevoli allo sviluppo industriale e all’innovazione delle imprese”* al fine di *“attrarre investimenti e lavoro”*²¹² nonché per migliorare le loro competenze al fine di aprire nuovi mercati e scoprire le nuove opportunità generate dallo sviluppo tecnologico e dalla globalizzazione.

Sul piano della politica industriale, all’interno della Comunicazione, si afferma che *“il ruolo delle autorità pubbliche”* deve consistere *“nell’agire solo quando è necessario, vale a dire quando alcuni tipi di fallimenti del mercato giustificano l’intervento pubblico”* oppure al fine di promuovere trasformazioni strutturali, *“a questi scopi le autorità pubbliche possono ricorrere a strumenti di intervento quali una migliore disciplina regolamentare, il mercato unico, le politiche d’innovazione e di ricerca, le politiche sociali e dell’occupazione, etc. — che si rivolgono trasversalmente a tutta l’economia senza distinzioni tra settori o imprese — unitamente ad altre misure di accompagnamento intese ad agevolare la coesione sociale ed economica”*²¹³,

In tal senso la Commissione *“intende difendere il carattere orizzontale della politica industriale ed evitare il ritorno a politiche interventistiche selettive”*, tuttavia, *“gli strumenti d’intervento non dovrebbero limitare il proprio campo d’azione a misure trasversali molto ampie”*, in quanto per *“rendere efficace la politica industriale occorre tener conto del contesto specifico dei singoli settori [...] e delle specifiche opportunità e sfide che devono affrontare”*, pertanto, *“anche se tutte le politiche sono importanti, nell’UE attuale alcune politiche sono più importanti per alcuni settori che per altri”*²¹⁴.

Come sostenuto dalla dottrina, *“il rapporto Bangemann, e più ancora la Strategia di Lisbona e la sua successiva revisione di metà periodo [COM (2005) 474], non hanno tuttavia restituito alla politica industriale i connotati più stretti che la qualificano come*

²¹⁰ COM (2005) 474.

²¹¹ *Ivi*, p. 1.

²¹² P. BIANCHI, S. LABORY, *Le nuove politiche industriali dell’Unione europea*, cit., p. 202.

²¹³ COM (2005) 474, p. 1.

²¹⁴ *Ivi*, p. 4.

*insieme di strumenti diretti ad influenzare gli assetti strutturali dei settori ed i comportamenti strategici delle imprese*²¹⁵, “nelle «priorità di Lisbona» e nei Documenti successivi (Commissione Europea, 2002; 2004), il rischio di un ritorno a politiche verticali di impianto selettivo viene accuratamente evitato, facendo confluire le problematiche di sviluppo industriale all'interno di un mix variegato di politiche destinate ad incidere su fattori che hanno un impatto prevalentemente indiretto sull'industria”, a tal fine viene evidenziata “la necessità di accrescere la «sensibilità» delle misure orizzontali alle specificità settoriali (Commissione Europea, 2005)”²¹⁶.

Il Trattato di Lisbona (Trattato sull'Unione europea – TUE - e Trattato sul Funzionamento dell'Unione europea – TFUE)²¹⁷ non modifica nella sostanza le precedenti previsioni in materia di industria ma ne ridefinisce alcuni aspetti, in particolare in materia di ripartizione delle competenze.

Come evidenziato dalla dottrina, dalla lettura dell'art. 5 del Trattato UE, emerge che la ripartizione di queste ultime tra i due livelli, europeo e dei singoli Stati, si basa su tre principi: il principio di attribuzione, il principio di sussidiarietà ed il principio di proporzionalità²¹⁸.

Il primo principio, volto specificatamente a regolamentare la ripartizione delle competenze, è sancito espressamente nel primo e secondo comma dell'art. 5 del Trattato UE, il quale prevede che “la delimitazione delle competenze dell'Unione si fonda sul principio di attribuzione”²¹⁹, per il quale “l'Unione agisce esclusivamente nei limiti delle competenze che le sono attribuite dagli Stati membri nei Trattati per realizzare gli obiettivi da questi stabiliti”²²⁰, conseguentemente l’“Unione non può estendere le sue competenze oltre a quanto le viene attribuito dai Trattati”²²¹ e “qualsiasi competenza non

²¹⁵ A. PURPURA, *op. cit.*, p. 589.

²¹⁶ *Ivi*, p. 560.

²¹⁷ Trattato di Lisbona firmato il 13 dicembre 2007 ed entrato in vigore il 1° dicembre 2009. Sul Trattato di Lisbona si vedano, per tutti, R. ADAM, A. TIZZANO, *op. cit.*; G. STROZZI, R. MASTROIANNI, *op. cit.*; L. DANIELE, *op. cit.*; L.S. ROSSI, *A New Revision of the EU Treaties After Lisbon?*, in AA.Vv., *The Eu after Lisbon – Amending or Coping with the Existing Treaties?*, Springer International Publishing, Heidelberg, 2014; F. CASUCCI, P. PERLINGIERI, M. PORCELLI, *I Trattati dell'integrazione europea con Trattato sull'Unione Europea, Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea, protocolli, testo integrale del Trattato di riforma firmato a Lisbona il 13 Dicembre 2007, dichiarazioni allegato all'atto finale della conferenza intergovernativa che ha adottato il Trattato di Lisbona, Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2010; M. FRAGOLA, *Il trattato di Lisbona che modifica il trattato sull'Unione europea e il trattato della Comunità europea; versione ragionata e sistematica per una consultazione coordinata degli articoli alla luce dei Protocolli e delle Dichiarazioni*, Giuffrè, Milano, 2010.

²¹⁸ M. PIERINI, *Lisbona, il volto dell'Europa che cambia*, Aras Edizioni, Fano, 2011, p. 48 e ss.

²¹⁹ Art. 5, comma primo, Trattato UE. Si vedano A. ZANELLI, G. ROMEO, *Profili di diritto dell'Unione Europea*, Rubbettino Editore, Soveria Mannelli, 2002, p. 97 e ss.

²²⁰ Art. 5, comma secondo, Trattato UE.

²²¹ M. PIERINI, *op. cit.*, p. 50.

*attribuita all'Unione nei Trattati appartiene agli Stati membri*²²².

Il secondo ed il terzo principio sono volti, invece, a disciplinare l'esercizio delle competenze, conferite in applicazione del principio di attribuzione, da parte dell'Unione europea.

In particolare, ai sensi del primo e terzo comma dell'art. 5 del Trattato UE, *“l'esercizio delle competenze dell'Unione si fonda”*²²³ sul principio di sussidiarietà²²⁴, *“nei settori che non sono di sua competenza esclusiva l'Unione interviene soltanto se e in quanto gli obiettivi dell'azione prevista non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri, né a livello centrale né a livello regionale e locale, ma possono, a motivo della portata o degli effetti dell'azione in questione, essere conseguiti meglio a livello di Unione”*²²⁵.

Mentre, per quanto concerne il principio di proporzionalità, l'art. 5, comma quarto, del Trattato UE prevede che l'Unione debba fondare l'esercizio delle proprie competenze *“in virtù del principio di proporzionalità”* secondo il quale *“il contenuto e la forma dell'azione dell'Unione si limitano a quanto necessario per il conseguimento degli obiettivi dei trattati”*²²⁶.

Come anticipato, il principio di attribuzione regola la ripartizione delle competenze tra l'Unione europea e gli Stati membri, nello specifico, tale principio è volto a limitare l'azione a livello europeo entro quelli che sono i confini previsti nei Trattati, i quali disciplinano e determinano sia i settori di intervento delle istituzioni europee, sia gli obiettivi ai quali essi devono tendere.

Tale limitazione giuridica emerge chiaramente dal combinato disposto di cui all'art. 5, del Trattato UE, il quale prevede che *“l'Unione agisce esclusivamente nei limiti delle competenze che le sono attribuite dagli Stati membri nei trattati per realizzare gli obiettivi da questi stabiliti”* e di cui all'art. 4, comma primo del Trattato UE, il quale sancisce che *“in conformità dell'articolo 5, qualsiasi competenza non attribuita all'Unione nei trattati appartiene agli Stati membri”*, ed è volta a non attribuire all'Unione europea una competenza generale ma, al contrario, una competenza residuale²²⁷ che la legittimi ad intervenire solo ed unicamente nei settori e nella misura in cui gli Stati membri, mediante l'introduzione di specifiche previsioni nei Trattati, abbiano inteso conferirle una o più determinate competenze²²⁸.

²²² Art. 5, comma secondo, Trattato UE.

²²³ *Ivi*, art. 5, comma primo.

²²⁴ A. ZANELLI, G. ROMEO, *op. cit.*, p. 102 e ss.

²²⁵ Art. 5, comma terzo, Trattato UE. Sul punto si veda O. PORCHIA, *op. cit.*, pp. 631-651.

²²⁶ A. ZANELLI, G. ROMEO, *op. cit.*, p. 104 e ss.

²²⁷ In applicazione di tale disciplina l'Unione è tenuta ad agire nel rispetto dei confini dettati dal diritto primario dei Trattati, non potendo intervenire su competenze a lei non espressamente attribuite, per le quali, vige una presunzione di permanenza nella sfera di intervento dei singoli Stati membri.

²²⁸ Sul punto si veda L. AZOULAI, *op. cit.*

Il Trattato di Lisbona, inoltre, introduce la distinzione tra competenze esclusive²²⁹, competenze concorrenti²³⁰ e competenze di coordinamento, completamento e sostegno²³¹; tale tripartizione è conseguenza diretta della differente portata della cessione di sovranità da parte degli Stati membri sulla regolamentazione dei singoli settori, dalla

²²⁹ La categoria delle competenze attribuite in esclusiva all'Unione europea raggruppa tutti i settori di intervento per i quali i singoli Stati membri hanno ceduto *in toto* all'Unione la competenza regolamentare. In questi ambiti, infatti, ai sensi di quanto previsto dall'art. 2 del TFUE, solo l'Unione europea, "può legiferare e adottare atti giuridicamente vincolanti". Tale potestà legislativa, ai sensi del medesimo articolo, è al contrario esclusa per i singoli Stati membri, i quali, possono legiferare "autonomamente solo se espressamente autorizzati dall'Unione, oppure per dare attuazione agli atti dell'Unione". I settori nei quali l'Unione europea ha competenza esclusiva, ai sensi dell'articolo 3 del TFUE sono "l'unione doganale, la definizione delle regole di concorrenza necessarie al funzionamento del mercato interno, la politica monetaria per gli Stati membri la cui moneta è l'euro; la conservazione delle risorse biologiche del mare nel quadro della politica comune della pesca; la politica commerciale comune".

²³⁰ La categoria che raggruppa i settori per i quali è stata attribuita all'Unione europea una competenza concorrente con quella dei singoli Stati membri, rappresenta, sotto il profilo quantitativo, il principale *corpus* di materie nelle quali l'Unione è competente a legiferare. Ciò è conseguenza del fatto che l'art. 4, comma 2, TFUE si limita ad enumerare una lista non esaustiva di settori di competenza concorrente, quali, "mercato interno; politica sociale, per quanto riguarda gli aspetti definiti nel presente trattato; coesione economica, sociale e territoriale; agricoltura e pesca, tranne la conservazione delle risorse biologiche del mare; ambiente; protezione dei consumatori; trasporti; reti transeuropee; energia; spazio di libertà, sicurezza e giustizia; problemi comuni di sicurezza in materia di sanità pubblica, per quanto riguarda gli aspetti definiti nel presente trattato". Inoltre, ai sensi di quanto previsto dall'art. 4, comma 1, del TFUE la categoria di competenze in esame ha natura residuale, in quanto "l'Unione ha competenza concorrente con quella degli Stati membri quando i trattati le attribuiscono una competenza che non rientra nei settori" espressamente annoverati tra le attribuzioni esclusive e le azioni di sostegno, coordinamento e completamento. Nei settori per i quali è prevista una competenza legislativa concorrente tra Unione europea e Stati membri, ai sensi di quanto previsto nell'art. 2, comma 2, del TFUE, "quando i trattati attribuiscono all'Unione una competenza concorrente con quella degli Stati membri in un determinato settore, l'Unione e gli Stati membri possono legiferare e adottare atti giuridicamente vincolanti in tale settore", in linea di principio, entrambi i soggetti potrebbero legiferare. Al fine di evitare sovrapposizioni normative, il medesimo articolo, in considerazione del primato del diritto dell'Unione su quello dei singoli Stati, sancisce due principi generali, quello di preclusione e quello di reversibilità. In applicazione del primo, l'articolo *de quo*, dispone che "gli Stati membri esercitano la loro competenza nella misura in cui l'Unione non ha esercitato la propria", essendo, pertanto, l'adozione di un atto da parte del legislatore europeo idoneo a precludere ai singoli Stati membri la possibilità di andare a regolamentare il medesimo settore e la medesima materia. Il secondo principio, quello di reversibilità delle competenze dell'Unione, previsto dal medesimo articolo del TFUE, sancisce che l'effetto preclusivo non opera necessariamente in via definitiva, in quanto i singoli Stati membri riacquistano la loro potestà legislativa ed "esercitano nuovamente la loro competenza nella misura in cui l'Unione" cessa di esercitare una determinata competenza.

²³¹ Articolo 6 del TFUE, "l'Unione ha competenza per svolgere azioni intese a sostenere, coordinare o completare l'azione degli Stati membri. I settori di tali azioni, nella loro finalità europea, sono i seguenti: a) tutela e miglioramento della salute umana; b) industria; c) cultura; d) turismo; e) istruzione, formazione professionale, gioventù e sport; f) protezione civile; g) cooperazione amministrativa".

quale consegue un maggiore o minore grado di incisività dell'intervento delle istituzioni europee sui singoli ordinamenti nazionali²³².

Ai sensi di quanto previsto dall'art. 6 del TFUE le competenze a livello europeo in materia di "*industria*" rientrano tra i settori per i quali l'Unione può svolgere unicamente "*azioni intese a sostenere, coordinare o completare l'azione degli Stati membri*".

In senso ampio l'inclusione di tale settore tra le cosiddette competenze di sostegno, implica che ai sensi di quanto previsto dall'art. 2, comma 5, del TFUE "*l'Unione ha competenza per svolgere azioni intese a sostenere, coordinare o completare l'azione degli Stati membri, senza tuttavia sostituirsi alla loro competenza*" e "*gli atti giuridicamente vincolanti dell'Unione adottati in base a disposizioni dei trattati relative a tali settori non possono comportare un'armonizzazione delle disposizioni legislative e regolamentari degli Stati membri*".

Pertanto, come sostenuto dalla dottrina, l'operato dell'Unione europea deve essere circoscritto allo svolgimento di un ruolo sussidiario e funzionale rispetto all'azione degli Stati membri, proponendosi di coordinarli e supportarli in vista di obiettivi comuni, "*l'UE giammai potrà sostituirsi in toto agli Stati membri, dovendo piuttosto svolgere la propria azione in parallelo a quella posta in essere da questi ultimi*"²³³.

Queste azioni di sostegno vengono, ad oggi, previste in maniera specifica nell'art. 173, comma primo, del TFUE il quale prevede che "*l'Unione e gli Stati membri provvedono affinché siano assicurate le condizioni necessarie alla competitività dell'industria dell'Unione*", e sancisce che la strategia industriale in Europa deve essere frutto di un rapporto "simbiotico" di collaborazione, nel quale l'Unione ed i singoli Stati collaborano "*nell'ambito di un sistema di mercati aperti e concorrenziali*".

Sempre a norma dell'art. 173, comma primo, del TFUE tale collaborazione deve mirare "*ad accelerare l'adattamento dell'industria alle trasformazioni strutturali, a promuovere un ambiente favorevole all'iniziativa ed allo sviluppo delle imprese di tutta l'Unione, segnatamente delle piccole e medie imprese, a promuovere un ambiente*

²³² Sul punto si vedano per tutti: R. ADAM, A. TIZZANO, *op. cit.*; G. STROZZI, R. MASTROIANNI, *op. cit.*; L. DANIELE, *op. cit.*; F. POCAR, M.C. BARUFFI, *Commentario breve ai Trattati dell'Unione europea*, CEDAM, Padova, 2014; A. TIZZANO, *Trattati dell'Unione europea*, Giuffrè, Milano, 2014; L. AZOULAI, *op. cit.*; G. TESAURO, *Diritto dell'Unione europea*, CEDAM, Padova, 2012; V. SBRESCIA, M. MANCINO, N. MANCINO, *Le competenze dell'Unione Europea nel Trattato di Lisbona*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2008; U. DRAETTA, *Le competenze dell'Unione europea nel Trattato di Lisbona*, in *Diritto comunitario e degli scambi internazionali*, n. 2, 2008, pp. 245-260.

²³³ G. SCALESE, *Industria*, in TIZZANO A. (a cura di), *Trattati dell'Unione europea*, *op. cit.*, p. 1566. In tema si rinvia a C. DHÉRET, M. MOROSI, *op. cit.*, p. 16, che evidenziano che "*the governance structure of EU industrial policy has been historically very weak, if not non-existent. The Union does not have a clear mandate to act in this policy area and measures aiming to drive industrial change are either relying on instruments from other policies, mainly internal market provisions, competition policy and trade policy, or on soft tools allowing consultation and coordination between Member States. This governance structure is mainly due to the resistance of Member States to endow the EU with more forceful instrument*".

favorevole alla cooperazione tra imprese, a favorire un migliore sfruttamento del potenziale industriale delle politiche d'innovazione, di ricerca e di sviluppo tecnologico”.

Il secondo comma del medesimo articolo attribuisce alla Commissione europea un ruolo di coordinamento in materia industriale, prevedendo che essa possa assumere “*ogni iniziativa utile a promuovere detto coordinamento, in particolare iniziative finalizzate alla definizione di orientamenti e indicatori, all’organizzazione di scambi di migliori pratiche e alla preparazione di elementi necessari per il controllo e la valutazione periodici*”, mentre il terzo comma stabilisce che “*l’Unione contribuisce alla realizzazione degli obiettivi di cui al paragrafo 1 attraverso politiche ed azioni da essa attuate ai sensi di altre disposizioni dei trattati. Il Parlamento europeo e il Consiglio, deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria e previa consultazione del Comitato economico e sociale, possono decidere misure specifiche, destinate a sostenere le azioni svolte negli Stati membri al fine di realizzare gli obiettivi di cui al paragrafo 1, ad esclusione di qualsiasi armonizzazione delle disposizioni legislative e regolamentari degli Stati membri*”.

Il Trattato di Lisbona, il quale ha rubricato quanto previsto dell’art. 157 del Trattato CE nell’art. 173 del TFUE, non ha modificato le previsioni contenute nel primo comma dell’art. 157 del Trattato CE, le quali, inserite per la prima volta ad opera del Trattato di Maastricht (art. 130), e poi successivamente mai modificate né ad opera del Trattato di Amsterdam (il quale ha rinumerato l’art. 130 in 157) né con il Trattato di Nizza, continuano, pertanto, ad indicare la “*linea direttrice fondamentale dell’azione*” in materia di politica industriale, che è assegnata “*tanto alla Comunità quanto agli Stati membri*”²³⁴.

Il Trattato in esame è, invece, intervenuto sul contenuto dei commi secondo e terzo dell’art. 157 del Trattato CE, andando rispettivamente a specificare che la Commissione europea può assumere ogni iniziativa utile a promuovere il coordinamento con gli Stati membri, “*in particolare iniziative finalizzate alla definizione di orientamenti e indicatori, all’organizzazione di scambi di migliori pratiche e alla preparazione di elementi necessari per il controllo e la valutazione periodici*” e “*il Parlamento europeo è pienamente informato*”²³⁵, e che il Parlamento europeo ed il Consiglio possono deliberare misure specifiche destinate a sostenere le azioni svolte dagli Stati membri al fine di realizzare gli obiettivi di cui al comma primo, “*ad esclusione di qualsiasi armonizzazione*

²³⁴ G. CAPUZZI, *op. cit.*, p. 575.

²³⁵ L’art. 129 del Trattato di Lisbona, con riferimento al TFUE, stabilisce che “*l’articolo 157 è così modificato: a) alla fine del paragrafo 2, è aggiunto il testo seguente: «..., in particolare iniziative finalizzate alla definizione di orientamenti e indicatori, all’organizzazione di scambi di migliori pratiche e alla preparazione di elementi necessari per il controllo e la valutazione periodici. Il Parlamento europeo è pienamente informato.»*”.

delle disposizioni legislative e regolamentari degli Stati membri”²³⁶.

Il secondo ed il terzo comma prevedono un “*principio di coordinamento reciproco degli Stati membri, tra loro e la Commissione, che funge da motore*”, lasciando sempre in capo agli Stati membri – come previsto anche dall’attuale combinato disposto di cui agli artt. 5 del Trattato UE e 6 del TFUE, ai sensi dei quali, in applicazione del principio di attribuzione, all’Unione europea sono attribuite unicamente competenze di coordinamento, completamento e sostegno – la responsabilità in materia di industria, essendo attribuita agli stessi la titolarità delle “*politiche industriali nazionali da coordinare, come portato dall’impostazione originaria filo-nazionalista, mai completamente superata, sebbene fortemente ridimensionata nel tempo*”²³⁷, in considerazione del fatto che “*gli Stati membri non hanno mai trasferito alle istituzioni sovranazionali dell’Unione il potere di definire linee di politica industriale [...] e le Istituzioni europee non sono titolari di poteri di intervento nell’industria assimilabili a quelli dell’intervento diretto dello Stato*”²³⁸.

L’Unione è, ad oggi, pertanto, titolare di funzioni di regolazione in materia industriale che possono essere definite di tipo “indiretto” trattandosi di “*funzioni inerenti al completamento ed al mantenimento di condizioni di libera concorrenza all’interno del mercato unico*”, pur essendo “*in larga misura diretto alle industrie, tuttavia, tale ambito delle attività è opportunamente riferibile alla regolamentazione dell’esercizio delle attività imprenditoriali in generale, piuttosto che al settore industriale in particolare*”²³⁹.

La politica industriale europea è, quindi, è suddivisibile in tre diverse fasi, fino agli anni Settanta la politica industriale europea resta concentrata unicamente sull’introduzione di azioni a favore delle industrie in declino, è la cosiddetta “*fase interventista*” dove i “*campioni nazionali sono sostenuti spesso attraverso la proprietà pubblica delle imprese*”, “*l’intreccio tra il governo e l’industria è quindi molto forte*” e “*la politica per la concorrenza, pur presente, viene implementata in maniera debole*”²⁴⁰.

²³⁶ L’art. 129 del Trattato di Lisbona, con riferimento al TFUE, prevede che “*l’articolo 157 è così modificato: [...] b) al paragrafo 3, primo comma, la parte di frase seguente è aggiunta alla fine della seconda frase: «..., ad esclusione di qualsiasi armonizzazione delle disposizioni legislative e regolamentari degli Stati membri.»*”.

²³⁷ G. CAPUZZI, *op. cit.*, p. 576.

²³⁸ L. PERROTTI, *L’industria*, in CASSESE S. (a cura di) *Trattato di diritto amministrativo. Diritto amministrativo speciale. La disciplina dell’economia* Tomo IV, Giuffrè, Milano, 2003, p. 351, che evidenzia che la problematica della difficile individuazione e della costruzione di regole che siano in grado di assecondare l’attività delle imprese sul mercato è maggiormente evidente nel contesto europeo quale conseguenza del fatto che da un lato i governi degli Stati membri non hanno trasferito all’Unione il potere di definizione delle linee di politica industriale, e dall’altro, che per tale motivo le Istituzioni europee non sono titolari di poteri di intervento in materia di industria assimilabili a quelli dell’interno diretto da parte di ciascun Stato membro.

²³⁹ *Ivi*, p. 351.

²⁴⁰ S. LABORY, *op. cit.*, p. 267.

Dagli anni Ottanta, il processo di globalizzazione porta ad un'accelerazione conducendo alla definizione di un nuovo approccio alla politica industriale, il quale viene per la prima volta formalizzato all'interno di un Trattato, l'art. 130 del Trattato di Maastricht: è la cosiddetta "*fase liberista*". L'obiettivo "*della politica diventa quello di creare le condizioni per la competitività delle imprese, vale a dire garantire le regole del gioco concorrenziale (politica per la concorrenza forte) ed evitare l'intervento diretto dello stato nell'industria (anche nel caso dei monopoli naturali che vengono regolati da autorità indipendenti)*", al fine di garantire la concorrenza nei mercati. In tale periodo, "*l'approccio della regolamentazione è quello di fornire gli incentivi affinché gli attori economici adottino i giusti comportamenti (incentive-based) piuttosto che imporre i comportamenti (command-and-control)*" ed "*il sostegno alla competitività delle imprese viene anche realizzato attraverso politiche orizzontali, che non favoriscono un settore particolare ma che si applicano a tutti*"²⁴¹. Compito delle autorità pubbliche in questa fase è anche quello di identificare le tecnologie e le industrie del futuro aiutandole a svilupparsi, con programmi di ricerca scientifica e tecnologica e con la formazione.

Dagli anni Duemila, rilevato che "*le politiche «orizzontali» adottate dagli anni Ottanta, non sembrano portare i frutti attesi visto che l'UE non sviluppa significativamente le specializzazioni in nuovi settori*"²⁴², trattandosi "*di misure generali, a beneficio di tutte le imprese, qualsiasi sia il settore*" e che le industrie dei Paesi europei, invece, sono troppo concentrate sulle produzioni a basso contenuto tecnologico rispetto a quelle ad alto contenuto tecnologico, l'attenzione della politica industriale si concentra sulla specializzazione dell'industria: è la cosiddetta "*fase pragmatica*"²⁴³. In questa fase viene sottolineata "*l'importanza delle regole del gioco, ma il sostegno alla competitività delle imprese, specie nelle nuove industrie, è di nuovo enfatizzato*". In questo periodo "*la politica industriale si definisce sempre come politica che mira a creare le condizioni per la competitività delle imprese, ma ora questo significa anche un intervento verticale per sostenere lo sviluppo di nuove specializzazioni*"²⁴⁴. Durante questa fase, la Commissione europea definisce meglio le "*azioni orizzontali necessarie (dai problemi comuni ai settori, come la disponibilità di manodopera qualificata, l'accesso ai mercati internazionali, lo sviluppo tecnologico e l'accesso all'innovazione, ecc.)*", prevedendo anche "*azioni specifiche per i singoli settori*"²⁴⁵ per favorire l'orientamento delle industrie verso settori *high tech*.

²⁴¹ *Ivi*, p. 267 e 268.

²⁴² *Ivi*, p. 269.

²⁴³ *Ibidem*, che osserva che "*la fase attuale può quindi essere definita come «pragmatica», nel senso che rappresenta una via di mezzo tra gli approcci estremi che sono l'approccio interventista e quello liberista. La politica industriale mira ad aiutare lo sviluppo di nuovi settori pur cercando di non rimettere in questione i principi liberali che reggono i mercati*".

²⁴⁴ *Ibidem*.

²⁴⁵ *Ibidem*.

5. La Strategia Europa 2020 per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva

Negli ultimi dieci anni la politica industriale è stata al centro di molteplici e diversi ulteriori atti giuridici volti a rimarcare il ruolo primario che l'industria ricopre all'interno del mercato comune, tra i quali particolare rilievo assume la Comunicazione della Commissione europea intitolata "*Europa 2020 – Una strategia per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva*", del 3 marzo 2010 (cosiddetta "*Strategia Europa 2020*")²⁴⁶, che "*può essere considerata sotto diversi aspetti innovativa rispetto a quella lanciata dieci anni or sono a Lisbona e, nel prendere atto delle difficoltà congiunturali e di prospettiva, prova a imperniarsi sulla necessità di fissare traguardi comuni realistici da perseguire con convinzione*"²⁴⁷.

Nella menzionata Comunicazione, viene sottolineato che "*la crisi ha vanificato anni di progressi economici e sociali e messo in luce le carenze strutturali dell'economia europea*" e che il mondo si sta rapidamente trasformando e le sfide a lungo termine, quali globalizzazione, pressione sulle risorse, invecchiamento, si accentuano, si conferma la necessità che l'Europa agisca in modo collettivo e si doti di "*una strategia che ci consenta di uscire più forti dalla crisi e di trasformare l'UE in un'economia intelligente, sostenibile e inclusiva caratterizzata da alti livelli di occupazione, produttività e coesione sociale*"²⁴⁸, mediante l'"*introduzione di importanti riforme a medio-lungo termine volte a promuovere la crescita e l'occupazione e ad assicurare la sostenibilità delle finanze pubbliche*"²⁴⁹.

Nel citato documento sono indicate tre priorità: anzitutto la crescita intelligente, mediante lo sviluppo di una economia basata sulla conoscenza e l'innovazione; in secondo luogo, la crescita sostenibile, attraverso la promozione di "*una economia più efficiente sotto il profilo delle risorse*", più verde e più competitiva; e, infine, la crescita

²⁴⁶ COM (2010) 2020.

²⁴⁷ F. ANGELI, *La strategia Europa 2020 e l'avvio del dibattito sulla futura politica di coesione*, in *Quaderni di tecnostruttura*, n. 1, 2011, p. 23. Osserva M. SARCINELLI, *op. cit.*, pp. 300 e 301, che sottolinea che "*pur essendo il metodo rimasto sostanzialmente lo stesso [rispetto alla Strategia di Lisbona], il governo di questa iniziativa è diventato più articolato e responsabilizzato, ma anche più complesso e lento per l'inclusione di un maggior numero di attori nelle varie fasi. Nel complesso, risulta correttamente incentrato sui programmi e sui progressi dei singoli Stati membri, poiché one size doesn't fit all. Inoltre, questa volta la strategia è affidata direttamente alla responsabilità del Consiglio Europeo chiamato a prendere le decisioni di fondo, mentre lo scrutinio della sua realizzazione avverrà una volta l'anno da parte della Commissione e del Consiglio*".

²⁴⁸ COM (2010) 2020, p. 5.

²⁴⁹ F. ANGELI, *op. cit.*, p. 24. Sottolinea F. FERRI, *Il diritto dell'Unione europea post «Europa 2020»: alterazioni nei rapporti giuridici tra ordinamenti e possibili effetti*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, n. 2, 2018, p. 723 e ss., che "*con «Europa 2020» l'Unione europea ha avviato una strategia di crescita e occupazione con il fine ultimo di realizzare una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva, mediante la predisposizione di iniziative volte a raggiungere targets europei previamente identificati e obiettivi nazionali da fissare in funzione di quelli generali*".

inclusiva, “*perseguendo la promozione di una economia con un alto tasso di occupazione che favorisca la coesione sociale e territoriale*”. Accanto a queste tre priorità sono identificati cinque obiettivi principali per il 2020, sui quali gli Stati membri saranno chiamati a misurarsi, e cioè occupazione, ricerca, *green economy*, istruzione e contrasto alla povertà²⁵⁰.

La “*Strategia Europa 2020*” identifica sette iniziative faro²⁵¹ tra le quali una specificatamente dedicata alla politica industriale intitolata “*Una politica industriale per l’era della globalizzazione*” con il fine di “*migliorare il clima imprenditoriale, specialmente per le PMI, e favorire lo sviluppo di una base industriale solida e sostenibile in grado di competere su scala mondiale*”²⁵².

Con riferimento a questa iniziativa faro, la Commissione europea rileva che “*l’industria, e in particolare le PMI, è stata duramente colpita dalla crisi e tutti i settori*

²⁵⁰ COM (2010) 2020, p. 5, che precisa che “*la Commissione propone i seguenti obiettivi principali per l’UE: il 75% delle persone di età compresa tra 20 e 64 anni deve avere un lavoro; il 3% del PIL dell’UE deve essere investito in R&S; i traguardi «20/20/20» in materia di clima/energia devono essere raggiunti (compreso un incremento del 30% della riduzione delle emissioni se le condizioni lo permettono); il tasso di abbandono scolastico deve essere inferiore al 10% e almeno il 40% dei giovani deve essere laureato; 20 milioni di persone in meno devono essere a rischio di povertà. Questi obiettivi sono connessi tra di loro e fondamentali per il nostro successo globale. Per garantire che ciascuno Stato membri adatti la strategia Europa 2020 alla sua situazione specifica, la Commissione propone che gli obiettivi dell’UE siano tradotti in obiettivi e percorsi nazionali*”. Sul punto si veda L. PAGANETTO, *Europa 2020 La sfida della crescita*, Eurilink, Roma, 2010 e M. SARCINELLI, *op. cit.*, p. 304, il quale evidenzia che “*l’obiettivo è recuperare quel poco terreno guadagnato attraverso la Strategia di Lisbona e perduto per effetto della crisi, evitare il rischio che la traiettoria di crescita si abbassi in modo permanente, cercare di porre rimedio alle persistenti debolezze strutturali di molte economie europee: bassa crescita, insufficiente occupazione, scarsa competitività drammaticamente poste in luce dalla crisi finanziaria ed economica*”.

²⁵¹ Le iniziative faro sono elencate nella COM (2010) 2020, pp. 5 e 6, ove si sottolinea che l’“*«Unione dell’innovazione» per migliorare le condizioni generali e l’accesso ai finanziamenti per la ricerca e l’innovazione, facendo in modo che le idee innovative si trasformino in nuovi prodotti e servizi tali da stimolare la crescita e l’occupazione*”; “*«Youth on the move» per migliorare l’efficienza dei sistemi di insegnamento e agevolare l’ingresso dei giovani nel mercato del lavoro*”; “*«Un’agenda europea del digitale» per accelerare la diffusione dell’internet ad alta velocità e sfruttare i vantaggi di un mercato unico del digitale per famiglie e imprese*”; “*«Un’Europa efficiente sotto il profilo delle risorse» per contribuire a scindere la crescita economica dall’uso delle risorse, favorire il passaggio a un’economia a basse emissioni di carbonio, incrementare l’uso delle fonti di energia rinnovabile, modernizzare il nostro settore dei trasporti e promuovere l’efficienza energetica*”; “*«Un’agenda per nuove competenze e nuovi posti di lavoro» onde modernizzare i mercati occupazionali e consentire alle persone di migliorare le proprie competenze in tutto l’arco della vita al fine di aumentare la partecipazione al mercato del lavoro e di conciliare meglio l’offerta e la domanda di manodopera, anche tramite la mobilità dei lavoratori*; una “*«Piattaforma europea contro la povertà» per garantire coesione sociale e territoriale in modo tale che i benefici della crescita e i posti di lavoro siano equamente distribuiti e che le persone vittime di povertà e esclusione sociale possano vivere in condizioni dignitose e partecipare attivamente alla società*”. Sul punto per un approfondimento si vedano M.A. STEFANELLI, *Small Business in Europa. Regolamentazione giuridica a geometria variabile*, *cit.*, p. 220 e ss., e F. FERRI, *op. cit.*, p. 723 e ss.

²⁵² COM (2010) 2020, p. 6.

stanno affrontando le sfide della globalizzazione e adeguando i propri processi di produzione a un'economia a basse emissioni di carbonio", ed a tal fine si impegna a collaborare *"strettamente con le parti interessate di diversi settori (imprese, sindacati, università, ONG, organizzazioni di consumatori) e definirà un quadro per una politica industriale moderna che sostenga l'imprenditoria, guidi l'industria e la prepari ad affrontare queste sfide, promuova la competitività delle industrie primari, manifatturiere e terziarie europee e le aiuti a cogliere le opportunità offerte dalla globalizzazione e dall'economia verde"*²⁵³.

In tal senso, la Commissione dovrà adoperarsi in una serie di attività, quali, *"definire una politica industriale atta a creare le condizioni migliori per mantenere e sviluppare una base industriale solida, competitiva e diversificata in Europa"*, mediante l'agevolazione della transizione dei settori manifatturieri verso un uso più efficiente dell'energia e delle risorse; nonché *"definire un approccio orizzontale alla politica industriale che combini diversi strumenti politici (regolamentazione 'intelligente', appalti pubblici modernizzati, regole di concorrenza, fissazione di standard, ecc.)"*²⁵⁴.

Inoltre, compito della Commissione sarà quello di *"migliorare il clima imprenditoriale, specialmente per le PMI"* favorendone l'internazionalizzazione, riducendo *"i costi delle transazioni commerciali in Europa, promuovendo i cluster e rendendo più accessibili i finanziamenti"*, promuovendo la *"ristrutturazione dei settori in difficoltà e la loro riconversione in attività orientate al futuro, anche mediante il rapido trasferimento delle competenze verso settori emergenti ad alto potenziale di crescita e con il sostegno del regime dell'UE in materia di aiuti di Stato e/o del Fondo di adeguamento alla globalizzazione"*; nonché *"promuovere tecnologie e metodi di produzione tali da ridurre l'uso delle risorse naturali e aumentare gli investimenti nel patrimonio naturale esistente dell'UE"*²⁵⁵.

In tal senso, nella Comunicazione *"Strategia Europa 2020"* sono previsti anche degli adempimenti da porre in essere da parte di singoli Stati membri, i quali devono non solo *"migliorare il clima imprenditoriale, specialmente per le PMI innovative, anche utilizzando gli appalti pubblici per sostenere gli incentivi all'innovazione e migliorare le condizioni di tutela della proprietà intellettuale"*, ma anche *"ridurre gli oneri amministrativi per le imprese e migliorare la qualità della normativa applicabile alle imprese"* nonché *"collaborare strettamente con le parti interessate dei diversi settori (imprese, sindacati, università, ONG, organizzazioni di consumatori) per individuare le strozzature e procedere a un'analisi comune su come mantenere una solida base industriale e cognitiva e permettere all'UE di svolgere un ruolo guida nello sviluppo sostenibile a livello mondiale"*²⁵⁶.

²⁵³ *Ivi*, pp. 18 e 19.

²⁵⁴ *Ivi*, p. 9.

²⁵⁵ *Ibidem*.

²⁵⁶ *Ibidem*.

Gli obiettivi previsti dalla iniziativa faro sopra analizzata, e specificatamente dedicata alla politica industriale, si intrecciano inevitabile con quelli posti da altre iniziative: ad esempio l'iniziativa faro “*L'Unione dell'innovazione*”, volta a migliorare le condizioni generali e l'accesso ai finanziamenti per la ricerca e l'innovazione onde rafforzare la catena dell'innovazione e innalzare i livelli d'investimento in tutta l'Unione²⁵⁷; dall'iniziativa faro “*Un'agenda europea del digitale*” focalizzata sulla società digitale, per accelerare la diffusione dell'internet ad alta velocità e sfruttare i vantaggi di un mercato unico del digitale per famiglie e imprese²⁵⁸; nonché dall'iniziativa faro “*Un'Europa efficiente sotto il profilo delle risorse*”, orientata a scindere la crescita economica dall'uso delle risorse, decarbonizzando la nostra economia, incrementando l'uso delle fonti di energia rinnovabile, modernizzando il nostro settore dei trasporti e promuovendo l'efficienza energetica²⁵⁹.

Al fine di attuare quanto previsto della “*Strategia Europa 2020*”, la Commissione europea è nuovamente intervenuta in materia di politiche industriali emanando diverse Comunicazioni tra il 2010 ed il 2016, in particolare nel 2010²⁶⁰, 2011²⁶¹, 2012²⁶², 2014²⁶³ e due nel 2016²⁶⁴.

²⁵⁷ Si rinvia *ivi*, p. 14 ove si prevede che la Commissione si adopererà, tra l'altro, a “*completare lo spazio europeo della ricerca, definire un programma strategico per la ricerca incentrato su sfide come sicurezza energetica, trasporti, cambiamento climatico e uso efficiente delle risorse, salute e invecchiamento, metodi di produzione e pianificazione territoriale ecologici, e rafforzare la pianificazione congiunta con gli Stati membri e le regioni*” nonché a “*migliorare il contesto generale per l'innovazione nelle imprese (ad esempio, creando il brevetto unico dell'UE e un tribunale specializzato per i brevetti, modernizzando il quadro per i diritti d'autore e i marchi commerciali, migliorando l'accesso delle PMI alla tutela della proprietà intellettuale, accelerando la fissazione di standard interoperabili, agevolando l'accesso al capitale e utilizzando integralmente le strategie incentrate sulla domanda, ad esempio tramite gli appalti pubblici e la regolamentazione intelligente)*”.

²⁵⁸ Si veda *ivi*, p. 15 e 16, ove si sottolinea che la Commissione si attiverà, tra l'altro, per “*creare un quadro giuridico stabile tale da incentivare gli investimenti in un'infrastruttura aperta e competitiva per l'internet ad alta velocità e nei servizi collegati*” nonché a “*riformare i fondi per la ricerca e l'innovazione e aumentare il sostegno nel settore delle TIC onde accentuare la forza tecnologica dell'Europa nei settori strategici principali e creare condizioni che permettano alle PMI ad alto potenziale di crescita di assumere un ruolo guida sui mercati emergenti e di stimolare l'innovazione in materia di TIC in tutti i settori aziendali*”.

²⁵⁹ Si rimanda *ivi*, p. 17 e 18, ove si precisa che la Commissione si impegnerà, tra l'altro, a “*adottare e attuare un piano d'azione riveduto in materia di efficienza energetica e promuovere un programma sostanziale per l'uso efficiente delle risorse (in favore delle PMI e delle famiglie) utilizzando i fondi strutturali e gli altri fondi per mobilitare nuovi finanziamenti mediante modelli esistenti di programmi innovativi d'investimento di particolare successo, in modo da far evolvere i modelli di consumo e di produzione*”.

²⁶⁰ COM (2010) 614.

²⁶¹ COM (2011) 642.

²⁶² COM (2012) 582.

²⁶³ COM (2014) 14.

²⁶⁴ COM (2016) 180 e COM (2016) 733.

Nella prima Comunicazione, intitolata *“Una politica industriale integrata per l’era della globalizzazione. Riconoscere il ruolo centrale di concorrenzialità e sostenibilità”*, si sottolinea che *“l’industria è [...] al centro del nuovo modello di crescita che la strategia Europa 2020 delinea per l’economia dell’UE”*, e che la stessa *“si trova ora a sostenere la concorrenza di Cina, Brasile, India ed altre economie emergenti anche sul piano dei prodotti ad alto valore aggiunto”*²⁶⁵.

Nella Comunicazione si propone un *“nuovo approccio alla politica industriale”*²⁶⁶, riconoscendo il ruolo centrale della concorrenzialità e della sostenibilità dell’Unione europea. A tal fine, è essenziale considerare la *“politica industriale in senso lato”*, comprendendo, *“le politiche che hanno un impatto sui costi, sui prezzi e sulla concorrenzialità innovativa dell’industria e dei singoli settori, come le politiche di normazione o di innovazione o le politiche settoriali che interessano ad esempio i risultati conseguiti sotto il profilo dell’innovazione nei settori industriali”*, ma tenendo anche conto degli effetti sulla concorrenzialità prodotti anche *“da tutte le altre iniziative politiche come quelle riguardanti i trasporti, l’energia, le politiche ambientali o quelle sociali e consumeristiche, ma anche la politica del mercato unico e le politiche commerciali”*²⁶⁷.

L’iniziativa *“Una politica industriale integrata per l’era della globalizzazione Riconoscere il ruolo centrale di concorrenzialità e sostenibilità”*²⁶⁸, secondo quanto sostenuto dalla dottrina, *“indica con chiarezza la via che l’Unione europea intende intraprendere in materia di politica industriale, ovvero il ruolo che la medesima si propone di assumere in relazione ai singoli Stati membri: nonostante, infatti, il Trattato affidi alla competenza dei singoli Stati membri la definizione delle proprie politiche industriali, la Comunicazione in oggetto individua come specifica competenza della Unione europea la ‘gestione di interventi nazionali non coordinati’ cui ‘devono ora subentrare interventi europei coordinati’*²⁶⁹.

Il nuovo approccio della Commissione è articolato in tre azioni: la prima orientata nel continuare ad applicare un approccio individuale a tutti i settori e, allo stesso tempo, coordinare le risposte politiche europee in una fase in cui le nozioni di settori nazionali sta svanendo nel contesto della globalizzazione; la seconda considera l’intera catena del valore e delle forniture, dall’accesso alle fonti energetiche e alle materie prime ai servizi post-vendita e al riciclo; la terza mira a monitorare da parte della Commissione europea i risultati in tema di concorrenzialità e politiche dell’Unione europea e dagli Stati membri.

²⁶⁵ COM (2010) 614, p. 3.

²⁶⁶ *Ivi*, p. 4.

²⁶⁷ *Ibidem*.

²⁶⁸ *Ibidem*.

²⁶⁹ M.A. STEFANELLI, *Small Business in Europa. Regolamentazione giuridica a geometria variabile*, cit., p. 220.

Nelle conclusioni del documento in esame si evidenzia che “*se nel breve termine la crisi economica e finanziaria ha orientato le politiche di concorrenzialità industriale verso interventi di salvataggio e recupero*”, per il futuro “*l’attenzione dei livelli decisionali dovrà concentrarsi sulle sfide strutturali di lungo periodo, in particolare nell’intento di mantenere la concorrenzialità globale e di affrontare il cambiamento climatico, i problemi energetici, l’invecchiamento demografico, le questioni legate alle abilità e alle conoscenze*”, ciò in quanto “*le strategie in tema di concorrenzialità non possono basarsi su grandi programmi di spesa, ma dovranno piuttosto vertere su riforme strutturali in campi quali il miglioramento del contesto imprenditoriale, la modernizzazione delle amministrazioni pubbliche, il miglioramento della capacità innovativa delle imprese o la promozione dell’efficienza energetica [...] il cambiamento strutturale nelle e tra le industrie*”²⁷⁰.

Nella seconda Comunicazione del 2011, intitolata, “*Politica industriale: rafforzare la competitività*”²⁷¹, si rimarca che “*l’industria europea riveste un ruolo cruciale per l’UE in veste di attore economico mondiale*” e che “*la competitività delle imprese, a prescindere dalle loro dimensioni, è uno dei principali motori di una forte crescita economica, la quale richiede un contesto favorevole per nuove idee e nuove imprese*” a tal fine, si individuano specifici settori nei quali “*occorre fare notevoli progressi in direzione degli obiettivi della strategia «Europa 2020»*”, e cioè “*i cambiamenti strutturali dell’economia; la capacità d’innovazione delle imprese; la sostenibilità e l’efficacia delle risorse; il contesto delle imprese; il mercato unico e le piccole e medie imprese*”²⁷².

Nell’ambito della “*Strategia Europa 2020*”, infatti, la Commissione “*ha avviato una nuova politica industriale ambiziosa che ha messo in luce le misure necessarie per rafforzare l’attrattiva dell’Europa in quanto luogo di investimento e di produzione, compreso l’impegno a sorvegliare le politiche di competitività degli Stati membri*”²⁷³, in quanto “*un’industria competitiva può abbassare i costi e i prezzi, creare prodotti nuovi e migliorare la qualità, apportando in tal modo un contributo determinante alla creazione di ricchezza e all’aumento della produttività nell’insieme dell’economia*”²⁷⁴.

Nella Comunicazione in esame nuovamente si ribadisce il ruolo sempre più preponderante delle nuove tecnologie e delle innovazioni ai fini dello sviluppo industriale, evidenziando che la competitività passa anche attraverso la ricerca e l’innovazione quale “*motore della crescita della produttività e della competitività industriale*” e che, pertanto, “*l’industria dell’UE deve intraprendere maggiori sforzi per adottare tali tecnologie allo scopo di conservare il suo vantaggio concorrenziale a livello mondiale*” e per fare ciò è necessario un “*maggiore coordinamento e un raggruppamento*

²⁷⁰ COM (2010) 614, p. 34.

²⁷¹ COM (2011) 642, p. 36.

²⁷² *Ivi*, p. 3.

²⁷³ *Ibidem*.

²⁷⁴ *Ivi*, p. 5 e 6.

delle risorse nazionali”. Ciò consentirebbe di mobilitare tali risorse attorno ad obiettivi comuni e di svincolare capacità maggiori di innovazione, nonché “una massa critica adeguata in materia di finanziamento, il che rafforzerebbe l’efficacia e il risultato degli investimenti”²⁷⁵.

La Comunicazione “Politica industriale: rafforzare la competitività”²⁷⁶ dedica, inoltre, particolare attenzione ad una analisi del contesto nel quale operano le imprese a livello dei singoli Stati membri, rilevando che “un contesto delle imprese aperto, efficace e competitivo costituisce un catalizzatore essenziale per la crescita in un ambito globale” ed a tal fine è necessario procedere ad un “ammodernamento delle infrastrutture” energetiche, dei trasporti e della banca larga, ed ad una riduzione dell’onere amministrativo, in quanto “le imprese richiedono un’amministrazione pubblica moderna, in grado di fornire servizi pubblici efficaci e di elevata qualità”²⁷⁷, rendendosi pertanto necessarie iniziative di amministrazione online, centri di servizi unificati destinati al pubblico, reti comuni e centri di dati.

Nella successiva Comunicazione del 10 ottobre 2012, dal titolo “Un’industria europea più forte per la crescita e la ripresa economica. Aggiornamento della comunicazione sulla politica industriale”²⁷⁸ – la quale riprende e aggiorna la comunicazione “Una politica industriale integrata per l’era della globalizzazione” adottata dalla Commissione nel 2010 nel quadro della strategia Europa 2020, che trattava in particolare del rafforzamento della competitività industriale come mezzo per favorire la ripresa economica e l’avvento di un’economia a basse emissioni di carbonio e basata su un uso efficiente delle risorse²⁷⁹ – dopo aver richiamato che “l’Europa ha bisogno più che mai che la sua economia reale sostenga la ripresa della crescita economica e dell’occupazione”, evidenzia che “vari nuovi settori tecnologici convergono nel porre le basi di una nuova rivoluzione industriale, basata sull’energia verde, su trasporti puliti, nuovi metodi di produzione, nuovi materiali e sistemi di comunicazione intelligenti”²⁸⁰, sui quali Stati Uniti e Asia stanno investendo massicciamente, e che, pertanto si rende “necessaria una visione ampia, incentrata sugli investimenti e sull’innovazione, ma che sappia anche utilizzare, a beneficio della competitività delle imprese europee, tutti gli strumenti esistenti a livello di UE: il mercato unico, la politica commerciale, la politica a favore delle PMI, la politica della concorrenza, la politica ambientale e della ricerca”,

²⁷⁵ *Ibidem*.

²⁷⁶ *Ivi*, p. 36.

²⁷⁷ *Ivi*, p. 9 e 10.

²⁷⁸ COM (2012) 582.

²⁷⁹ *Ivi*, p. 4 e 5, ove viene precisato che “la strategia proposta nel 2010 rimane pienamente valida per raggiungere i nostri obiettivi a più lungo termine e notevoli progressi sono stati compiuti nella sua attuazione. Tuttavia, il forte impatto della crisi economica su vari Stati membri, il conseguente ristagno dell’economia e il deterioramento delle prospettive per l’economia mondiale hanno dato una nuova urgenza a questo esame intermedio della politica industriale”.

²⁸⁰ *Ivi*, p. 3.

anche mediante “*un partenariato tra l’UE, i suoi Stati membri e l’industria capace di favorire gli investimenti in nuove tecnologie e di dare all’Europa un vantaggio competitivo nella nuova rivoluzione industriale*”²⁸¹.

A tal fine, la Commissione europea propone di concentrare gli investimenti e l’innovazione su determinate “*linee d’azione prioritarie*”, ossia, tecnologie di fabbricazione avanzate, tecnologie chiave, bio-prodotti, politica industriale sostenibile, edilizia e materie prime, veicoli puliti, reti intelligenti²⁸², mediante un “*approccio proattivo alla politica industriale*” basato su quattro pilastri²⁸³.

Il primo pilastro evidenzia che l’Unione europea deve “*creare le condizioni atte a stimolare nuovi investimenti, accelerare l’adozione di nuove tecnologie e migliorare l’efficienza delle risorse*”; il secondo pilastro ricorda che sono necessari miglioramenti urgenti nel funzionamento del mercato interno, tra i quali l’apertura ai mercati internazionali; il terzo pilastro sottolinea che è necessario migliorare l’accesso ai mercati dei capitali e alle modalità di accesso ai finanziamenti, in quanto “*solo il ricorso a fondi privati può garantire il livello e la sostenibilità necessari per finanziare gli investimenti delle imprese dell’UE*”; infine, il quarto pilastro mette in luce che occorrono misure di accompagnamento per accrescere gli investimenti in capitale umano e competenze²⁸⁴.

La successiva Comunicazione del 22 gennaio 2014, intitolata “*Per una rinascita industriale europea*”²⁸⁵, è incentrata, invece, su tematiche quali l’inversione del declino industriale e il conseguimento dell’obiettivo di innalzare il contributo dell’industria manifatturiera al PIL, portandolo al 20% entro il 2020. All’interno della stessa viene evidenziato che “*la Commissione porta avanti una politica industriale integrata come delineato nelle comunicazioni sulla politica industriale del 2010 e del 2012 ed ha emanato all’indirizzo degli Stati membri, nel contesto del Semestre europeo, raccomandazioni per stimolare la crescita*” infatti “*la piena implementazione di questo approccio politico a livello europeo e nazionale è essenziale se si vuole assicurare la nostra competitività futura e incrementare il nostro potenziale di crescita*”, ciò in quanto “*per essere efficaci gli interventi politici devono essere ben coordinati e coerenti a tutti i livelli, da quello regionale a quello unionale*”²⁸⁶.

²⁸¹ *Ibidem*.

²⁸² *Ivi*, p. 4.

²⁸³ *Ivi*, p. 6.

²⁸⁴ *Ibidem*.

²⁸⁵ COM (2014) 14.

²⁸⁶ *Ivi*, p. 2 e 3, ove si ricorda che “*la presente Comunicazione delinea le principali priorità della Commissione in tema di politica industriale. Essa attinge all’Analisi annuale della crescita, fa un quadro delle azioni già intraprese e prospetta nuove azioni selezionate per velocizzare il raggiungimento di queste priorità. Essa indica che la politica industriale e le altre politiche dell’UE stanno diventando progressivamente sempre più integrate come risulta dalla comunicazione fatta sulla politica industriale del 2010, di qui l’importanza di portare avanti questo processo di mainstreaming. Ciò che più conta, la*

Nel documento in esame viene posta particolare attenzione tanto all'innovazione ed al progresso tecnologico quanto all'accesso ai finanziamenti²⁸⁷.

In particolare, si conferma che *“l'innovazione e il progresso tecnologico rimarranno [...] la principale fonte di competitività per l'industria dell'UE”* in quanto *“il loro potere di trasformazione e il loro crescente impatto in tutti i settori stanno ridefinendo i tradizionali modelli imprenditoriali e produttivi e sfoceranno in una gamma potenziale di nuovi prodotti e, in particolare, di innovazioni sul piano dei servizi realizzate dall'industria”*, in quanto nell'economia globale è in corso una *“transizione digitale”*, ragion per cui la *“politica industriale deve integrare le nuove opportunità tecnologiche come ad esempio il cloud computing, i megadati e gli sviluppi della catena di valore dei dati, le loro applicazioni industriali in internet, le fabbriche intelligenti, la robotica, la stampa e il design 3-D”*²⁸⁸.

Per quanto concerne l'accesso ai finanziamenti, dopo aver rilevato che *“le riforme normative sui mercati finanziari, una politica monetaria assennata e la nuova struttura di supervisione assicurata dall'Unione bancaria sono riuscite a ripristinare la stabilità finanziaria”*²⁸⁹, viene tuttavia evidenziato che la scarsa propensione agli investimenti da parte delle banche rende difficile per le imprese accedere al credito bancario, soprattutto per le PMI, a tal fine *“nel 2014-2020 la politica di coesione continuerà a fornire un accesso ai finanziamenti per le imprese attraverso l'uso di strumenti finanziari”* e *“il nuovo periodo di programmazione contempla, oltre agli strumenti finanziari tradizionali posti in atto a livello nazionale/regionale o transnazionale o transfrontaliero, la possibilità di fornire risorse a strumenti finanziari istituiti a livello unionale”*²⁹⁰. Si osserva, poi, che nonostante alcune recenti modifiche legislative, quali il *“regolamento sui requisiti patrimoniali [...] che riduce i requisiti di capitale legati al rischio creditizio in caso di esposizione nei confronti delle piccole e medie imprese; la direttiva riveduta sui mercati degli strumenti finanziari (MiFID) [...] che creerà apposite piattaforme commerciali denominate «mercati di crescita per le PMI»; la direttiva riveduta sulla trasparenza abolisce il requisito di pubblicare informazioni finanziarie con cadenza trimestrale; e le nuove regole sul Fondo europeo di venture capital e sui Fondi europei*

presente comunicazione ribadisce l'importanza dell'implementazione piena ed efficace della politica industriale nell'UE e si prefigge di facilitare tale compito”.

²⁸⁷ Per un approfondimento si veda M.A. STEFANELLI, *Le small business come modello giuridico di resilienza industriale europea*, in *Percorsi costituzionali*, n. 2, 2017, p. 707 e ss.

²⁸⁸ COM (2014) 14, pp. 9-11. La Commissione sul punto precisa che *“la necessità di accelerare gli investimenti nelle tecnologie di punta in settori in rapida crescita è il motivo principale che sottende la decisione della Commissione di identificare, nella comunicazione sulla politica industriale del 2012, i sei settori in cui vanno incoraggiati gli investimenti. Questi settori trasversali strategici sono: processi di fabbricazione avanzati, tecnologie abilitanti fondamentali, veicoli e trasporti puliti, bioprodotto, costruzione sostenibile e materie prime nonché reti intelligenti”.*

²⁸⁹ *Ivi*, p. 13.

²⁹⁰ *Ivi*, pp. 13-14.

per l'imprenditoria sociale creeranno un apposito passaporto unionale per i gestori di fondi che investono nelle PMI neo-avviate e nell'imprenditoria sociale”, “un mercato interno dei capitali in cui le PMI possano avere un accesso transfrontaliero ai finanziamenti rimane ancora un obiettivo”²⁹¹ irrealizzato.

Le politiche previste nella Comunicazione del 2014 sono state integrate con la due successive Comunicazioni del 2016, intitolate, rispettivamente “*Digitalizzazione dell'industria europea –Cogliere appieno i vantaggi di un mercato unico digitale*”²⁹² del 19 aprile 2016, che si concentrano sulla trasformazione digitale e affrontano le sfide correlate, quali i finanziamenti, la normazione delle TIC, i *big data* e le competenze e “*Le nuove imprese leader dell'Europa: l'iniziativa Start-up e scale-up*”²⁹³ del 22 novembre 2016, che si prefigge di offrire ai tanti imprenditori innovativi in Europa l'opportunità di creare imprese leader a livello mondiale.

La prima Comunicazione, dopo aver richiamato che “*è in corso una nuova rivoluzione industriale, sotto la spinta delle tecnologie digitali di nuova generazione, come i big data*” e che “*l'evoluzione delle tecnologie digitali, in combinazione con altre tecnologie abilitanti fondamentali, sta cambiando le modalità di progettazione, produzione, commercializzazione e generazione di valore a partire dai prodotti e dai servizi correlati*” (in quanto i “*progressi tecnologici quali l'internet delle cose (IoT), il 5G, il cloud computing, l'analisi dei dati e la robotica stanno trasformando prodotti, processi e modelli imprenditoriali in tutti i settori, creando nuovi paradigmi industriali con lo spostamento delle catene globali del valore*”) evidenzia che “*la sfida per l'industria europea sarà cogliere pienamente e rapidamente queste opportunità digitali, fattore essenziale per assicurare la competitività a medio e lungo termine dell'Europa, che ha ricadute sul benessere generale*”²⁹⁴. A tal fine, si individua quale presupposto indispensabile per attrarre gli investimenti in innovazioni digitali e per accelerare la crescita delle imprese nell'economia digitale “*la realizzazione del mercato unico digitale in Europa*”²⁹⁵, all'interno del quale il “*pilastro sulla «massimizzazione del potenziale di crescita dell'economia digitale» contiene tutte le principali leve per migliorare la digitalizzazione dell'industria con azioni in aree quali l'economia dei dati, l'IoT, il cloud computing, le norme tecniche, le competenze e la pubblica amministrazione elettronica. Tale strategia s'iscrive in un quadro strategico coerente di iniziative della Commissione volte a rafforzare la competitività complessiva dell'industria, soprattutto delle piccole e medie imprese (PMI)*”²⁹⁶ con l'obiettivo di “*rafforzare la competitività dell'UE nell'ambito delle tecnologie digitali e fare in modo che qualsiasi industria in Europa*

²⁹¹ *Ibidem.*

²⁹² COM (2016) 180.

²⁹³ COM (2016) 733.

²⁹⁴ COM (2016) 180, p. 2.

²⁹⁵ Sul Mercato Unico Digitale si veda *infra* Capitolo terzo.

²⁹⁶ COM (2016) 180, p. 2.

*possa beneficiare appieno delle innovazioni digitali, indipendentemente dal settore in cui opera, dal luogo in cui si trova e dalle sue dimensioni*²⁹⁷.

Nella seconda Comunicazione del 2016, intitolata *“Le nuove imprese leader dell’Europa: l’iniziativa Start-up e scale-up”*²⁹⁸, constatato che *“le imprese a forte crescita creano molti più posti di lavoro rispetto alle altre”*, si sottolinea che *“una parte significativa di queste imprese è costituita da start-up che si espandono e diventano più grandi accrescendo l’innovazione e la competitività dell’UE e rafforzandone l’economia”* e che proprio queste start-up *“sono spesso esperte nell’uso delle tecnologie più recenti, presentano in genere una combinazione di caratteristiche: rapida crescita, forte propensione all’innovazione dei prodotti, dei processi e dei finanziamenti, grande attenzione ai nuovi sviluppi tecnologici e ampio uso di modelli commerciali innovativi, spesso basati su piattaforme collaborative”*²⁹⁹.

Pertanto, la Commissione ritiene necessario *“individuare modi per sostenere le start-up che si vogliono espandere”* in quanto ciò *“potrebbe comportare vantaggi anche per le imprese tradizionali, aiutandole a operare ed espandersi nel mercato unico”* ma che, tuttavia, *“incontrano ancora troppi ostacoli regolamentari e amministrativi, in particolare nelle situazioni transfrontaliere”* e hanno difficoltà a *“trovare potenziali partner del mondo della finanza, dell’impresa e delle autorità locali”* e, in generale all’accesso ai finanziamenti³⁰⁰, ciò in conseguenza anche del fatto che il mercato unico è ancora troppo frammentato, e tale frammentazione può costituire un limite per le potenzialità di crescita. A tal fine, la Commissione propone l’introduzione di *“un approccio coordinato trasversale a tutte le politiche dell’UE, che prenda spunto dalle misure in vigore o in fase di elaborazione compresi gli approcci settoriali, ad esempio nel settore spaziale”*, nonché una *“serie limitata e mirata di misure concrete; ma soprattutto la partnership”* con le autorità nazionali, regionali e locali, e soprattutto con le start-up stesse³⁰¹.

6. La Comunicazione della Commissione europea e la Risoluzione del Parlamento europeo del 2020 in materia di politica industriale ed i recenti progetti e piani introdotti per far fronte alle conseguenze della crisi pandemica e della guerra di aggressione della Russia nei confronti dell’Ucraina

Il contesto di riferimento in cui si sviluppa la politica industriale negli ultimi anni è connesso strettamente sia alla pandemia da Covid-19 sia alla guerra di aggressione della

²⁹⁷ *Ivi*, p. 7.

²⁹⁸ COM (2016) 733.

²⁹⁹ *Ivi*, p. 2.

³⁰⁰ *Ibidem*.

³⁰¹ *Ibidem*.

Russia nei confronti dell'Ucraina ed alle conseguenze economiche e sociali da essi derivanti.

Nel gennaio 2020 la Commissione europea ha presentato una Comunicazione relativa al programma inaugurale di lavoro annuale, intitolata “*Programma di lavoro della Commissione 2020. Un’Unione più ambiziosa*”³⁰², nella quale, dopo aver rilevato che “*dopo anni di gestione di crisi, l’Europa può ora ricominciare a guardare avanti*”, evidenzia tuttavia che “*l’odierno ordine mondiale è plasmato da tensioni latenti, incertezza economica, esplosione di conflitti e movimento delle placche geopolitiche*” ed è, pertanto, necessaria “*un’Unione europea forte e unita, che attinge a tutto il suo patrimonio diplomatico, economico e politico*” nonché una “*transizione verso un’Europa equa, a impatto climatico zero e digitale*”³⁰³.

In detta Comunicazione viene prevista come necessaria la realizzazione di “*sei tematiche ambiziose*”³⁰⁴, un “*Green Deal europeo*”³⁰⁵, un “*Europa pronta per l’era digitale*”³⁰⁶, un “*Economia al servizio delle persone*”³⁰⁷, un “*Europa più forte nel mondo*”³⁰⁸, “*Promuovere il nostro stile di vita europeo*”³⁰⁹, un “*Nuovo slancio per la democrazia europea*”³¹⁰.

Di queste sei tematiche, particolare rilievo, in quanto direttamente incidenti sull’industria a livello europeo, rivestono sia il *Green Deal europeo*³¹¹ sia un’*Europa*

³⁰² COM (2020) 37.

³⁰³ *Ivi*, p. 1.

³⁰⁴ *Ivi*, p. 2.

³⁰⁵ *Ibidem*

³⁰⁶ *Ivi*, p. 4.

³⁰⁷ *Ivi*, p. 5.

³⁰⁸ *Ivi*, p. 6.

³⁰⁹ *Ivi*, p. 8.

³¹⁰ *Ivi*, p. 9.

³¹¹ Il *Green Deal europeo* è oggetto di una specifica Comunicazione della Commissione europea dell’11 dicembre 2019 intitolata “*Il Green Deal europeo*”, COM (2019) 640, ed è considerato parte integrante della strategia della Commissione per attuare l’Agenda 2030 e gli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite. Sul punto si veda Nazioni Unite, *Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development*, Risoluzione adottata dall’Assemblea Generale il 25 settembre 2015. Nella Comunicazione della Commissione europea viene enfatizzato che “*per conseguire gli obiettivi di un’economia circolare e a impatto climatico zero*” è necessaria una “*piena mobilitazione dell’industria*”, in quanto “*occorrono 25 anni – una generazione – per trasformare un settore industriale e tutte le catene del valore*”, pertanto, “*per essere pronti nel 2050, le decisioni e le azioni dovranno essere prese nei prossimi cinque anni*”. A tal fine “*il Green Deal europeo sosterrà e accelererà la transizione dell’industria europea verso un modello sostenibile di crescita inclusiva*”. Nella medesima Comunicazione si anticipa che “*nel marzo 2020, la Commissione adotterà una strategia industriale dell’UE per affrontare la duplice sfida della trasformazione verde e digitale. L’Europa deve fare leva sulle potenzialità della trasformazione digitale, fattore determinante per conseguire gli obiettivi del Green Deal. Assieme alla strategia industriale, un nuovo piano d’azione per l’economia circolare contribuirà a modernizzare l’economia*

pronta per l'era digitale.

Il programma di lavoro della Commissione per il 2020 sottolinea che *“la sfida, responsabilità e opportunità più pressante per l'Europa è quella di mantenere in salute il nostro pianeta e la popolazione”*, ciò in quanto *“l'aumento della temperatura globale, l'esaurimento delle risorse naturali e la continua perdita di biodiversità, insieme all'aumento degli incendi boschivi, delle inondazioni e di altre calamità naturali, minano la nostra sicurezza e la nostra prosperità”*³¹², a tal fine è necessario un *Green Deal europeo* quale *“nuova strategia di crescita”* che ci condurrà alla neutralità climatica entro il 2050 e, al tempo stesso, porrà l'accento sull'adattamento, rendendo *“la nostra economia e le nostre industrie più innovative, efficienti sotto il profilo delle risorse, circolari e competitive”*³¹³, creando nuovi posti di lavoro e rendendo l'Europa più competitiva a livello mondiale.

A tal fine è essenziale una *“nuova strategia industriale, quale vettore di transizione sia ecologica che digitale”*, che preveda le politiche e le misure per realizzare il *“cambiamento profondo necessario in tutti i settori”*, mediante *“piani nazionali per l'energia e il clima”* e una *“strategia per l'integrazione settoriale intelligente e un'ondata di ristrutturazioni”* volta *“a promuovere un'economia blu sostenibile”*, attraverso *“un nuovo approccio per sfruttare il potenziale dell'Europa in materia di energie rinnovabili offshore”*, nonché *“una strategia globale per una mobilità sostenibile e intelligente al fine di modernizzare e rendere verde il nostro settore dei trasporti”*, nonché il *“nuovo piano*

dell'UE e a valorizzare le opportunità dell'economia circolare al livello europeo e mondiale. Il nuovo quadro politico avrà tra i suoi obiettivi principali quello di stimolare lo sviluppo di mercati guida per la neutralità climatica e i prodotti circolari, all'interno come all'esterno dell'UE”, COM (2019) 640, pp. 7 e 8. Anche nella Comunicazione in esame si ribadisce l'importanza della innovazione e delle tecnologie digitali quali fattori fondamentali per conseguire gli obiettivi di sostenibilità del *Green Deal*, a tal fine, diviene essenziale un esame delle *“misure finalizzate a garantire che le tecnologie digitali, quali l'intelligenza artificiale, il G5, il cloud e l'edge computing e l'Internet delle cose possano accelerare e massimizzare l'impatto delle politiche per affrontare i cambiamenti climatici e proteggere l'ambiente”* nonché delle *“misure per migliorare l'efficienza energetica e le prestazioni in termini di economia circolare del settore stesso, dalle reti a banda larga ai centri di dati e ai dispositivi TIC”* e della *“necessità di introdurre maggiore trasparenza sull'impatto ambientale dei servizi di comunicazione elettronica, di adottare misure più rigorose in caso di diffusione di nuove reti e di promuovere sistemi di ritiro per incentivare le persone a restituire i loro dispositivi non più utilizzati, come telefoni cellulari, tablet e caricabatteria”*, COM (2019) 640, p. 10. Per un approfondimento si vedano: S. WOLF, T. JONAS, M. JAHSEL, S. FRANZISKA, J. CARLO, *The European Green Deal – More Than Climate Neutrality*, in *Inter Economics*, n. 56, 2021, pp. 99-107; E. RONCHI, *Le sfide della transizione ecologica*, Edizioni Piemme, Casale Monferrato, 2021; L. PAGANETTO, *Europa e sfide globali. La svolta del green deal e del digitale*, Eurilink, Roma, 2020; M. FALCONE, *Il Green Deal europeo per un continente a impatto climatico zero: la nuova strategia europea per la crescita tra sfide, responsabilità e opportunità*, in *Studi sull'integrazione europea*, n. 2, 2020, pp. 379-394; A. ZANCHINI, M.A. ALBRIZIO, *Un green New Deal per l'Europa. Le idee e le sfide per rilanciare il progetto europeo. Rapporto annuale di Legambiente*, Edizioni Ambiente, Milano, 2019.

³¹² COM (2020) 37, p. 3.

³¹³ *Ibidem*.

d'azione per l'economia circolare contribuirà a trasformare il nostro sistema di produzione e consumo per ridurne l'impronta ambientale e di carbonio"³¹⁴.

La Commissione europea sottolinea, tuttavia, che *"l'Unione europea deve sostenere gli Stati membri con gli investimenti mirati di cui hanno bisogno per realizzare tale transizione"*, e che *"per garantire che gli investimenti sostenibili siano integrati in tutto il nostro sistema finanziario, una strategia rinnovata in materia di finanzia sostenibile mirerà a reindirizzare i flussi di capitali privati verso gli investimenti verdi"*³¹⁵.

Al contempo *"la transizione digitale sta già producendo un impatto significativo su ogni aspetto delle nostre vite e delle nostre carriere"*, ciò in quanto *"crea nuove opportunità per stabilire connessioni, comunicare, risolvere problemi sociali e fare affari"*, a tal fine è necessaria una *"nuova strategia europea in materia di dati"* la quale *"ci consentirà di sfruttare al massimo l'enorme valore dei dati non personali, una risorsa in continua espansione e riutilizzabile nell'economia digitale"*; è, inoltre, necessaria una *"nuova legge sui servizi digitali"* la quale rafforzerà il mercato unico dei servizi digitali e contribuirà a fornire alle piccole e medie imprese *"la chiarezza giuridica e le condizioni di parità di cui hanno bisogno"*³¹⁶.

La Commissione evidenzia che *"il rafforzamento della leadership digitale e dell'autonomia strategica dell'Europa richiederanno un potenziamento della nostra capacità industriale e di innovazione"*, pertanto, verrà *"proposta una nuova strategia industriale globale per l'Europa a sostegno della transizione ecologica e digitale e per la promozione della concorrenza leale. Questa strategia sarà accompagnata da una specifica strategia per le PMI, che renderà più facile per le piccole e medie imprese operare, crescere ed espandersi. Un'attenzione specifica sarà prestata ai media e ai settori audiovisivi"*³¹⁷, nonché alle cripto-attività.

Il contesto digitale è il centro della nuova Comunicazione intitolata *"Plasmare il futuro digitale dell'Europa"*³¹⁸, del 19 febbraio 2020, dove viene ulteriormente evidenziato che *"le tecnologie digitali stanno cambiando profondamente la nostra vita quotidiana, il modo in cui lavoriamo e facciamo affari, il modo in cui viaggiamo, comunichiamo e ci relazioniamo gli uni con gli altri"*, in particolare, *"la comunicazione digitale, l'interazione con i social media, il commercio elettronico e le imprese digitali*

³¹⁴ *Ibidem*.

³¹⁵ *Ivi*, p. 4.

³¹⁶ *Ibidem*. Sulla nuova legge sui servizi digitali si veda *infra* al Capitolo terzo.

³¹⁷ *Ibidem*. La Commissione europea sottolinea inoltre che *"migliorare il funzionamento dei mercati più efficienti per i consumatori, le imprese e la società sarà essenziale per rendere l'Europa pronta per l'era digitale. Possiamo sfruttare appieno i vantaggi del nostro mercato unico solo se si rispettano le norme sul campo. La Commissione riferirà pertanto in merito agli ostacoli al mercato unico e proporrà un piano d'azione per l'applicazione delle norme relative al mercato unico allo scopo di garantire una migliore attuazione e applicazione. Dobbiamo inoltre assicurare una concorrenza leale e condizioni di parità nel mercato mondiale"*.

³¹⁸ COM (2020) 67.

stanno trasformando il nostro mondo”: tutto ciò “*genera una quantità crescente di dati che, se messi in comune e utilizzati, possono portare a mezzi e livelli di creazione di valore completamente nuovi*” portando ad una “*trasformazione fondamentale quanto quella causata dalla rivoluzione industriale*”³¹⁹.

La medesima Comunicazione sottolinea altresì che “*molte imprese europee – e in particolare le PMI – hanno tardato ad adottare soluzioni digitali e pertanto non ne hanno tratto vantaggio, perdendo opportunità di crescita*”, e per ovviare a tale problema la Commissione europea cercherà di affrontare la questione con una nuova strategia industriale dell’Unione, che mira a definire “*misure per facilitare la transizione a un’industria europea più digitale, pulita, circolare e competitiva a livello mondiale*”³²⁰; all’interno di tale strategia rientrerà anche “*una strategia per le PMI, componente vitale dell’economia europea, spesso ostacolata dalla mancanza di competenze disponibili e di accesso a finanziamenti e mercati*”³²¹.

All’interno della Comunicazione intitolata “*Plasmare il futuro digitale dell’Europa*” sono indicate alcune azioni specificatamente dedicate all’industria, quali la “*proposta di un pacchetto per la strategia industriale che presenti una serie di azioni volte a facilitare la transizione a industrie dell’UE pulite, circolari, digitali e competitive a livello mondiale, che includa anche le PMI e il rafforzamento delle norme del mercato unico*”³²², e “*un polo digitale per lo sviluppo che svilupperà e consoliderà un approccio esteso a tutta l’UE per promuovere i valori dell’UE e mobilitare gli Stati membri e l’industria, le organizzazioni della società civile, gli istituti finanziari, le competenze e tecnologie nel campo della digitalizzazione dell’UE*”³²³.

La Comunicazione intitolata “*Una nuova strategia industriale per l’Europa*”³²⁴, del 10 marzo 2020, definisce nuove priorità per l’industria in particolare focalizzandosi su strumenti volti ad aiutare l’industria europea, a guidare la duplice transizione verso la neutralità climatica e la *leadership* digitale, nonché a rafforzare la competitività e l’autonomia strategica dell’Europa.

Mentre la “*Strategia Europa 2020*” mirava a fare in modo che la ripresa economica dell’Unione europea, in seguito alla crisi economica e finanziaria, si accompagnasse ad una serie di riforme con il fine di raggiungere una crescita intelligente, mediante lo sviluppo delle conoscenze e dell’innovazione, sostenibile, ossia basata su una economia più verde, ed inclusiva, volta a promuovere l’occupazione, la “*nuova strategia industriale per l’Europa*”, invece, si prefigge l’introduzione di una “*politica industriale europea basata sulla concorrenza, su mercati aperti, su una ricerca e su tecnologie di primo piano*”

³¹⁹ *Ivi*, p. 1.

³²⁰ *Ivi*, p. 7 e 8.

³²¹ *Ibidem*.

³²² *Ivi*, p. 10.

³²³ *Ivi*, p. 15.

³²⁴ COM (2020) 102.

a livello mondiale e su un mercato unico forte che abbatta le barriere e riduca gli oneri amministrativi”, cercando di “resistere alle tentazioni semplicistiche del protezionismo o delle distorsioni del mercato, senza ingenuità, però, di fronte alla concorrenza sleale”³²⁵, individuando altresì una serie di misure e di azioni per la trasformazione dell’industria europea verso la neutralità climatica e la digitalizzazione, in tal senso “illustra la visione di quello che vogliamo raggiungere entro il 2030 e oltre e gli elementi fondamentali che ci porteranno alla meta”³²⁶.

Dopo aver evidenziato il ruolo fondamentale dell’industriale a livello Europeo, in quanto *“l’Europa è da sempre la culla dell’industria”* e l’*“industria europea è stata a lungo il motore della nostra economia, ha assicurato stabilità di vita a milioni di persone e ha creato i nuclei sociali attorno ai quali si sono costruite le nostre comunità”³²⁷*, dimostrandosi capace nel corso di tutta la sua lunga storia di guidare il cambiamento, si sottolinea la necessità che questa si adatti ulteriormente *“in un momento in cui l’Europa si appresta a realizzare la transizione verso la neutralità climatica e verso la leadership digitale, in un mondo in costante evoluzione e sempre più imprevedibile”³²⁸.*

Ciò in quanto *“grazie alla sua base industriale forte, innovativa e integrata, l’Europa si trova nella posizione migliore per assumere un ruolo guida a livello mondiale”*, e ciò attraverso lo sviluppo di *“un’industria leader e competitiva a livello mondiale”*, facendo *“leva sull’impatto, le dimensioni e l’integrazione del suo mercato unico per imporre standard mondiali”*, conservando la sovranità tecnologica e digitale e affermandosi come leader digitale a livello mondiale, *“diventando allo stesso tempo più verde e più circolare”* tramite l’*“approvvigionamento sicuro e a prezzi accessibili di energia pulita e di materie prime”³²⁹.*

È, pertanto, necessario *“un nuovo modo di fare industria in Europa, adeguato alle ambizioni di oggi e alla realtà di domani”*, il cui fulcro deve essere la capacità dell’industria europea di guidare la duplice transizione, *green* e digitale, e di dare stimolo alla propria competitività, non potendo *“permettersi semplicemente di adattarsi”* ma dovendo *“diventare l’acceleratore e il motore del cambiamento e dell’innovazione”*, a tal fine *“la nostra politica industriale deve contribuire a tradurre in realtà*

³²⁵ Ivi, p. 1.

³²⁶ Ivi, p. 2.

³²⁷ Nella Comunicazione si specifica che l’industria è fondamentale per il progresso e la prosperità futuri dell’Europa in quanto *“rappresenta oltre il 20% dell’economia dell’UE e occupa circa 35 milioni di persone, e molti milioni di altri posti di lavoro sono ad essa collegati sia in Europa che all’estero. Rappresenta l’80% delle esportazioni di merci, ed è fondamentale grazie ad essa che l’UE occupa la sua posizione tra i maggiori fornitori mondiali e si annovera tra le principali destinazioni degli investimenti diretti esteri. Le piccole e medie imprese (PMI) rappresentano oltre il 99% di tutte le imprese europee (la stragrande maggioranza di esse sono a conduzione familiare) e costituiscono la spina dorsale della nostra economia e della nostra società”*, ivi, p. 3.

³²⁸ Ivi, p. 2.

³²⁹ Ivi, p. 3.

*quest'ambizione*³³⁰.

Anche in questa Comunicazione si sottolinea come la politica industriale inevitabilmente si intreccia inevitabilmente con altre politiche europee, tanto è che si constata la necessità di una *“politica industriale europea basata sulla concorrenza, su mercati aperti, su una ricerca e su tecnologie di primo piano a livello mondiale e su un mercato unico forte che abbatta le barriere e riduca gli oneri amministrativi”*³³¹, e a tal fine *“la Commissione è pronta a elaborare e a trovare soluzioni insieme con l'industria stessa, con le parti sociali e con tutti gli altri portatori di interessi”*, tale sostegno *“verrà dalla nuova attenzione agli ecosistemi industriali, che terrà conto di tutti gli operatori nell'ambito di una catena del valore”*³³².

Nella Comunicazione in esame vengono evidenziati tre elementi portanti che indicano l'estensione della trasformazione che l'Europa sta vivendo.

Il primo di questi elementi è individuato nel ruolo che deve assumere l'industria europea a livello globale, la quale, deve essere *“un'industria leader e competitiva a livello mondiale”*³³³.

Si ribadisce che, nonostante l'aumento della concorrenza mondiale, il protezionismo, le distorsioni del mercato e le tensioni commerciali poste in essere dagli altri Stati, abbiano portato all'emergere di nuovi poteri e di nuovi concorrenti a cui l'Europa non può rispondere *“erigendo altre barriere, proteggendo industrie non competitive o scimmiettando le politiche protezionistiche o distorsive degli altri”* in quanto, *“per essere competitivi c'è bisogno di concorrenza, a casa propria e nel mondo”* e *“c'è bisogno di creare le condizioni giuste perché gli imprenditori possano tradurre le idee in azioni e perché le imprese di tutte le dimensioni possano prosperare e crescere”*, anche facendo *“leva sull'impatto, le dimensioni e l'integrazione del suo mercato unico per imporre standard mondiali”*, in quanto *“solo la capacità di creare standard mondiali di elevata qualità recanti il marchio dei valori e dei principi europei ci consentirà di rafforzare la nostra autonomia strategica e la nostra competitività industriale”*³³⁴.

Il secondo elemento portante della trasformazione industriale europea consiste nella necessità di costruire una industria europea che ponga le basi della neutralità climatica, come già definitivo all'interno del *Green Deal* europeo, nel quale è previsto che l'Europa deve diventare il primo continente a impatto climatico zero entro il 2050.

A tal fine, nella Comunicazione si sottolinea che *“l'industria ha un ruolo di primo piano in quella che costituisce allo stesso tempo la sfida e l'opportunità più grandi del nostro tempo”*, in quanto *“tutte le catene del valore industriali, compresi i settori ad alta intensità energetica, avranno un ruolo chiave”* in tale trasformazione, e dovranno

³³⁰ *Ivi*, p. 1.

³³¹ *Ibidem*.

³³² *Ivi*, p. 2.

³³³ *Ivi*, p. 3.

³³⁴ *Ibidem*.

*“lavorare per ridurre la propria impronta di carbonio, ma anche per accelerare la transizione offrendo soluzioni tecnologiche pulite e a prezzi accessibili e sviluppando nuovi modelli di business”*³³⁵.

Per diventare allo stesso tempo più verde e più circolare, rimanendo competitiva, l'industria *“avrà bisogno di un approvvigionamento sicuro e a prezzi accessibili di energia pulita e di materie prime”*, conseguentemente sarà necessario un *“incremento degli investimenti in ricerca, innovazione e diffusione”* nonché *“l'adeguamento delle infrastrutture”*. A tal fine, mediante *“politiche e strumenti finanziari a livello nazionale e dell'UE e dal settore privato”*, *“le istituzioni dell'UE, gli Stati membri, le regioni, le imprese e tutti gli altri soggetti pertinenti”* dovranno *“collaborare per creare mercati all'avanguardia nelle tecnologie pulite nonché per garantire che l'industria europea sia leader nel mondo”*³³⁶.

Il terzo ed ultimo elemento portante della trasformazione industriale Europea è individuato nella necessità di plasmare il futuro digitale dell'Europa.

Nella Comunicazione in esame, dopo aver rilevato che nella strategia per *“plasmare il futuro digitale dell'Europa”*³³⁷, *“la Commissione ha illustrato la sua visione del modo in cui l'Europa può conservare la sovranità tecnologica e digitale e affermarsi come leader digitale a livello mondiale”*, *“riconoscendo che la scalabilità è fondamentale nell'economia digitalizzata”* e che *“il rafforzamento del mercato unico digitale sosterrà la transizione dell'Europa”*³³⁸, viene ravvisata la necessità che l'Europa potenzi la sua capacità industriale in infrastrutture digitali critiche e che acceleri *“gli investimenti nella ricerca e nella diffusione della tecnologia, in settori quali l'intelligenza artificiale, il 5G, l'analisi dei dati e dei metadati”*³³⁹, nonché che metta *“in comune i suoi punti di forza per fare collettivamente quello che nessuno può fare da solo”*³⁴⁰.

Per realizzare i suddetti obiettivi, la Commissione prevede una serie di iniziative quali, la realizzazione di un *“piano d'azione per l'applicazione delle norme del mercato unico e relazione sulle barriere al mercato unico”*, nonché l'istituzione di una *“task force per l'applicazione delle norme del mercato unico, composta da Stati membri e Commissione”*³⁴¹, volti al rafforzamento dell'armonizzazione normativa all'interno del mercato unico, evidenziando la necessità *“di rimuovere le barriere che incontrano le imprese quando vendono beni o, più grave, quando forniscono servizi a livello transfrontaliero”*³⁴²; nonché una *“valutazione, riesame e, se necessario, adeguamento*

³³⁵ *Ibidem.*

³³⁶ *Ivi*, p. 4.

³³⁷ COM (2020) 67.

³³⁸ COM (2020) 102, p. 5.

³³⁹ Nella Comunicazione si evidenzia che nel 2018 solo una su dieci società dell'UE effettuava analisi di *big data*, mentre solo una su quattro utilizzava i servizi di *cloud computing*.

³⁴⁰ *Ivi*, p. 5.

³⁴¹ *Ivi*, p. 7.

³⁴² *Ivi*, p. 5.

delle norme dell'UE in materia di concorrenza a partire dal 2021, compresa la valutazione in corso del controllo delle concentrazioni e del controllo dell'adeguatezza degli orientamenti sugli aiuti di Stato³⁴³ in quanto la normativa sul mercato unico deve essere riesaminata e aggiornata per garantirne l'idoneità all'era digitale, mediante *“la revisione delle norme dell'UE sulla sicurezza dei prodotti, l'attuazione della strategia europea in materia di dati e l'adozione della legge sui servizi digitali”*³⁴⁴.

All'interno delle iniziative necessarie per la realizzazione dei suddetti obiettivi rientra anche l'adozione di un *“approccio da «PMI» a «PMI»”*³⁴⁵, in quanto, come evidenziato nella Comunicazione in esame *“il numero crescente di PMI giovani, esperte nell'uso delle tecnologie, può aiutare le imprese industriali più affermate ad adeguare il proprio modello di business e a sviluppare nuove forme di lavoro per l'era digitale”* a tal fine *“le start-up vanno sostenute perché contribuiscano a creare l'economia delle piattaforme”*³⁴⁶, nonché l'introduzione di un *“piano di azione in materia di proprietà intellettuale, per valutare la necessità di migliorare il quadro giuridico, garantire un uso intelligente della proprietà intellettuale, lottare in modo migliore contro il furto della proprietà intellettuale”*³⁴⁷, perché è necessario che l'Europa garantisca che *“la sua politica in materia di proprietà intellettuale contribuisca a sostenere e rafforzare la sovranità tecnologica [...] e a promuovere condizioni di parità a livello mondiale”* ciò in quanto la proprietà intellettuale contribuisce a determinare il valore di mercato e la competitività delle imprese europee e, pertanto, *“politiche intelligenti in materia di proprietà intellettuale sono essenziali per aiutare tutte le imprese a crescere, a creare posti di lavoro e a proteggere e sviluppare ciò che le rende uniche e competitive”*³⁴⁸.

In questo contesto diviene necessaria l'introduzione di una *“nuova strategia per la finanza digitale”*, in particolare, per la finanza sostenibile, la quale deve introdurre norme chiare per orientare gli investitori verso gli investimenti sostenibili e che *“contribuirà a facilitare l'innovazione nel settore dei servizi finanziari per contribuire a potenziare i nuovi servizi e il nuovo modello di business e ad affrontare i nuovi rischi”*, nonché l'introduzione di *“nuovo piano di azione per la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali”*, il quale *“comprenderà un'iniziativa volta a rafforzare la protezione degli investimenti all'interno dell'UE e gli sforzi per sbloccare fonti di finanziamento più diversificate per le imprese europee, in particolare le PMI”*³⁴⁹.

La definizione di questa nuova strategia è stata coincidente con l'inizio della pandemia da Covid-19 e ciò non ha permesso di tenere nella dovuta considerazione

³⁴³ *Ivi*, p. 7.

³⁴⁴ *Ivi*, p. 5.

³⁴⁵ *Ibidem*.

³⁴⁶ *Ivi*, p. 6.

³⁴⁷ *Ivi*, p. 5.

³⁴⁸ *Ivi*, p. 6.

³⁴⁹ *Ivi*, p. 14.

l'impatto della pandemia sulle industrie dell'Unione europea.

Per far fronte a tale situazione, è intervenuto il Parlamento europeo³⁵⁰, con la Risoluzione del 25 novembre 2020³⁵¹, intitolata “*Una nuova strategia industriale per l'Europa*”, che enfatizza “*che tutti i settori dell'economia, in particolare le PMI, sono stati impattati dalla pandemia di COVID-19 e dalla recessione economica senza precedenti che essa ha provocato, e che alcuni settori hanno persino subito una completa battuta d'arresto*”, e che “*in tale contesto non si potrà garantire una ripresa rapida e giusta in una situazione di status quo e che qualsiasi strategia industriale orientata al futuro dovrebbe affrontare in primo luogo la questione della ripresa industriale e della competitività mondiale a lungo termine, in particolare nei settori in espansione e in quelli più duramente colpiti dalle misure di confinamento imposte per la COVID-19*”³⁵².

Nello specifico, nella citata Risoluzione il Parlamento europeo ravvisa, in linea con quanto già previsto dalla Commissione europea nella Comunicazione del marzo 2020, intitolata “*Una nuova strategia industriale per l'Europa*”, la necessità di una doppia transizione, *green* e digitale, a livello industriale europeo.

Con riferimento alle politiche *green*, il Parlamento europeo ha ripreso quanto già affermato dalla Commissione nel 2020, ribadendo che “*l'Unione europea necessita di una nuova strategia industriale in linea con l'obiettivo della neutralità climatica entro e non oltre il 2050, che creerà le condizioni per una società innovativa, inclusiva, resiliente e digitalizzata e darà un importante contributo alla competitività globale delle industrie europee*” e che “*siffatta strategia deve garantire la duplice transizione verso una base industriale europea moderna, digitalizzata, che sfrutti appieno il potenziale delle energie rinnovabili, altamente efficiente sotto il profilo energetico ed efficiente sotto il profilo delle risorse, nonché climaticamente neutra*” al fine di “*rafforzare la leadership mondiale europea e ridurre la dipendenza dell'Unione da altre parti del mondo nelle catene strategiche del valore attraverso la diversificazione e una loro maggiore sostenibilità,*

³⁵⁰ M. Pianta, *La politica industriale al tempo del PNRR*, in *Il Mulino*, n. 2, 2021, p. 156, sottolinea che “*poco prima dell'inizio della pandemia, Ursula Von der Leyen aveva lanciato l'European Green Deal con l'obiettivo di fare dell'Europa il primo continente carbon neutral entro il 2050, mobilitando 1000 miliardi in dieci anni, tra fondi europei e finanziamenti privati. A marzo 2020 la Commissione ha adottato una nuova strategia di politica industriale con l'obiettivo di realizzare un'economia verde e circolare e promuovere una trasformazione digitale della società (Commissione europea, Una nuova strategia industriale per un'Europa competitiva a livello mondiale, verde e digitale, marzo 2020). Il Parlamento europeo ha poi approvato nel dicembre 2020 una risoluzione sulla politica industriale dell'Unione che, alla luce della pandemia, sottolinea l'esigenza di rafforzare la sovranità industriale e l'autonomia europea in aree strategiche e favorire la trasformazione digitale ed ecologica dell'industria europea, accompagnandola con maggiori investimenti nell'istruzione e nella formazione (Parlamento europeo, Una nuova strategia industriale per l'Europa, 2020/2076 Ini)*”.

³⁵¹ Risoluzione del Parlamento europeo 2020/2076 (INI).

³⁵² *Ivi*, p. 4. In tale occasione il Parlamento europeo ha invitato la Commissione ad aggiornare quanto previsto nella Comunicazione del marzo 2020 intitolata “*Una nuova strategia industriale per l'Europa*” al fine di tenere in considerazione gli impatti della pandemia sul sistema industriale europeo.

*evitando la delocalizzazione delle industrie europee, preservando nel contempo l'apertura del mercato*³⁵³.

In materia di politiche industriali volte ad una maggiore digitalizzazione dell'industria, nella Risoluzione in esame si prevede che *“la crisi [conseguente alla pandemia da Covid-19] ha evidenziato il ruolo essenziale delle risorse digitali, tra cui la connettività e le reti, nonché delle competenze digitali, quali strumenti per consentire a lavoratori e imprese di adattare le modalità di svolgimento dei compiti e delle operazioni alla situazione di emergenza”*, e che, pertanto, *“la resilienza dell'infrastruttura digitale e il miglioramento delle competenze digitali della forza lavoro sono ambiti prioritari in termini di stimolo alla competitività delle imprese europee, in particolare delle PMI”*, pertanto, *“la nuova strategia industriale dell'Unione dovrebbe concentrarsi su una maggiore connettività, su livelli digitali potenziati, sull'Internet degli oggetti industriale (IIoT), sull'intelligenza artificiale, sulle tecnologie del registro distribuito, sul calcolo a elevate prestazioni e sul calcolo quantistico”* anche in considerazione del fatto che *“il settore digitale contribuirà anche al Green Deal europeo e alla transizione industriale verso la neutralità climatica, sia come fonte di soluzioni tecnologiche e di ottimizzazione dei processi industriali, sia migliorando l'efficienza energetica e le prestazioni dell'economia circolare dello stesso settore digitale”*³⁵⁴.

Il Parlamento europeo, ritenendo che *“tutte le strategie dell'Unione debbano essere imperniate attorno al passaggio a una società resiliente sotto il profilo sociale, economico ed ambientale, a una leadership e un'autonomia strategiche nonché a un mercato unico ben funzionante”* constata la necessità di una definizione di *“un quadro legislativo e politico pienamente funzionante e lungimirante, basato sulla comprensione delle dinamiche tra il piano per la ripresa, le nostre ambizioni climatiche e digitali e una strategia industriale efficace che razionalizzi i diversi approcci, traguardi e obiettivi”*³⁵⁵, invitando a tal fine la Commissione a definire una strategia industriale globale riveduta che garantisca un quadro politico chiaro e certezza normativa, individuando otto ambiti

³⁵³ *Ivi*, p. 4.

³⁵⁴ *Ivi*, p. 5. Per quanto concerne la tematica digitale, nella Risoluzione del Parlamento europeo si sottolinea come *“l'Unione necessita di una strategia industriale innovativa che acceleri la digitalizzazione delle nostre industrie e delle nostre PMI, comprese quelle tradizionali, aumenti la capacità industriale dell'Unione nelle infrastrutture e nelle capacità digitali critiche e rafforzi il mercato unico digitale e dei dati”*, e a tal fine è necessario che l'Unione sostenga *“le imprese nell'automazione e nella digitalizzazione del loro know-how e della loro formazione e negli investimenti nelle apparecchiature digitali (hardware e software), prestando una particolare attenzione a incoraggiare la partecipazione delle donne al processo di digitalizzazione e alla modernizzazione e al miglioramento dei sistemi di formazione e qualificazione”*. Si invita pertanto *“la Commissione e gli Stati membri a investire, tra l'altro, nell'economia dei dati, nell'intelligenza artificiale antropocentrica, nella produzione intelligente, nell'Internet degli oggetti, nella mobilità, nel supercalcolo, nell'ingegneria e nella tecnologia software, nel cloud, nella tecnologia quantistica, in reti 5G e 6G ad alta velocità resilienti, sicure e a prezzi accessibili, nelle tecnologie di registro distribuito, nella robotica, nelle batterie e nell'Internet via satellite”*, *ivi*, p. 5.

³⁵⁵ *Ibidem*.

specifici di intervento cioè: “crei le condizioni per una crescita a lungo termine, migliori la prosperità basata sull’innovazione e la competitività globale dell’Unione e consegua la neutralità climatica; mobiliti le risorse finanziarie adeguate, tra cui le misure di recupero; sostenga e gestisca la duplice transizione verde e digitale, preservando e creando posti di lavoro di qualità; concretizzi il Green Deal europeo; garantisca, renda più sostenibili, diversifichi e digitalizzi le catene strategiche del valore, anche promuovendo e sostenendo un commercio internazionale basato su regole; rafforzi lo spirito imprenditoriale, crei un contesto favorevole alle imprese, sostenga le PMI e incoraggi la creazione e la crescita delle imprese, tra cui le start-up; migliori la resilienza e l’autonomia strategiche dell’Unione, anche per quanto riguarda le materie prime, e rafforzi la leadership tecnologica; crei le condizioni per uno sviluppo equo e lo incoraggi in tutte le regioni dell’Unione, senza lasciare indietro nessuno”³⁵⁶.

Nella Risoluzione del Parlamento europeo in esame troviamo anche alcuni riferimenti all’iniziativa “Next Generation EU”³⁵⁷, considerata “il pilastro della prima

³⁵⁶ Ivi, p. 5 e 6.

³⁵⁷ Regolamento (UE) 2021/241 del 12 febbraio 2021 che istituisce il Dispositivo per la ripresa e la resilienza, lo strumento per il rilancio dell’economia Ue post pandemia, il quale all’art. 3 prevede che “l’ambito di applicazione del dispositivo fa riferimento alle aree di intervento di pertinenza europea strutturate in sei pilastri: a) transizione verde; b) trasformazione digitale; c) crescita intelligente, sostenibile e inclusiva, che comprenda coesione economica, occupazione, produttività, competitività, ricerca, sviluppo e innovazione, e un mercato interno ben funzionante con PMI forti; d) coesione sociale e territoriale; e) salute e resilienza economica, sociale e istituzionale, al fine, fra l’altro, di rafforzare la capacità di risposta alle crisi e la preparazione alle crisi; e f) politiche per la prossima generazione, l’infanzia e i giovani, come l’istruzione e le competenze”. Per un approfondimento si rinvia, ex multis, a: F. FABBRINI, *Next Generation EU il futuro di Europa e Italia dopo la pandemia*, Il Mulino, Bologna, 2022; C. BOSQUE, D.R. MUÑOZ, M. LAMANDINI, *Next Generation EU: its meaning, challenges and link to sustainability*, in *Financial Stability Amidst the Pandemic Crisis: On Top of the Wave*, Francoforte, EBI - European Banking Institute, 2021, pp. 325-356; G. DOMENICI, *Next Generation EU e rinascita dell’Europa. Il Piano Nazionale italiano di ripresa e resilienza: verso un nuovo Rinascimento?*, in *Journal of Educational, Cultural and Psychological Studies*, n. 23, 2021, pp. 11-24; M. HARTMUT, *European Green Deal – Next Generation EU: From Proposal to Implementation*, in *Europe En Formation*, n. 393.2, 2021, pp. 6-23; C. ALCIDI, D. GROS, *Next Generation EU: A Large Common Response to the COVID-19 Crisis*, in *Inter Economics*, n. 55.4, 2020, pp. 202-203. In tema T. ZSOLT, I.R. PUIU, M. BOȘCOIANU, N. STELEA, *From COVID-19 Pandemic to Next Generation EU*, in *Rezultatele Cercetărilor Noastre Tehnice*, n. 23.1, 2022, pp. 31-36, evidenziano che “after COVID-19 pandemic appeared in autumn of 2019 and strongly affected Europe in 2020, the EU decided at the end of 2020 to launch a €750 billion financial program to help its member states to get a quick recovery after a disastrous economic downturn in that year, to avoid a financial crisis like it was in 2008 after the American bank Lehman Brothers got bankrupt. [...] This should be more than a classical recovery plan, called Next Generation EU (NGEU), which must transform the post pandemic economies in opportunities for the future of Europe. Rebuilding and rethinking the European society must be the motivation for overcoming the pandemic and it helps us to imagine a future EU as a whole country, with a more competitive resources allocation. All the public and private managerial systems should be connected to access all these NGEU funds for optimizing the results in accordance with

fase della ripresa industriale dell'UE dalla COVID-19" nonché un invito alla Commissione europea a garantire che il fondo sia attuato rapidamente, chiedendo tuttavia, "per un efficace frontloading dei 750 miliardi di EUR", che "Next Generation EU"³⁵⁸ "preveda obiettivi per investimenti sociali, sostenibili e digitali, al fine di minimizzare gli impatti negativi e massimizzare i benefici nella dimensione climatica, ambientale e sociale; rivolga un'attenzione specifica alle PMI, che sono state le più colpite dalla crisi COVID-19, e sostenga il loro accesso ai finanziamenti; sia direttamente gestita, ove possibile, dalla Commissione in stretta cooperazione con gli Stati membri e attraverso programmi europei, al fine di procedere in modo più coordinato, così da incidere più efficacemente sul mercato globale e massimizzare la trasparenza e il controllo parlamentare, nonché evitare distorsioni e perturbazioni interne ed esterne del mercato unico"³⁵⁹.

Nella Risoluzione è inoltre sottolineata la necessità che "Next Generation EU" "tenga conto delle specificità degli Stati membri, che sono stati colpiti dalla crisi in modi diversi; ripartisca gli aiuti finanziari tra i diversi ecosistemi industriali, comprese le microimprese e le PMI, in funzione dei danni subiti, dell'impatto sociale, delle difficoltà

*the sustainability and the health of the future policies, which are helping us to prevent other crises or depressions. All the countries should have a recovery and resilience plan financed by supplementary EU funds, which will help them to overcome the crisis generated by this pandemic, which found the countries financially unprepared. The incentives will help the EU economies to get out of the induced recession, through generating sustainable economic growth, with specific plans in different sectors. [...] All projects should involve environmental protection measures, social development strategies and solid governance objectives, with coherent activities and added value results. Investing especially in these sectors, the countries can generate sustainable economic growth, assuring the payment of accumulated debts in the past by next generations, without risking economic depression. [...] The NGEU breaks the classical EU austerity policy and together with the 2021–2027 MFF assures the collective policy of the EU member states. The first objective involves the economic recovery and social welfare quickly after the coronavirus pandemic damages, which can help for a better future European generation. The second objective is to implement green, digital and smart growth reforms for social cohesion, health policies, next generation resilience and education. The third objective will offer a modern economy. Most of the funds will be invested in research and innovation, fair climate, digital transition, preparedness, recovery, resilience and health. As final objective is the creation of the Economic and Monetary Union, with a competitive EU economy and a Banking Union. The reforms will give advantage and flexibility generating economic growth and convergence for a strong common currency", pp. 31-34. Per un approfondimento circa le ulteriori misure non convenzionali di politica monetaria e intervento straordinario della Banca Centrale Europea durante l'emergenza pandemica si veda G. ROTONDO, *Misure non convenzionali di politica monetaria e intervento straordinario della Banca Centrale Europea durante l'emergenza pandemica*, in MALVAGNA U., SCIARRONE ALIBRANDI A. (a cura di), *Sistema produttivo e sistema finanziario alla sfida del covid: dall'efficienza alla sostenibilità. Voci dal diritto dell'economia*, Pacini Editore, Pisa, 2021, pp. 129-135 e G. ROTONDO, *Mandato della Banca Centrale Europea e politica monetaria non convenzionale: alcune riflessioni sul contesto post-emergenziale*, in ROTONDO G., RISPOLI M. (a cura di), *Il Diritto dell'economia tra contesto emergenziale e nuovi paradigmi regolatori*, Tab Edizioni, Roma, 2021, pp. 101-162.*

³⁵⁸ Risoluzione del Parlamento europeo 2020/2076 (INI), p. 11.

³⁵⁹ *Ibidem*.

incontrate e dell'importo del sostegno finanziario nazionale già ricevuto a titolo di regimi di aiuto nazionali, tenendo conto delle interdipendenze strutturali tra le diverse catene del valore; tenga conto degli insegnamenti tratti dalle precedenti misure di sostegno pubblico per rispondere alla crisi economica e finanziaria del 2008-2009 e del suo impatto sulla resilienza e sulla ripresa economica e sociale a lungo termine; tenga conto altresì del fatto che il fondo deve essere subordinato a criteri che garantiscano che i finanziamenti non siano utilizzati per pagare vecchi debiti o sostenere tecnologie obsolete, e che le imprese che contribuiscono alla crescita a lungo termine siano sostenute e abbiano un forte potenziale di rilancio dell'economia; tenga conto infine del fatto che la spesa per la ripresa dovrebbe essere convogliata anche verso settori con un potente effetto moltiplicatore e rispettosi del clima e dell'innovazione, che contribuiranno alla futura resilienza economica dell'UE”³⁶⁰.

Infine, sempre con riferimento al fondo “Next Generation EU”, il Parlamento europeo ritiene necessario che lo stesso “sostenga i regimi fiscali nazionali che incentivano gli investimenti azionari del settore privato e consentono alle imprese di convertire in capitale proprio parte dei prestiti concessi dal fondo; assegni finanziamenti dedicati alle imprese, in particolare le PMI, le microimprese e le start-up, che hanno piani aziendali e operazioni che coinvolgono innovazioni, tecnologie e servizi chiave, tra cui l'avanzamento della trasformazione digitale e verde, o le cui operazioni sono necessarie per l'autonomia strategica dell'Unione in settori critici, con particolare riferimento a un rafforzamento della circolarità, all'efficienza e ai risparmi sotto il profilo energetico e delle risorse, e al passaggio alle energie rinnovabili; contribuisca a rendere le nostre catene di approvvigionamento più resilienti e meno dipendenti, riorganizzandole, diversificandole e rafforzandole, ed evitando al tempo stesso la discriminazione nei confronti delle imprese che attraversano un'emergenza e che hanno bisogno di essere accompagnate nella loro transizione; destini finanziamenti alle grandi aziende che hanno piani credibili per la transizione verso un modello di business neutro dal punto di vista climatico; rafforzi il programma di garanzie della BEI e lo renda complementare ai programmi nazionali, cosicché possa funzionare come una preziosa aggiunta e potenzi il loro impatto sul terreno; dia la preferenza alle aziende che si impegnano a garantire la trasparenza e la visibilità dei finanziamenti dell'UE, a mettere in atto sistemi che incoraggiano la partecipazione dei lavoratori alle questioni aziendali e a rispettare i loro obblighi di rendicontazione non finanziaria”³⁶¹.

La dottrina ha evidenziato che “tra le poche certezze dello shock covid19 c'è l'eterogeneità dei suoi impatti sui sistemi sociali ed economici”, in quanto, “come tutti i flagelli e le improvvise calamità naturali, non tutti vengono colpiti dall'urto allo stesso modo e le capacità di sopravvivenza, reazione o adattamento sono estremamente

³⁶⁰ Ivi, pp. 11 e 12.

³⁶¹ Ibidem.

diversificate”, tanto è che “*le società e le economie hanno infatti immediatamente dimostrato attitudini di resilienza e fragilità diverse, così come gli attori individuali aggregati e classi sociali, generi o generazioni*”, in particolare, per quanto concerne la produzione, “*il trauma colpisce imprese, settori, filiere, realtà sistemiche locali e globali con modalità e intensità diverse*”³⁶².

Siamo di fatto di fronte ad uno *shock* che sta producendo un processo di cambiamento strutturale unico per dimensioni ed accelerazione che “*coinvolge tutti e che scatena traiettorie di trasformazione della domanda e dell’offerta globale che probabilmente non ha paragonabili precedenti storici*”; in altri termini, il processo dinamico scatenato da questa pandemia “*mette in discussione gli equilibri tra settori e i rapporti di forza tra imprese, trasforma le filiere, modifica le catene del valore, ridisegna le specializzazioni produttive dei territori*”³⁶³ e, mentre alcune realtà produttive sembrano destinate all’espansione, altre sono destinate alla contrazione ed alcune difficilmente eviteranno il collasso.

In particolare, “*sotto la spinta di una digitalizzazione di massa cambiano le modalità di consumo, la logistica e i trasporti, la distribuzione di beni e servizi*”, in tal senso, “*devono essere ripensati i luoghi di produzione, di vendita, dell’istruzione, dell’abitare e più in generale del vivere collettivo delle nostre comunità*”³⁶⁴, richiedendo “*l’accettazione e l’incoraggiamento di mutamenti che rimarranno strutturali*” ma ai quali “*non tutti gli attori riusciranno a partecipare [...] con la stessa forza di adattamento*”³⁶⁵.

In questo complesso contesto, la “*politica industriale può essere strumento centrale di governo del processo di cambiamento strutturale, in una prospettiva che intenda garantire la sostenibilità economica e sociale di tale processo*”, dovendo trasformarsi in uno “*strumento capace di rispondere alle domande e agli interessi sistemici ma al tempo stesso di cogliere l’opportunità di riferirsi a più complessi obiettivi economici e sociali di natura normativa*”. Questa nuova prospettiva “*rifiuta l’ipotesi di una politica industriale intesa come strumento tecnico che si limiti a ricercare gli strumenti più efficaci per raggiungere obiettivi dati e che al contrario suggerisce come necessario dedicarsi anche alla discussione dei più ampi macro obiettivi (societal goals) che possono legittimare in questo campo l’intervento di un soggetto pubblico come in molti suggeriscono*”, lo *shock* pandemico deve essere “*inteso anche come occasione per rispondere a più radicali domande di cambiamento che sappiano governare le trasformazioni strutturali riferendosi anche a più complessi obiettivi di natura*

³⁶² M.R. DI TOMMASO, *Una strategia di resilienza intelligente per il dopo coronavirus. Sulla centralità della domanda e offerta di politica industriale*, in *L’industria*, n. 1, 2020, pp. 3 e 4.

³⁶³ *Ivi.*, p. 4.

³⁶⁴ *Ibidem.*

³⁶⁵ *Ivi.*, p. 5.

normativa”³⁶⁶.

La nuova “strategia” deve essere “fondata nel cruciale momento della formulazione delle politiche (che precede la fase di implementazione) su un processo di analisi, riflessione e confronto sui societal goals a cui riferirsi, nella prospettiva di definire come tali obiettivi di carattere generale possano essere dettagliati e qualificati trasformandosi in solidi riferimenti per l’operatività quotidiana delle politiche”, tale processo “non deve rinunciare a discutere questioni di grande portata e che deve al tempo stesso trovare risposte di concreta utilità alla gestione delle politiche”³⁶⁷.

In tale scenario è necessaria una “strategia” “di resilienza intelligente che ha bisogno [...] di far crescere una nuova domanda di politica industriale che sappia raccogliere consenso politico”, per evitare un “ritorno alle pratiche di politica industriale [...] che caratterizza la realtà delle potenze industriali contemporanee impegnate a competere in un ambiente globale segnato dall’emergere dei nazionalismi economici, dalle tentazioni protezioniste americane e dalle guerre commerciali, industriali ed economiche”³⁶⁸.

Come sostenuto dalla dottrina, per l’introduzione di una nuova strategia di politica industriale, la quale “presuppone comunque la riapertura dei mercati, a partire da quello interno dell’Unione europea, scongiurando la rinascita di protezionismi unilaterali che sarebbero devastanti“, è necessario “giungere a un accordo in Europa su comuni politiche di sostegno e attrazione degli investimenti, per evitare azioni di dumping fiscale, come quelle già intraprese dall’Olanda, che determinano un’alterazione dei processi di

³⁶⁶ Ivi, pp. 5 e 6. Sul tema si vedano anche M. MAZZUCCATO, *The Covid-19 Crisis is a Chance to do Capitalism Differently*, *The Guardian*, 18 marzo 2020; D. RODRIK, *Will covid-19 Remake the World?*, in *Project Syndicate*, 6 aprile 2020; R. PRODI, *Antiche e nuove Pestilenze*, in *Il Mondo che verrà. Interpretare e orientare lo sviluppo dopo la crisi sanitaria globale*, in *Quaderni CNEL*, numero speciale maggio 2020; J.E. STIGLITZ, *World Leaders must Unite in Tackling covid-19*, *World Economic Forum*, 8 aprile 2020; M. YUNUS, *Post-Corona Recovery Programme: No Going Back*, *La Repubblica*, 19 aprile 2020, evidenzia che “we cannot excuse ourselves by saying ‘sorry we cannot achieve our goals because our software or hardware will not let us do that. That would be an unacceptably lame excuse. If we want to create a world of zero net carbon emission, we build the right hardware and software for it. If we want a world of zero unemployment, we do the same. If we want a world where there will be no concentration of wealth, we do the same. It is all about building the right hardware, and the right software. Power is in us. When human beings set their mind to get something done, they just do it. Nothing is impossible for human beings, [...] Governments must assure the citizens that this would be a different recovery programme than the past ones. This will not be a recovery to re-establish businesses-as-usual. This will be recovery of the people and the planet. Businesses will be made to play the key role to make it happen. The point of departure for post-Corona recovery programme must be putting social and environmental consciousness firmly at the centre stage for all decision making. Governments must guarantee that not a single dollar would be offered to anyone unless the government is sure that it will bring the maximum social and environmental benefit to the society, compared to all other options. All the recovery actions must lead up-to creation of a socially, economically, and environmentally conscious economy for the country, as well as for the world”.

³⁶⁷ M.R. DI TOMMASO, *op. cit.*, p. 8.

³⁶⁸ Ivi, p. 12.

riorganizzazione industriale dell'Europa post-Coronavirus", inoltre è essenziale "vigilare attentamente sulle politiche effettive che regolano l'elargizione degli aiuti di Stato implementati dai diversi Paesi, così come sui rischi di monopolizzazione che si corrono in questa fase, in cui si accumuleranno sia nuove entrate sia molte uscite dal mercato". In particolare, si osserva che è necessario vigilare "sul mercato delle piattaforme di intermediazione dati, garantendo la privacy e la proprietà dei dati personali ai singoli consumatori, in una fase di crescita esponenziale nell'utilizzo non regolato di strumenti di comunicazione telematici"³⁶⁹.

In seguito alla Risoluzione del Parlamento europeo del 2020³⁷⁰, nel febbraio 2021 Ursula Von der Leyen ha annunciato che la Commissione europea rivedrà a breve la strategia di politica industriale sulla base delle "lezioni" apprese della pandemia, con l'esigenza di rafforzare le produzioni europee di beni essenziali, quali farmaci e vaccini, apparecchiature mediche come i ventilatori, oltre a mascherine, siringhe ecc., e garantendo autonomia nelle attività tecnologiche più avanzate³⁷¹.

³⁶⁹ P. BIANCHI, *Una politica industriale per ripartire*, in *Il Mulino*, n. 3, 2020, pp. 419 e 420; sul tema della digitalizzazione l'Autore evidenzia, inoltre, che "negli ultimi anni è in corso a livello globale un profondo ridisegno della produzione industriale, che per semplicità chiamiamo Quarta rivoluzione industriale uscire dalla ristretta area delle imprese più avanzate necessità di un salto nella digitalizzazione dell'intera società. L'elemento qualificante della nuova produzione digitalizzata della Quarta rivoluzione industriale consiste infatti nella possibilità di realizzare in grande dimensione beni fortemente differenziati fino a una loro personalizzazione, superando la contraddizione fra produzione i cui vantaggi stavano nelle economie di scala (grandi volumi di beni omogenei) e di scopo (grande differenziazione dei prodotti. Uno sviluppo di tale modello di produzione, che gestisce contestualmente vantaggi di dimensione e di differenziazione, si può sviluppare solo se vi è in contemporanea una diffusione di processi di digitalizzazione a livello sociale tale da trasmettere in continuità tutti i dati necessari per gestire i flussi informativi e di produzione, il cui controllo diviene il vero elemento strategico del potere di mercato di questa fase storica, condizionandone anche gli sviluppi democratici. In questo contesto divengono quindi cruciali le piattaforme che intermediano, gestiscono e direzionano questi dati, anche attraverso tecnologie di intelligenza artificiale che permettono di simulare le diverse condizioni di sviluppo e rischio di una tale complessità organizzativa", pp. 419 e 420.

³⁷⁰ Risoluzione del Parlamento europeo 2020/2076 (INI).

³⁷¹ Opening speech by President von der Leyen at the EU Industry Days 2021, 23 febbraio 2021, "we are working to update our Industry Strategy. If you remember, we had presented this in March last year – just days before Europe went into lockdown. Although much has changed since then – our ambitions have not. Our Strategy is still designed to ensure that industry can lead the twin green and digital transition. But what has changed is both the speed and the scale of this transformation. And we need to make sure that our industry does not only keep pace with that change – but it should also drive it. However, in the world where those transitions will happen, the world will not be the same as it was last March. In the last year, we have seen geopolitics and the model of global competition challenged in a way we have not seen for generations. We have seen, for example, supply chains disrupted and dependencies exposed. We have seen some industries suffer and others thrive thanks to a new model of cross-sector and public-private partnerships. And we are now seeing the start of a global race to recovery across the world which will define the next decade. All of this plays into the thinking behind both the updated Industry Strategy and the

Come evidenziato dalla dottrina, *“all’interno di questo ampio arco d’interventi di politica industriale dell’Unione europea, i temi chiave sono molteplici”*³⁷², come emerge nelle conclusioni del Consiglio europeo del 25-26 marzo 2021³⁷³ ove, dopo aver sottolineato *“l’importanza di un mercato unico forte, resiliente e pienamente funzionante nonché della rigorosa attuazione e applicazione delle norme del mercato unico”* si evidenzia la *“la necessità di rafforzare la competitività e la resilienza dell’industria dell’Unione europea, comprese le PMI, di accelerarne le transizioni verde e digitale, anche attraverso mezzi adeguati volti a sostenere progetti multinazionali, e di affrontare le dipendenze strategiche”*, ribadendo altresì la necessità di un aggiornamento della strategia industriale per l’Europa la quale *“dovrebbe tenere conto degli insegnamenti tratti finora dalla crisi COVID-19 e sostenere lo sforzo di ripresa”*³⁷⁴.

Nelle conclusioni del Consiglio si ritiene di preminente importanza la *“trasformazione digitale per la ripresa, la prosperità, la sicurezza e la competitività europee, come anche per il benessere delle nostre società”* e si sottolinea *“la necessità di rafforzare la sovranità digitale dell’Europa in modo aperto e autodeterminato, facendo leva sui punti di forza e riducendo le debolezze nonché attraverso un’azione intelligente e selettiva, preservando mercati aperti e la cooperazione globale”*, invitando la Commissione a *“individuare ulteriori sistemi di tecnologie critiche e settori strategici al fine di rafforzare e perfezionare l’approccio politico europeo in materia; [...] ad ampliare il pacchetto di strumenti politici dell’Unione europea per la trasformazione digitale, sia a livello di Unione europea che a livello nazionale, e a fare ricorso a tutti gli strumenti messi a disposizione dalle politiche in materia di industria, commercio e concorrenza, competenze e istruzione, ricerca e innovazione, così come agli strumenti di finanziamento a lungo termine al fine di agevolare la trasformazione digitale”*. Nelle stesse conclusioni si invita la Commissione a vigilare affinché *“sia sfruttato meglio il potenziale dei dati e delle tecnologie digitali a vantaggio della società, dell’ambiente e dell’economia, nel rispetto dei pertinenti diritti in materia di protezione dei dati e di riservatezza nonché di altri diritti fondamentali”*, nonché *“proposte relative alla legge sui servizi digitali, alla legge sui mercati digitali e all’atto sulla governance dei dati al fine di migliorare l’accesso e la condivisione, la messa in comune e il riutilizzo dei dati e di rafforzare il mercato unico dei servizi digitali creando uno spazio digitale più sicuro*

adapted competition framework. The work on this continues but allow me to highlight some of the main opportunities. In the course of history, wars and pandemics have shaped our societies and economies. Take the Spanish flu a century ago. It caused great human and economic suffering. But it was followed by a great expansion of growth, innovation and tech transition – also known as the ‘Roaring Twenties’. Our ambition is to make sure we have that same period of tech growth and innovation. To achieve this, Europe needs to harness the potential of the digital transition and make industry a key player in that. This requires significant public and private investment”.

³⁷² M. Pianta, *op. cit.*, p. 157.

³⁷³ Dichiarazione dei membri del Consiglio europeo, SN 18/21, 25 marzo 2021.

³⁷⁴ *Ivi*, p. 2.

*e condizioni di parità per promuovere l'innovazione e la competitività*³⁷⁵.

Facendo seguito al discorso sullo stato dell'Unione del febbraio 2021, nel corso del quale la Presidente Von Der Leyen ha annunciato un aggiornamento della strategia industriale dell'Unione europea, per trarre insegnamenti dalla crisi, rafforzare la nostra resilienza economica e accelerare la duplice transizione, preservando e creando occupazione, è stata emanata la Comunicazione datata 5 maggio 2021, intitolata *“Aggiornamento della nuova strategia industriale 2020: costruire un mercato unico più forte per la ripresa dell'Europa”*³⁷⁶. La Commissione europea rileva sul punto che durante il periodo pandemico *“abbiamo avuto prova della resilienza, ingegnosità e capacità di adattamento dell'industria dell'UE, ma siamo stati anche esposti a nuove vulnerabilità e a dipendenze da lungo esistenti, nonché a disegualianze socioeconomiche e territoriali che devono essere corrette”*, in particolare, *“la crisi ha rivelato l'interdipendenza delle catene globali del valore e il valore di un mercato unico integrato a livello mondiale”* e *“l'esigenza di accelerare la transizione verso un modello economico ed industriale più pulito, più digitale e più resiliente al fine di mantenere e potenziare l'impulso dell'Europa verso una competitività sostenibile”*³⁷⁷.

Nella menzionata Comunicazione di aggiornamento, si sottolinea che la pandemia ha evidenziato *“l'assoluta necessità di sostenere la libera circolazione delle persone, delle merci, dei servizi e dei capitali nel mercato unico e la necessità di collaborare per rafforzare la sua resistenza alle perturbazioni”*; nel contesto della crisi, infatti, si specifica che evidente che *“i controlli e le chiusure alle frontiere, le restrizioni nazionali*

³⁷⁵ *Ibidem*. In tema M. PIANTA, *op. cit.*, p. 157, evidenzia che *“sul fronte degli altri settori «strategici» per l'Europa, si parla di ritrovare «sovranità» nei campi della sanità, dell'energia, delle comunicazioni e della sicurezza digitale, con l'idea di far nascere «campioni europei» in grado di confrontarsi alla pari con i colossi internazionali. Gli strumenti d'intervento in questi campi sono i Progetti di interesse comune (Important Projects of Common European Interest, Ipcei) e le Alleanze industriali, promossi dalla Commissione. Le Alleanze industriali hanno già portato risultati nei campi di batterie, plastica e microelettronica, mentre sono in preparazione quelle per l'idrogeno pulito, le industrie a basse emissioni di carbonio, le materie prime e le piattaforme digitali industriali. C'è poi il fronte della sostenibilità ambientale, con le misure già ricordate del Green Deal e l'accento posto sulla transizione ecologica per i progetti finanziati da Next Generation Eu. A livello nazionale, infine, Germania e Francia hanno preparato nel 2020 piani dettagliati di politica industriale per il futuro dell'auto – veicoli elettrici, batterie, filiere della componentistica – e per i principali settori avanzati – elettronica, digitale, energia ecc. – secondo linee di indirizzo che sono state poi riprese nei rispettivi Piani di ripresa e resilienza”*.

³⁷⁶ COM (2021) 350.

³⁷⁷ *Ivi*, p. 2. Nella Comunicazione viene specificato che *“nell'ambito della prima relazione annuale sul mercato unico (Annual Single Market Report) [...] stati individuati quattordici ecosistemi industriali e ne sono state analizzate le diverse esigenze e sfide. Ne è emerso che l'impatto della crisi, come anche le prospettive di ripresa e di rinnovata competitività, variano notevolmente. Mentre il turismo è stato il settore più duramente colpito e i settori tessile e della mobilità, come anche le imprese culturali e creative, si trovano ad affrontare una ripresa più lenta e più disomogenea, durante la crisi l'ecosistema digitale ha aumentato il suo fatturato. Anche le imprese più piccole, di cui il 60% circa dichiara un calo del fatturato nella seconda metà del 2020, continuano ad essere più vulnerabili”*.

*o regionali non coordinate e le misure di contenimento che limitavano la libera circolazione delle persone, spesso soggette a frequenti adeguamenti, hanno aggravato l'incertezza e i costi di conformità, causando gravi ritardi e determinando gravi perturbazioni nelle catene di approvvigionamento in molti ecosistemi industriali". In tale contesto, "le corsie verdi dell'UE e altre misure ad hoc hanno notevolmente attenuato il potenziale impatto negativo di misure nazionali unilaterali e non coordinate in tutto il mercato unico. Anche la libera circolazione dei servizi ha subito forti ripercussioni, anche a causa delle temporanee chiusure forzate di attività non essenziali, delle restrizioni di viaggio e della mancanza di chiarezza sulle norme applicabili in materia di attraversamento delle frontiere"*³⁷⁸. Sul punto, la Comunicazione sottolinea altresì che per il "perseguimento di un mercato unico ben funzionante" sono necessari sforzi incessanti su diversi fronti, quali la "gestione permanente dell'effettiva conformità alle norme vigenti del mercato unico; investimenti continui nell'approfondimento dell'integrazione nei settori che offrono le maggiori opportunità; adeguamento degli approcci politici esistenti, ove giustificato; nuove strategie, ove necessario, (ad esempio per accompagnare la duplice transizione)"³⁷⁹.

In secondo luogo, la crisi ha "suscitato una maggiore consapevolezza della necessità di analizzare e affrontare le dipendenze strategiche, a livello sia tecnologico che industriale", in quanto "la pandemia di COVID-19 ha dimostrato che le perturbazioni nelle catene globali del valore possono incidere su specifici prodotti e fattori produttivi essenziali, come le forniture mediche, che sono di importanza fondamentale per la società e l'economia dell'UE": in tale direzione, "uno degli insegnamenti principali della crisi è la necessità di acquisire una migliore comprensione delle attuali e delle eventuali future dipendenze strategiche dell'Europa" in quanto "ciò fornirà la base per lo sviluppo di misure politiche basate su fatti, proporzionate e mirate per affrontare le dipendenze strategiche, salvaguardando nel contempo un'economia dell'UE aperta, competitiva e basata sugli scambi"³⁸⁰.

Infine, nella Comunicazione si dà atto che la pandemia ha confermato che "a medio termine, tutte le attività imprenditoriali dovranno diventare sostenibili e la perturbazione di molti modelli tradizionali causata dalla COVID-19 darà una scossa alle vecchie abitudini e accelererà pertanto la transizione verde", e anche la "digitalizzazione ha assunto un ruolo strategico per il proseguimento delle attività economiche e ha

³⁷⁸ *Ivi*, pp. 4 e 5.

³⁷⁹ *Ivi*, p. 6.

³⁸⁰ *Ivi*, p. 5. Sul punto, nella Comunicazione si sottolinea che la Commissione "ha svolto un'«analisi dal basso verso l'alto» basata su dati commerciali, che fornisce le prime indicazioni sulla portata delle questioni in gioco. Su 5.200 prodotti importati nell'UE, l'analisi individua 137 prodotti (che rappresentano il 6% del valore complessivo delle merci importate nell'UE) in ecosistemi sensibili nei quali l'UE è in condizioni di forte dipendenza, principalmente nelle industrie ad alta intensità energetica (come le materie e negli ecosistemi sanitari (come le sostanze farmaceutiche attive), nonché altri prodotti utili a sostenere la trasformazione verde e digitale".

modificato in modo efficace e reale le modalità di conduzione delle imprese”; tuttavia, “l’accelerazione della transizione rischia di lasciare indietro alcune economie, alcune imprese e i loro dipendenti”, in quanto i “modelli di business e tecnologie verdi e digitali hanno posto le imprese che avevano già adottato questa transizione in una posizione di vantaggio rispetto a quelle che non lo avevano fatto e le imprese che guidano il cambiamento continueranno a godere del vantaggio fondamentale di chi ha giocato d’anticipo”³⁸¹.

Per quanto concerne i settori di importanza strategica, tematica ancora più attuale alla luce della recente crisi causata dalla guerra di aggressione della Russia nei confronti dell’Ucraina, la *“Commissione sta individuando misure di politica pubblica in grado di sostenere gli sforzi dell’industria per far fronte [alle] dipendenze e per sviluppare le capacità strategiche in funzione delle esigenze: diversificare la domanda e l’offerta facendo affidamento, ove possibile, su diversi partner commerciali, ma anche costituendo scorte e agendo autonomamente ogniqualvolta necessario. Tali misure dovrebbero basarsi in generale su una combinazione di azioni, mirate e proporzionate alle esigenze degli ecosistemi e ai rischi individuati”³⁸².*

Nello specifico, all’interno della Comunicazione si sottolinea che la Commissione ha preparato il lancio di due alleanze nel settore digitale, *“l’alleanza per i processori e le tecnologie a semiconduttori e l’alleanza per i dati industriali, l’edge e il cloud”, al fine di conseguire “obiettivi strategici essenziali dell’UE nel settore della microelettronica e a rafforzare la posizione industriale dell’Europa nel mercato mondiale del cloud e dell’edge”, e sta valutando di costituire “un’alleanza per i lanciatori spaziali che riunisca tutti i soggetti, grandi e piccoli, al fine di lavorare per un accesso dell’UE allo spazio che sia competitivo a livello mondiale, efficiente in termini di costi e autonomo; e un’alleanza per un’aviazione a emissioni zero per preparare il mercato a configurazioni di aeromobili a carattere dirompente (a idrogeno, a energia elettrica ecc.)”³⁸³.*

All’interno della Comunicazione, inoltre, si conferma implicitamente la stretta correlazione tra politica industriale europea e le politiche in materia di concorrenza, tanto che è previsto che la *“Commissione presenterà una strategia in materia di normazione”* che *“favorirà una presa di posizione più energica a difesa degli interessi europei nel campo della normazione (nell’UE e a livello mondiale) e una collaborazione aperta con i propri interlocutori in alcuni settori di interesse reciproco (ad esempio con gli Stati Uniti e il Canada sull’uso legittimo ed etico dell’IA)”,* ed in tale contesto la Commissione *“valuterà se siano necessarie modifiche del regolamento sulla normazione per conseguire tali obiettivi”,* prestando altresì *“particolare cura nell’anticipare le esigenze di normazione a sostegno della duplice transizione degli ecosistemi industriali”* e verificando che le imprese europee beneficino *“di condizioni di parità a livello mondiale*

³⁸¹ *Ibidem.*

³⁸² *Ivi*, p. 14.

³⁸³ *Ivi*, p. 15.

e nel mercato unico”, poiché “le politiche dell’UE in materia di concorrenza e di commercio devono continuare a combattere energicamente le pratiche sleali e coercitive, favorendo nel contempo la cooperazione internazionale per risolvere problemi comuni a livello mondiale”³⁸⁴.

Successivamente alla Comunicazione *supra* analizzata, la Commissione europea è intervenuta nuovamente in materia di digitale con ulteriori due Comunicazioni. La prima, intitolata “*Strategia per finanziare la transizione verso un’economia sostenibile*” del 6 luglio 2021³⁸⁵, prevede un pacchetto di misure in tema di finanza sostenibile da attuare promuovendo lo sviluppo di soluzioni digitali sostenibili e l’utilizzo di cripto-attività sostenibili, per garantire che le imprese siano in grado di gestire i rischi e beneficiare delle opportunità derivanti dal percorso verso la sostenibilità. La seconda, intitolata “*Verso un’economia verde, digitale e resiliente: il modello di crescita europeo*” del 2 marzo 2022³⁸⁶, sottolinea la necessità di un impegno comune dell’Unione europea e degli Stati membri nell’ambito delle transizioni verde e digitale e del rafforzamento della resilienza sociale ed economica. In particolare, in questo ultimo documento si evidenzia come “*per sostenere la diversificazione e la competitività, l’UE deve rimanere aperta agli scambi, rafforzare il sistema commerciale multilaterale e utilizzare attivamente gli strumenti di politica commerciale a sua disposizione, compresi gli accordi di libero scambio e le misure volte a garantire scambi senza distorsioni. La credibilità e gli interessi dell’UE dipendono dalla sua capacità di negoziare e concludere accordi, nonché di attuarli e applicarli in modo efficace. Allo stesso tempo le imprese devono diversificare le loro catene di approvvigionamento per gestire i rischi connessi ai prezzi, alla qualità e all’approvvigionamento delle materie prime. La politica di concorrenza e la sua applicazione svolgono un ruolo determinante al riguardo*”, per tale ragione, “*è necessario cogliere appieno le opportunità economiche offerte dal mercato unico per avviare, ampliare e valorizzare al massimo il potenziale dell’Unione dei mercati dei capitali al fine di migliorare l’efficienza nella ripartizione dei fondi all’interno dell’Unione*”, a tal fine “*gli Stati membri possono svolgere un ruolo fondamentale per rimuovere gli ostacoli relativi al recepimento, all’attuazione e all’applicazione della legislazione unionale, alle lunghe e complesse procedure amministrative, all’incertezza normativa, alla frammentazione, alla complessità dei sistemi fiscali e alla debolezza del contesto imprenditoriale. Inoltre, anche le politiche trasversali, ad esempio in ambito fiscale,*

³⁸⁴ Ivi, p. 16, la Commissione, inoltre, “*insieme alla presente comunicazione la Commissione propone uno strumento giuridico per affrontare gli effetti potenzialmente distorsivi delle sovvenzioni estere nel mercato unico. Tale strumento garantirà che, a differenza di quanto avvenuto in passato, le sovvenzioni potenzialmente distorsive concesse da governi stranieri alle imprese che desiderano acquisire un’impresa unionale o presentare offerte nell’ambito di appalti pubblici siano oggetto di controlli. La Commissione continuerà ad affrontare con i nostri partner commerciali la questione delle sovvenzioni distorsive all’industria*”.

³⁸⁵ COM (2021) 390.

³⁸⁶ COM (2022) 83.

commerciale e della concorrenza, possono contribuire a creare un contesto imprenditoriale favorevole nell'Unione e ad attirare investimenti"³⁸⁷.

In seguito all'invasione russa dell'Ucraina abbiamo assistito ad una perturbazione dei mercati a livello globale. I prezzi mondiali delle principali materie prime, come i combustibili e i concimi, hanno raggiunto livelli record e la guerra ha causato incertezza in merito alla sicurezza dell'approvvigionamento energetico da parte degli Stati europei. Inoltre, gli attacchi della Russia alle colture e alle infrastrutture di trasporto hanno compromesso la capacità dell'Ucraina di esportare la sua produzione agroalimentare, aggravando ulteriormente la crisi alimentare mondiale nonché avendo un impatto sull'economia a livello europeo.

Nel Consiglio europeo riunitosi il 24 e 25 marzo 2022 è stata affermata la necessità di ridurre le dipendenze degli Stati europei *“nei settori più sensibili, quali le materie prime critiche, i semiconduttori, la salute, il digitale e i prodotti alimentari, attraverso il perseguimento di una politica commerciale ambiziosa e solida, nonché attraverso la promozione degli investimenti*”³⁸⁸.

In tale occasione il Consiglio ha ribadito che *“il mercato unico resta una delle risorse principali dell'Unione europea per la crescita sostenibile e la creazione di posti di lavoro ed è fondamentale per l'accelerazione delle transizioni verde e digitale nonché per il rafforzamento della resilienza delle nostre economie”*, è pertanto *“necessario garantire il funzionamento del mercato unico anche in tempi di crisi”*, e tal fine per consentire che lo stesso *“realizzi appieno il suo potenziale a vantaggio dei consumatori europei e contribuisca a stimolare la produttività e ad aumentare la competitività delle imprese europee, il Consiglio europeo chiede di: a) attuare e applicare rigorosamente le regole del mercato unico e garantire che tutte le imprese rispettino le regole di concorrenza e le norme armonizzate dell'UE; b) attuare la strategia industriale e la strategia per le PMI; c) completare il mercato unico, in particolare per quanto riguarda il digitale e i servizi; d) monitorare attentamente e prevenire le strozzature nonché eliminare gli oneri amministrativi e gli ostacoli ingiustificati rimanenti, evitandone di nuovi; e) migliorare l'interconnessione degli ecosistemi in tutti gli Stati membri nonché mettere in sicurezza e diversificare le catene di approvvigionamento; f) sostenere la capacità dell'Unione europea di fungere da riferimento in materia di norme a livello internazionale*”³⁸⁹.

Sempre nel 2022, è stata elaborata una Proposta di Regolamento al fine di istituire uno strumento per le emergenze nel mercato unico (SMEI)³⁹⁰, all'interno della quale rilevato che *“il mercato unico è uno dei maggiori punti di forza dell'UE e costituisce la base per il benessere e la crescita economica dell'UE”* viene evidenziato che *“le recenti*

³⁸⁷ *Ivi*, pp. 9 e 13.

³⁸⁸ CONSIGLIO EUROPEO, Conclusioni del Consiglio europeo, 24 e 25 marzo 2022, 1/22, p. 7.

³⁸⁹ *Ivi*, p. 8.

³⁹⁰ COM (2022) 459 del 19 settembre 2022.

crisi, quali la pandemia di COVID-19 o l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, hanno dimostrato sia una certa vulnerabilità del mercato unico e delle relative catene di approvvigionamento in caso di perturbazioni impreviste sia, allo stesso tempo, in quale misura l'economia europea e tutti i suoi portatori di interessi dipendano da un mercato unico ben funzionante” e che pertanto “in futuro, altre nuove situazioni di emergenza possono essere determinate, oltre che dall'instabilità a livello geopolitico, dai cambiamenti climatici e dalle conseguenti catastrofi naturali, dalla perdita di biodiversità e dall'instabilità economica internazionale”³⁹¹.

Sul punto la dottrina ha evidenziato che “the beginning of the COVID-19 pandemic showed that the self-interest of the member states dominated, and decisions were made purely in the national interest”³⁹², “border closures and other measures between member states at the onset of the COVID-19 pandemic in 2020 demonstrated that the Single Market is vulnerable and should not be taken for granted”, “disrupted supply chains, lack of supply of some goods and services, and restrictions of the free movement of workers were the result”, in aggiunta “the war in Ukraine and the sanctions against Russia as well as the countersanctions have additionally shown that while the European Union is quite capable of cooperating in crises, the Union is still dependent on the supply of some goods from third countries”³⁹³.

Vi è di più, “la crisi ucraina, infine, ha reso ancor più esplicita la questione delle dipendenze strutturali dell'Unione Europea rispetto all'approvvigionamento di prodotti energetici e materie prime essenziali in diversi processi manifatturieri”, infatti, “se la guerra si inserisce in un processo preesistente, essa potrebbe tuttavia segnare il punto di svolta definitivo nel sistema delle relazioni economiche internazionali, tanto che persino il CEO di BlackRock ha affermato che il conflitto russo-ucraino «ha messo fine alla globalizzazione che abbiamo conosciuto negli ultimi tre decenni»³⁹⁴ e numerosi economisti hanno iniziato a utilizzare il concetto di «deglobalizzazione»³⁹⁵.

Lo SMEI completa le misure europee di gestione delle crisi già esistenti, come i dispositivi integrati per la risposta politica alle crisi o il meccanismo unionale di protezione civile; e le misure che già si applicano a settori e prodotti specifici, come la salute, la sicurezza alimentare, i semiconduttori, i prodotti energetici e i servizi finanziari che, pertanto, rimangono fuori dal campo di applicazione dello SMEI, in particolare “is intended to complement other crisis response regulations: it forms a general means of

³⁹¹ *Ivi*, p. 1.

³⁹² S. SULTAN, C. RUSCHE, H. BARDT, B. BUSCH, *Single Market Emergency Instrument - A Tool with Pitfalls*, in *Intereconomics*, n. 58, 2023, p. 165.

³⁹³ *Ivi*, p. 161.

³⁹⁴ L. FINK, *To our shareholders. Larry Fink's 2022 Chairman's Letter*, BlackRock, 24 marzo 2022.

³⁹⁵ G. CUCIGNATTO, *Lo scontro per le materie prime e la necessità di una nuova politica industriale*, in *Moneta e credito*, n. 75, 2022, p. 186.

*intervention, while other legal act ssuch as the proposed Chips Act regulate specific areas*³⁹⁶.

Ai sensi di quanto disposto nel considerando 9 e nell'art. 1 della Proposta di Regolamento in esame, lo stesso è volto ad istituire *“un quadro di misure atte ad anticipare gli impatti delle crisi sul mercato unico nonché a prepararsi e a rispondere a tali impatti, al fine di salvaguardare la libera circolazione di merci, servizi e persone e di garantire la disponibilità nel mercato unico di beni e servizi di importanza strategica nonché di beni e servizi di rilevanza per le crisi”*³⁹⁷.

La proposta fornisce un pacchetto di misure per affrontare le emergenze nel mercato unico, costituito da una serie di misure applicabili in ogni momento nonché da talune misure applicabili solo nelle modalità di vigilanza o di emergenza, da attivare separatamente. Tali misure comprendono: *“a) un gruppo consultivo incaricato di consigliare la Commissione sulle misure opportune per anticipare o prevenire l'impatto di una crisi sul mercato unico oppure per rispondere a tale impatto; b) misure per l'ottenimento, la condivisione e lo scambio di informazioni pertinenti; c) misure di emergenza a fini di anticipazione e pianificazione; d) misure per affrontare gli impatti sul mercato unico di incidenti significativi che non hanno ancora determinato un'emergenza nel mercato unico (vigilanza del mercato unico), ivi compresa una serie di misure di vigilanza; e e) misure per affrontare le emergenze nel mercato unico, ivi compresa una serie di misure di risposta alle emergenze”*³⁹⁸.

Alla Proposta di Regolamento suddetta ha fatto ulteriormente seguito una Comunicazione congiunta della Commissione, Parlamento e Consiglio europei, del 20 giugno 2023, intitolata *“Strategia Europea per la sicurezza economica”*³⁹⁹ nella quale si rappresenta che *“la pandemia mondiale, la guerra illegale e non provocata della Russia in Ucraina, le azioni economiche ostili, gli attacchi informatici e infrastrutturali, le ingerenze straniere, la disinformazione e l'aumento a livello globale delle tensioni geopolitiche hanno messo in luce, nelle nostre società, economie e imprese, rischi e vulnerabilità che non esistevano anche solo pochi anni fa”*⁴⁰⁰.

Nonostante *“negli ultimi anni l'UE è riuscita tanto a compiere passi avanti in relazione alle nostre priorità quanto ad affrontare le vulnerabilità, che si tratti di sicurezza energetica, preparazione alle pandemie o resilienza delle nostre economie, catene di approvvigionamento e tecnologie chiave più in generale”*, e *“questa esperienza ha anche rivelato, tuttavia, che in alcuni casi l'Europa non era sufficientemente preparata per i rischi nuovi ed emergenti sorti nel contesto geopolitico più impegnativo*

³⁹⁶ S. SULTAN, C. RUSCHE, H. BARDT, B. BUSCH, *op. cit.*, p. 163.

³⁹⁷ Considerando 9 e art. 1 della COM (2022) 83.

³⁹⁸ *Ibidem*.

³⁹⁹ JOIN (2023) 20. Per un approfondimento si vedano S. SULTAN, C. RUSCHE, H. BARDT, B. BUSCH, *op. cit.*, pp. 160-166.

⁴⁰⁰ *Ivi*, p. 1.

*in cui ci troviamo”, infatti, “la pandemia di COVID-19 ha messo in luce i rischi che catene di approvvigionamento altamente concentrate possono comportare per il funzionamento dell’economia europea” mentre “la guerra di aggressione della Russia contro l’Ucraina ha dimostrato come un’eccessiva dipendenza da un unico Paese, in particolare un Paese con valori, modelli e interessi sistematicamente divergenti, riduca le opzioni strategiche dell’Europa e metta a rischio le nostre economie e i nostri cittadini”*⁴⁰¹.

La dottrina analizza che *“the past three years have exposed Europe’s vulnerability”, “the Covid-19 crisis highlighted the lack of essential personal protective equipment, which was no longer being produced within Europe but instead imported from China-a country facing its own shortages. In its wake, disruption in supply chains resulted in a shortage of semiconductors, notably in the automotive industry, hindering economic recovery”, “moreover, Russia’s invasion of Ukraine demonstrated the risks associated with dependence on key imports, such as natural gas, which can be exploited as an economic weapon” e “these developments have highlighted how excessive dependencies can impede Europe’s ability to pursue its own foreign-policy objectives and undermine its sovereignty”*⁴⁰².

Nella Comunicazione si evidenzia, in particolare, che pur avendo fatto molto per rispondere a sfide specifiche negli ultimi anni, l’Unione europea ha ora bisogno di un approccio strategico globale alla sicurezza economica, alla riduzione dei rischi e alla promozione del suo vantaggio tecnologico nei settori critici, l’obiettivo a tal fine è quello di *“creare un quadro per una solida valutazione e gestione dei rischi per la sicurezza economica a livello dell’UE, nazionale e delle imprese, preservando e rafforzando nel contempo il nostro dinamismo economico”*⁴⁰³, nello specifico, il fine ultimo della strategia è quello di *“proteggere la sicurezza economica dell’UE e rafforzare la resilienza della nostra economia, adoperandosi nel contempo per garantire il mantenimento e la crescita del nostro vantaggio tecnologico”* tramite investimenti *“nella competitività dell’UE”* e diversificazione delle *“catene di approvvigionamento”* anche per *“rispondere a pratiche quali la coercizione economica”* e *“prevenire la fuga di tecnologie emergenti sensibili, nonché di altri prodotti a duplice uso, verso destinazioni preoccupanti che attuano strategie di fusione militare-civile”*⁴⁰⁴.

Il piano proposto dalla Commissione prevede una valutazione approfondita dei rischi per la sicurezza economica suddiviso in quattro aree: (i) rischi per la resilienza delle catene di approvvigionamento, compresa la sicurezza energetica; (ii) rischi per la sicurezza fisica e informatica delle infrastrutture critiche; (iii) rischi legati alla sicurezza

⁴⁰¹ *Ibidem.*

⁴⁰² S. DULLIEN, *Industrial policy is back - but- Europe must now lead*, in *socialeurope.eu*, 10 luglio 2023.

⁴⁰³ JOIN (2023) 20, p. 2.

⁴⁰⁴ *Ivi*, p. 7.

tecnologica e alla perdita di tecnologia; (iv) rischi che gli attori concorrenti possano utilizzare a fini geopolitici l'eccessiva dipendenza europea dalle proprie risorse.

La valutazione del rischio, secondo quanto riferisce il documento presentato dall'esecutivo europeo, sarà svolta dalla Commissione e dagli Stati membri in collaborazione con l'Alto rappresentante per gli affari esteri e la politica di sicurezza e vedrà anche il contributo del settore privato.

La Strategia stabilisce inoltre come mitigare i rischi individuati attraverso un approccio su tre assi. Il primo prevede la promozione della competitività dell'Unione europea, rafforzando il mercato unico, sostenendo la resilienza economica, investendo nelle competenze e promuovendo la ricerca e l'ecosistema tecnologico e industriale europeo. Il secondo mira, invece, a tutelare la sicurezza economica dell'Unione attraverso una serie di politiche e strumenti esistenti, nonché attraverso nuovi strumenti volti a colmare eventuali lacune. Infine, il terzo prevede di allargare la collaborazione con altri partner con l'obiettivo di rafforzare la sicurezza economica, anche tramite accordi commerciali e partenariati, impostati sul rispetto delle regole dell'Organizzazione mondiale del commercio (OMC)⁴⁰⁵.

Nelle specifico si individuano diverse misure per rafforzare la resilienza del mercato unico, quali: alleanze industriali per accelerare l'attività nel campo delle tecnologie pulite, delle materie prime, dei processori e dei semiconduttori, dei dati, dell'*edge* e del *cloud*; importanti progetti di comune interesse europeo al fine di unire le risorse per innovazioni pionieristiche; promuovere l'economia circolare; rafforzare le competenze verdi e digitali; nonché una nuova strategia per garantire la leadership dell'Unione europea nella definizione delle norme a livello mondiale.

Con la Comunicazione in oggetto, la Comunicazione prevede poi lo sviluppo di un quadro di riferimento per la valutazione dei rischi che incidono sulla sicurezza economica dell'Unione europea, tra cui la stesura di un elenco di tecnologie critiche e la valutazione dei loro rischi al fine di elaborare adeguate contromisure.

Nella Comunicazione la Commissione prevede l'avvio di un dialogo strutturato con il settore privato per sviluppare una comprensione collettiva della sicurezza economica, oltre al sostegno della sovranità tecnologica dell'Unione e la resilienza delle catene del valore europee anche sviluppando tecnologie critiche, proponendo anche un nuovo regolamento per istituire la piattaforma per le tecnologie strategiche per l'Europa ("STEP"), la quale "*sosterrà lo sviluppo, la fabbricazione o il rafforzamento delle rispettive catene del valore nell'Unione relative alle tecnologie profonde e digitali, alle tecnologie pulite e alle biotecnologie per conseguire gli obiettivi delle transizioni verde e digitale*"⁴⁰⁶, proprio al fine di ridurre o prevenire le dipendenze strategiche dell'Unione.

⁴⁰⁵ *Ibidem.*

⁴⁰⁶ *Ivi*, p. 8.

Il 13 settembre 2023, nel suo discorso sullo stato dell'Unione, la Presidente della Commissione europea von der Leyen ha delineato le principali priorità e iniziative per l'anno a venire, rifacendosi ai successi e risultati conseguiti dall'Unione europea negli ultimi anni⁴⁰⁷.

La Presidente ha evidenziato i risultati raggiunti negli ultimi, sostenendo che “*when I stood in front of you in 2019 with my programme for a green, digital and geopolitical Europe I know that some had doubts [...] but look at where Europe is today [...] we have seen the birth of a geopolitical Union – supporting Ukraine, standing up to Russia’s aggression, responding to an assertive China and investing in partnerships*”, “*we now have a European Green Deal as the centrepiece of our economy and unmatched in ambition*”; “*we have set the path for the digital transition and become global pioneers in online rights*”, “*we have the historic NextGenerationEU – combining 800 billion euros of investment and reform – and creating decent jobs for today and tomorrow*”, “*we have set the building blocks for a Health Union, helping to vaccinate an entire continent – and large parts of the world*”, “*we have started making ourselves more independent in critical sectors, like energy, chips or raw materials*”⁴⁰⁸.

Nel discorso si ricorda che sono stati effettuati notevoli progressi in sei diversi campi, il *Green Deal* europeo, un'Europa pronta per l'era digitale, un'economia al servizio delle persone, un'Europa più forte nel mondo, promozione dello stile di vita europeo, un nuovo slancio per la democrazia europea, e che tuttavia sono necessari ulteriori progressi.

La dottrina, con riferimento alle misure adottate post-pandemia e per rispondere alla crisi generata dalla guerra di aggressione della Russia nei confronti dell'Ucraina ha affermato che “*‘Industrial policy’ has made a comeback in recent times*”⁴⁰⁹, “*for decades, the EU has pursued an approach to industrial policy that focused on limiting member states’ industrial policies*” con l'idea che “*a strong and well-functioning market would create the right framework for robust EU industries and secure the global role that many Europeans desired a place of economic strength which would naturally bring a degree of power and influence, without having to actively strive for ‘hard power’ capabilities*”⁴¹⁰, così che oggi “*the European Union is being forced to shift core tenets of its foreign and economic policies on account of rising geopolitical tensions and Russia’s war in Ukraine, and due to the urgency of rapid decarbonisation, and the need for comprehensive*

⁴⁰⁷ EUROPEAN COMMISSION, *Speech: 2023 State of the Union Address by President von der Leyen*, Strasburgo, 13 settembre 2023.

⁴⁰⁸ *Ibidem*.

⁴⁰⁹ S. DULLIEN, *op. cit.*

⁴¹⁰ S. DULLIEN, J. HACKENBROICH, *European Industrial Policy a Crucial Element Of Strategic Autonomy*, *Foundation for European Progressive Studies*, in *Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung Policy Brief*, n. 130, 2022, p. 4.

*digitalisation*⁴¹¹, “*industrial policy is not only being openly debated but actively implemented*”⁴¹², e questo “*is evident in the significant public subsidies allocated for chip production, running into billions of euro, or those recently discussed to ease manufacturers’ energy bills*”⁴¹³.

L’errore commesso nei decenni passati “*è stato quello di pensare che un sistema estremamente complesso e interconnesso come quello delle catene globali del valore – della divisione internazionale del lavoro – fosse in grado di coordinarsi autonomamente*”, in quanto “*nella realtà accade esattamente il contrario: il sistema, per sua natura, diventa sempre più instabile*”⁴¹⁴. Ciò fa emergere come “*il mercato non è affatto in grado di autoregolarsi*”, poiché “*garantire il funzionamento di tali, complesse, catene di fornitura richiede una pianificazione centralizzata, soprattutto in caso di «emergenza» – individuazione di canali di fornitura alternativi, accantonamento di scorte a cui attingere in caso di fermo, controllo dei prezzi, e così via. Solo lo Stato è in grado di farlo*”⁴¹⁵.

Infatti, “*the EU’s past approach also relied on an absence of geopolitical rivalry, or at least assumed that global tensions mattered relatively little for economic policy*” mentre “*in a globalised world where reducing trade obstacles was the key paradigm for governments and companies, the EU could rather passively enjoy the benefits of the «Brussels effect», because companies had economic incentives to produce according to European standards and governments had much less geopolitical reason to prevent them from doing so*” in quanto “*today, it is not guaranteed that the EU will preserve its status as a regulatory superpower*”⁴¹⁶.

La crisi della globalizzazione e la lotta per l’approvvigionamento delle materie prime hanno riportato al centro del dibattito pubblico il ruolo svolto dallo Stato nell’economia riproponendo all’attenzione del legislatore e del regolatore europeo e nazionale alcune misure di politica economica, quali la proprietà pubblica dei gruppi

⁴¹¹ *Ivi*, p. 3, che evidenziano tuttavia che “*the EU has nevertheless made some changes to its industrial policy already. Since 2018 it has therefore allowed groups of member states to provide state aid for specific projects that are geared towards breakthrough innovation in cutting-edge fields like microelectronics and battery value chains. At the beginning of this year, new rules on Important Projects of Common European Interest (IPCEI) also entered into force, allowing more state aid in areas of the green and digital transformations The European Commission explicitly mentions health, hydrogen, cloud, and microelectronics as promising areas for greater member state industrial initiative. This revision of its industrial policy reflects the fact that the EU is in the process of departing from its past approach to industrial policy*”, p. 6.

⁴¹² S. DULLIEN, *op. cit.*

⁴¹³ *Ibidem*. Si veda anche G. CUCIGNATTO, *op. cit.*, pp. 185-202.

⁴¹⁴ *Ivi*, p. 186.

⁴¹⁵ *Ibidem*.

⁴¹⁶ S. DULLIEN, J. HACKENBROICH, *op. cit.*, p. 4.

industriali strategici, la sostituzione delle importazioni, il ritorno al mandato pubblico nel caso delle partecipate⁴¹⁷.

A tali sfide si aggiungono *“the effect of digitalisation on the ways we live and work has been a major driver of these shifts”*, *“online platforms, for instance, tend to create monopolies, where winners can easily take all, or most, profits at the expense of suppliers, including those in other countries”* e *“the digital era also brings with it new types of critical goods, such as semiconductors, which are so central to European industrial production that dependence on other markets can quickly become a problem with macro-economic relevance”*⁴¹⁸.

Si ribadisce inoltre *“the EU also faces the challenge of decarbonisation”*, infatti, *“the bloc has pledged carbon neutrality by 2050 but making this promise a reality will be a substantial challenge over the next crucial years”*, *“many industries have made little progress in reducing their CO2 emissions over the last decade”*, *“in large part, this is because they have reached a point where they would need to fundamentally transform their production technologies”*, per superare questa impasse *“they need investment security, support, and incentives”*⁴¹⁹.

Alla luce di quanto sopra evidenziato, secondo la dottrina *“c’è dunque bisogno di rimettere al centro la programmazione pubblica e la politica industriale, per governare il processo di trasformazione in atto e non subirlo passivamente, definendo i settori essenziali e accorciandone il più possibile la filiera”*, in particolare, *“l’autosufficienza sui beni e servizi essenziali – possibilmente a livello europeo – dovrebbe infatti essere uno dei pilastri di una nuova politica industriale, utile a riequilibrare un modello di sviluppo eccessivamente basato sulle esportazioni”*⁴²⁰.

Come abbiamo avuto modo di approfondire, l’approccio orizzontale della politica industriale europea è stato di gran lunga prevalente nella storia dell’integrazione europea, mentre l’approccio selettivo, cosiddetto verticale, è stato a lungo ritenuto uno strumento inefficiente e appartenente al passato, poiché caratterizzato da un eccessivo coinvolgimento dello Stato, sotto forma di politiche finalizzate a intervenire verticalmente su specifiche industrie e promuovere i cosiddetti ‘campioni nazionali’.

Tuttavia, *“la crisi della globalizzazione prima, la pandemia e il conflitto russo-ucraino poi, hanno tuttavia segnato il ritorno del dibattito sulla programmazione e sul ruolo dello Stato in ambito economico, anche nel contesto europeo”*, *“se da un lato*

⁴¹⁷ Per un approfondimento si vedano G. DELL’ARICCIA, P. MAURO, A. SPILIMBERGO, J. ZETTELMEYER, *Economic Policies for the COVID-19 War*, in *International Monetary Fund Blog*, 1° aprile 2020, che osservano che il Fondo Monetario Internazionale (FMI) sta prendendo in considerazione l’idea che, per garantire il funzionamento dei settori essenziali, l’intervento pubblico potrebbe comportare la conversione di interi blocchi industriali e una serie di nazionalizzazioni selettive.

⁴¹⁸ S. DULLIEN, J. HACKENBROICH, *op. cit.*, p. 4.

⁴¹⁹ *Ibidem.*

⁴²⁰ G. CUCIGNATTO, *op. cit.*, p. 187.

*persino i più strenui difensori del libero mercato concordano sulla necessità di un intervento pubblico forte nell'economia, entro i limiti della fase emergenziale dell'ultimo biennio, dall'altro il dibattito sulle caratteristiche della politica industriale assume una importanza cruciale". In tal senso anche il "Next Generation EU" "configura [...] sotto diversi punti di vista, un massiccio trasferimento di risorse dal settore pubblico alle imprese" pur riflettendo "un approccio di politica industriale ancora pesantemente ancorato alla concezione orizzontale, con lo Stato richiamato – anche attraverso le condizionalità per accedere ai fondi – a fare tutto il necessario per rimuovere gli ostacoli al funzionamento della libera concorrenza, semplificando le norme sugli appalti, le ispezioni e gli audit ambientali"*⁴²¹.

Il nuovo approccio è "radicalmente diverso" e prevede "un massiccio intervento pubblico mediante le società partecipate e controllate", "si tratta, in altre parole, di un approccio che combina proprietà pubblica e pianificazione"⁴²².

A tal fine "the EU's rethink of its industrial policy could involve a range of possible tools such as the provision of infrastructure, strategic public procurement, strategic regulation, intervention in attempted foreign takeovers of key enterprises, and state participation in risky large-scale investment", "the goal of industrial policy should not be to produce everything at home", "the goal needs to be to preserve the capability of production for all key technologies in the EU", pertanto, "in today's world of multipolar strategic competition, as well as of the digital and green transformations, the EU needs to rethink its industrial policy strategy"⁴²³.

In particolare l'Europa dovrebbe concentrare la propria politica industriale sullo sviluppo di industrie chiave e sulla fornitura di infrastrutture moderne, "it could then draw on these when such interventions increase efficiency, and when they secure production capabilities and employment" e "should target new products or production technologies rather than existing ones, using industrial policy to enhance market competition rather than to shield actors from it", inoltre, "it should also help more productive companies rather than unproductive ones (with some possible exceptions)" e ciò può essere fatto "through public procurement, strategic regulation, and effective foreign direct investment (FDI) screening, all while shielding policies from special interest"⁴²⁴.

⁴²¹ Ivi, pp. 199-200.

⁴²² Ivi, p. 200.

⁴²³ S. DULLIEN, J. HACKENBROICH, *op. cit.*, p. 15.

⁴²⁴ Ivi, p. 4, che sostengono che "in the new geostrategic competition, Europe must ensure key value chains on the EU market, as well as strong key infrastructures and the capability of production in the EU for all key technologies, because third countries will increasingly seek to leverage these against the EU. Europeans are currently discussing whether the EU should build a Resilience Office, or resilience architecture, to counter (economic) hybrid threats and coordinate the EU's economic policies more strategically for greater resilience in a geo-economic age. This resilience architecture needs to include an emphasis on building economic strength in a digital and green era, and this emphasis needs to include the newest findings on industrial policy", p. 15.

CAPITOLO II

LA REGOLAMENTAZIONE GIURIDICA EUROPEA DELLE IMPRESE DI DIMENSIONE MINORE

SOMMARIO: 1. L'esigenza di una politica industriale europea a favore delle piccole e medie imprese. – 2. Il primo programma d'azione in materia di industria per le micro, piccole e medie imprese del 1986 e le previsioni contenute nel Trattato di Maastricht. – 3. La *Carta europea per le piccole medie imprese (Carta di Feira)* e la regolamentazione di una politica industriale specificatamente rivolta alle stesse. – 4. La definizione di media, piccola e microimpresa (PMI): dalla Raccomandazione della Commissione europea n. 280 del 1996 alla Raccomandazione della Commissione europea n. 361 del 2003. – 5. Lo *Small Business Act* del 2008 e l'introduzione del principio “*Think Small First*”. Il Riesame dello *Small Business Act* del 2011. – 6. La Comunicazione della Commissione europea del 2020 in materia di politica industriale per le micro, piccole e medie imprese e le disposizioni a favore delle imprese di dimensione minore all'interno dei recenti progetti e piani introdotti per far fronte alle conseguenze della crisi pandemica e della guerra di aggressione della Russia nei confronti dell'Ucraina.

1. L'esigenza di una politica industriale europea a favore delle piccole e medie imprese

Nell'ambito della politica industriale europea particolare rilievo assumono le politiche industriali specificatamente rivolte alle PMI.

Esse, infatti, rappresentano la “spina dorsale” dell'economia europea, non soltanto in termini “quantitativi”, come evidenziato nel più recente Report annuale sulle piccole e medie imprese predisposto dalla Commissione europea nel 2023⁴²⁵, ma anche in termini “qualitativi” costituendo un significativo bacino in cui fioriscono le più innovative capacità imprenditoriali e idee commerciali.

Come è riportato nel Report le micro, piccole e medie imprese oggi rappresentano la maggioranza assoluta (circa il 99,8%) delle imprese operanti nell'Unione europea e tra queste, circa il 93% è costituito da microimprese; inoltre, le PMI forniscono circa due terzi dei posti di lavoro nel settore privato e contribuiscono a più della metà del valore aggiunto totale creato dalle imprese dell'Unione⁴²⁶.

⁴²⁵ COMMISSIONE EUROPEA, *Annual Report on European SMEs 2022/2023. SMEs and environmental sustainability*, cit.

⁴²⁶ Si veda anche COMMISSIONE EUROPEA, *Annual Report on European SMEs 2021/2022. SMEs and environmental sustainability*, p. 1 e ss., ove è sottolineato che “*SMEs are enterprises which employ fewer*

Nonostante le PMI costituiscano il vero e proprio motore dell'economia europea, storicamente esse hanno sempre dovuto scontrarsi con politiche economiche che non sono sempre riuscite a valorizzare appieno le loro potenzialità all'interno del mercato.

Le grandi imprese, infatti, nel corso degli anni, hanno definito e rafforzato la propria posizione all'interno del mercato sfruttando l'assenza di stringenti regolamentazioni giuridiche, ad esempio in tema di concorrenza, o la previsione di alcune ad esse favorevoli (si pensi a titolo esemplificativo ai benefici fiscali che si possono avere a seconda del Paese ove è stabilita la sede societaria) a discapito proprio delle PMI, potendo le prime trarre beneficio dalla loro effettiva operatività transnazionale, anche sul piano fiscale. Sul punto, il legislatore europeo è intervenuto in più occasioni cercando di introdurre politiche volte a favorire la corretta concorrenza tra le imprese (si pensi alla normativa in materia di tutela della concorrenza e del mercato). Ciò nonostante, l'evoluzione digitale e in particolar modo l'*e-commerce*, le piattaforme digitali e i *marketplace* digitali, hanno portato, da una parte nuove opportunità e modalità di operatività, dall'altra hanno ulteriormente avvantaggiato le imprese di grandi dimensioni, essendo queste ultime maggiormente in grado di sfruttare appieno le nuove potenzialità del digitale, mentre molte PMI non paiono ancora ad oggi in grado di sfruttare appieno i vantaggi connessi a tali nuove forme di compravendita digitale⁴²⁷.

Certamente il divario economico esistente tra le grandi imprese e le PMI è dovuto anche al fenomeno delle cosiddette "asimmetrie informative"⁴²⁸, per effetto del quale,

than 250 people. In 2021, 99.8% of all enterprises in the EU-27 non-financial business sector (NFBS) were SMEs. They employed 83 million people, the equivalent of 64% of total employment in the NFBS, and generated 52% of the total value added produced by the non-financial business sector. As in previous years, micro SMEs, i.e. enterprises which employ fewer than 10 staff, were by far the largest group of SMEs in 2021 in the EU-27 NFBS. They accounted for more than 90% of all SMEs in all but four Member States (Austria, Denmark, Germany and Luxembourg). However, even in these four Member States, micro SMEs represented more than 80% of all enterprises. In 2021, SMEs accounted for more than 50% of the value added generated by six out of the fourteen industrial ecosystems which the European Commission monitors regularly, namely 'cultural and creative industries' (57% of total ecosystem value added), 'proximity, social economy and civil security' (61%), 'retail' (61%), 'tourism' (63%), 'textiles' (65%) and 'construction' (72%). In contrast, SMEs accounted for only 35% or less of the value added generated by the industrial ecosystems of 'health' (29%), 'electronics' (33%), 'energy – renewables' (34%) and 'aerospace and defence' (35%). The differences in the value added contribution of SMEs across the various ecosystems mainly reflect differences in the value added contribution of micro SMEs".

⁴²⁷ Sul punto si veda OECD, *The Digital Transformation of SMEs, OECD Studies on SMEs and Entrepreneurship*, OECD Publishing, Parigi, 2021, p. 17 e ss.

⁴²⁸ Nonostante la teoria economica tradizionale ipotizzi informazioni simmetriche e complete, assumendo che tutti i soggetti siano caratterizzati da razionalità assoluta, abbiano le stesse informazioni e queste siano perfette, la realtà è caratterizzata dalle cosiddette asimmetrie informative. L'asimmetria informativa è una "condizione che si verifica nel mercato quando un'informazione non è condivisa integralmente fra gli individui facenti parte del processo economico", G. NICODANO, voce "asimmetria informativa", in *treccani.it, Dizionario di Economia e Finanza*, 2012. Si ha, pertanto, una situazione per la

queste ultime, anche in conseguenza della maggiore difficoltà ad accedere al mercato del credito, difficoltà acuitasi dopo la crisi del 2008⁴²⁹, generalmente dispongono di minori opportunità e disponibilità per poter investire, esportare, individuare con precisione quelli che possono essere nuovi *target* di consumatori, nonché per effettuare investimenti in innovazione e ricerca.

La dottrina sul punto rileva come le PMI siano “*indebitamente svantaggiate rispetto alle imprese di grandi dimensioni per via delle distorsioni con le quali il mercato percepisce la limitatezza delle loro risorse patrimoniali e organizzative, che già di per sé rappresenta un fattore negativo di natura endogena*”; si tratta, in particolare “*di imperfezioni del mercato che si ripercuotono, tra l’altro, in forti difficoltà nell’accesso all’informazione, alle nuove tecnologie, alla ricerca, ai servizi più qualificati e, non*

quale uno o più operatori dispongono di informazioni più precise di altri e possono trarre un vantaggio da questa configurazione. Per un approfondimento sulle asimmetrie informative si vedano, tra gli altri, G. AKERLOF, *The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism*, in *Quarterly Journal of Economics*, n. 84, 1970, pp. 488-500 e G.E. HOFFER, M.D. PRATT, *Used vehicles, lemons markets, and Used Car Rules: Some empirical evidence*, in *Journal of Consumer Policy. Springer Netherlands*, n. 4, 1987. Per quanto concerne specificamente le PMI, le asimmetrie informative spiegano, a titolo esemplificativo, le differenze di struttura finanziaria tra tali tipologie di società e le imprese di maggiore dimensione, stante la opacità informativa che caratterizza le prime. Come noto, nelle piccole e medie imprese, la gran parte delle informazioni riguardanti l’impresa rimangono all’interno, non essendoci alcun vincolo legislativo di sottoporre i bilanci a revisione contabile né tantomeno specifici obblighi di comunicazione, previsti, invero, per le società quotate. Tale situazione è ancora più evidente nelle imprese cosiddette “familiari” dove, tendenzialmente, l’attività dell’impresa e la sfera privata del proprietario si intrecciano spingendo questo ultimo a non condividere con l’esterno le informazioni, al pari di quanto normalmente avviene per le vicende relative al nucleo familiare. Evidentemente, la scarsa trasparenza informativa rende maggiormente difficoltoso il ricorso a soggetti esterni, tanto sul piano finanziario, quanto sul piano commerciale, specialmente quando il breve ciclo di vita non consente di comunicare al mercato qualità, credibilità (e solvibilità) e reputazione dell’impresa. Per quanto concerne il piano finanziario, risulta del tutto evidente che, specialmente le banche, tendono a finanziare imprese per le quali le informazioni contabili siano specificatamente controllate o controllabili (si pensi a titolo esemplificativo al già menzionato obbligo di sottoporre a revisione i bilanci societari, adempimento previsto unicamente per determinate tipologie di imprese). Sul lato commerciale, e a maggior ragione per quanto concerne l’*e-commerce*, risulta del tutto evidente che il consumatore finale tenderà a preferire l’effettuazione di acquisti da soggetti “conosciuti” e di cui dispone di tutte le informazioni necessarie. Per un approfondimento, si vedano, tra gli altri, A.R. CARPENTER, *Is The Growth Of Small Firms Constrained By Internal Finance?*, in *The Review of Economics and Statistics*, n. 2, 2002, pp. 298-309; A. BERGER, G. UDELL, *The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle*, in *Journal of Banking & Finance*, n. 22, 1998, pp. 613-673; S.A. ROSS, *The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach*, in *The Bell Journal of Economics*, n. 1, 1977, pp. 23-40; R. BREALEY, H.E. LELAND, D.H. PYLE, *Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation*, in *The Journal of Finance*, n. 2, 1977, pp. 371-387; J.E. STIGLITZ, A. WEISS, *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*, in *American Economic Review, American Economic Association*, n. 3, 1981, pp. 393-410.

⁴²⁹ Sul punto si veda *infra* Capitolo quarto.

*ultimo, il credito*⁴³⁰.

Al contrario, infatti, le grandi imprese sono tradizionalmente “viste come sedi congegnali dell’incontro fra capitale e scienza” ciò anche in considerazione del fatto che “l’organizzazione scientifica dei processi produttivi e distributivi progredisce nei laboratori e nelle divisioni delle grandi imprese, manifestando nuove opportunità di economie di scale e di varietà”: in altri termini “stando a questa idea, la piccola impresa in un’economia industriale moderna può avere o un ruolo interstiziale o un ruolo dipendente dalle strategie della grandi imprese”⁴³¹.

Anche in considerazione di ciò, come vedremo meglio *infra*, fino all’inizio del nuovo millennio a livello europeo non era prevista una politica industriale *ad hoc* per le PMI e solo singolarmente⁴³², in alcuni Stati membri, erano state sviluppate politiche e misure di sussidio rivolte alle imprese di minori dimensioni, motivando le stesse sulla base della circostanza che queste ultime dovessero ritenersi imprese in via di formazione o, comunque, imprese fragili ed incapaci di svilupparsi autonomamente.

Evidentemente, ciò è una diretta conseguenza anche della politica industriale generalmente adottata a livello europeo a partire dagli anni Settanta e fino a buona parte degli anni Ottanta. In particolare, come abbiamo esaminato, la politica industriale degli anni Settanta è caratterizzata dalle erogazioni di aiuti di stato alle singole imprese affinché esse singolarmente provvedessero a riorganizzare le proprie attività così da divenire più efficienti, anche con l’obiettivo di creare dei cosiddetti “campioni nazionali”⁴³³.

Tali misure “verticali”, consistenti in aiuti o regolamentazioni specifiche indirizzate ad imprese o settori specifici, tipiche dell’approccio costruttivista, sono state poi superate dall’azione della politica industriale dagli anni Novanta, come delineata dal Trattato UE, la quale prevede un approccio basato sulla definizione delle condizioni migliori per la competitività delle imprese mediante l’introduzione di misure essenzialmente

⁴³⁰ Sul punto D. MOSCO, *Confidi, PMI e regole comunitarie sugli aiuti di Stato*, in *Contratto e impresa europei*, 2001, p. 59.

⁴³¹ M. BELLANDI, *Mercati, industrie e luoghi di piccola e grande impresa*, Il Mulino, Bologna, 2003, pp. 122 e 123, il quale sostiene inoltre che la “base della superiorità della grande impresa è definita in termini formali dal principio di asimmetria”, ma spesso questa “visione riduttiva del ruolo della piccola impresa si accompagna anche ad un’interpretazione univoca sulla presenza eventuale di medie imprese: sono imprese che stanno crescendo, o che devono crescere, per raggiungere le dimensioni delle grandi e con queste un’effettiva autonomia industriale ed economica. Sotto questa soglia, e fuori dell’ombrello protettivo di una grande impresa, i tassi di mortalità delle imprese sono elevati, e solo elevati tassi di natalità possono garantire la conservazione di una certa quota di piccole imprese nell’economia”.

⁴³² Come evidenziato da E. PICOZZA, *Il diritto pubblico dell’economia nell’integrazione europea*, Carocci, Roma, 1996, p. 301, le fonti regolamentarie europee non contengono una disciplina omogenea ed unitaria per le PMI ma ne regolano solo aspetti particolari all’interno dei singoli settori in cui esse operano, tra i quali, a titolo esemplificativo, la individuazione di aiuti di Stato orizzontali compatibili con il mercato comune non soggetti all’obbligo della notifica. Sul punto, per un approfondimento, M.A. STEFANELLI, *Il riconoscimento normativo delle piccole e medie imprese. Regole e realtà produttiva*, cit., p. 37 e ss.

⁴³³ Sul punto si veda *supra* al Capitolo primo.

“orizzontali”, ossia dirette a tutte le imprese senza discriminazione, cercando di garantire condizioni generali favorevoli per la competitività industriale, indipendentemente dalla dimensione delle stesse.

Non vengono più previste forme di sussidio finanziario dirette verso alcune imprese scelte, ma sono regolamentate azioni orizzontali senza discriminazioni⁴³⁴.

Le PMI negli ultimi 30 anni hanno assunto nel *policy-making* europeo una rilevanza tale da superare l'inquadramento di “imprese minori” che necessitano di semplice sostegno, generalmente economico, in particolare, in tutti i programmi europei, specialmente in quelli degli ultimi quindici anni, relativi alle politiche strutturali, alle politiche di integrazione nei Paesi dell'Europa centroorientale nel Mediterraneo, nonché nelle azioni di diffusione dell'innovazione, emerge chiaramente la rilevanza del ruolo svolto dalle PMI al fine di sviluppare un'industria diffusa sul territorio, capace di creare reti di imprese fortemente legate allo stesso ma orientate in contesti multinazionali⁴³⁵.

Al fine di raggiungere tale obiettivo, la normativa europea sottolinea chiaramente la necessità di un ripensamento delle regole esistenti che disciplinano l'esercizio dell'attività delle PMI (in particolare, di tutte quelle misure di politica industriale cosiddetta “verticale” quali esenzioni, aiuti *facilities*, ecc.) all'interno di un contesto di

⁴³⁴ In senso critico, si vedano M. TASSINARI, M.R DI TOMMASO, *La politica industriale europea: la desiderabilità di un approccio “settoriale”*, in *Economia Marche Journal of Applied Economics*, n. 2, 2015, p. 33 che analizzano che “la Strategia di Lisbona lanciata nel 2000, fu in particolare determinante nel definire una caratteristica distintiva anche della attuale politica industriale europea: la Commissione Europea assunse il ruolo di coordinatore delle singole azioni di politica industriale, che erano definite nel dettaglio a livello nazionale e regionale. Secondo la logica promossa dalla Strategia di Lisbona, la politica industriale doveva essere attuata a livello locale con un approccio orizzontale, attraverso interventi generali in grado di sviluppare la competitività del sistema regionale complessivo, non meramente mediante sussidi finalizzati a compensare le lacune di efficienza”.

⁴³⁵ Sul punto si vedano M.A. STEFANELLI, *Le small business come modello giuridico di resilienza industriale europea*, cit., p. 705, che osserva che “dopo decenni in cui essa è stata ritenuta modello imprenditoriale da superare, si sta iniziando lentamente a conoscere e a comprendere le grandi potenzialità insite” nell'impresa di dimensione minore e I. SUFFIA, *Oltre la grande dimensione*, Franco Angeli, Milano, 2015, p. 10, che analizza che tradizionalmente “la grande impresa era considerata la tipologia di forma dimensionale fondamentale per innescare e guidare il percorso di modernizzazione [...]. Nell'analisi tradizionale, l'attore principale, ossia la grande impresa, era considerata come l'unico agente in grado di innescare e di far funzionare il ‘motore’ del progresso. A partire dalla seconda metà degli anni Settanta, i profondi cambiamenti intervenuti nello scenario economico mondiale – crisi petrolifere, crollo del sistema dei cambi fissi, caduta delle grandi imprese – hanno imposto agli studiosi di sostituire le ‘generalizzazioni’ con l'attenzione al singolo caso, al singolo problema, all'evento. In questo senso, le piccole aziende non potevano più essere considerate ‘residuali’, o subordinate alle grandi. Pertanto le unità produttive ‘minori’ sono arrivate ad acquisire una loro connotazione autonoma all'interno del sistema economico produttivo generale”. In tema anche G. SAPELLI, *Elogio della piccola impresa*, Il Mulino, Bologna, 2013, p. 37, ove l'Autore evidenzia che “si può continuare a esistere rimanendo piccola e piccolissima impresa. Moltissime sono le piccole imprese centenarie, soprattutto artigiane e cooperative”.

ripensamento generale di tutte quelle normative che presiedono il rapporto tra le PMI e la pubblica amministrazione⁴³⁶. Questa ultima, in particolare, viene in più occasioni individuata quale causa di molti dei “mali” che affliggono l’esercizio dell’attività imprenditoriale e in particolare quella delle PMI⁴³⁷.

2. Il primo programma d’azione in materia di industria per le micro, piccole e medie imprese del 1986 e le previsioni contenute nel Trattato di Maastricht

Come anticipato, fino a metà degli anni Ottanta, non viene fatto specifico riferimento alle PMI all’interno degli atti di politica industriale.

Le misure adottate a livello europeo – in particolare quelle riconducibili alle politiche agricole, alla concorrenza, ai trasporti, alla liberalizzazione dei mercati, alla ricerca, alla pesca e all’energia – nella misura in cui le stesse trovano applicazione alla generalità delle imprese, si riflettono, solo indirettamente sulle PMI⁴³⁸.

Un primo significativo “cambio di rotta” a livello europeo è contenuto nel cosiddetto “Rapporto Davignon”⁴³⁹, ove le PMI vengono considerate “*le imprese ‘tipiche’ e non l’eccezione alla regola*”⁴⁴⁰, perché sono le più “*varie, complesse ed in costante evoluzione*”, “*spesso costituiscono, ai fini dell’innovazione, un quadro più adatto di quanto possa essere offerto dalle grandi società, nelle quali la tensione innovativa può essere frenata dalla riserva mentale «non siamo noi che l’abbiamo inventato»*”⁴⁴¹.

Per le PMI, “*lo sviluppo spettacolare della tecnica dell’informazione [...] apre [...] vaste possibilità di sfruttare le tecnologie disponibili nel mondo intero e di mettere sul mercato, grazie al sistema mondiale delle comunicazioni, prodotti o servizi nuovi*”⁴⁴² e,

⁴³⁶ M.A. STEFANELLI, *Small Business in Europa. Regolamentazione giuridica a geometria variabile*, cit., pp. 216 e 217, che evidenzia che “*le PMI non rappresentano una tipologia d’impresa minore nemmeno sotto il profilo sociale, poiché le Small Business Enterprises, più che la grande industria, sono uno strumento efficace al fine di garantire un benessere economico diffuso tra la popolazione, costituendo un fondamentale veicolo di inclusione per categorie socialmente deboli o fragili, come ben sa il legislatore statunitense che nel 1953 ha emanato uno specifico Small Business Act proprio nell’intento di disciplinare «Small Business concerns owned and controlled by service-disabled veterans, qualified HUB Zone, small business concerns, small business concerns owned and controlled by socially and economically disadvantaged individuals, and small business concerns owned by women»*”.

⁴³⁷ Sul punto, per un approfondimento. M.A. STEFANELLI, *Il riconoscimento normativo delle piccole e medie imprese. Regole e realtà produttiva*, cit., p. 33 e ss.

⁴³⁸ Sul punto, per tutti, L. PERROTTI, *op. cit.*; P. BIANCHI, S. LABORY, *Le nuove politiche industriali dell’Unione europea*, cit.

⁴³⁹ COM (1978) 255. Sul Rapporto Davignon si veda anche *supra* al Capitolo primo.

⁴⁴⁰ *Ivi*, p. 11.

⁴⁴¹ *Ibidem*.

⁴⁴² *Ibidem*.

data questa elasticità, “alle PMI spetta, quindi, un ruolo capitale nella strategia di espansione per tutti quei settori in cui la loro dimensione non costituisca un ostacolo all’introduzione dei più progrediti metodi di produzione”, inoltre, “la loro funzione è essenziale per poter creare un sostrato industriale di più adeguata struttura nelle regioni meno favorite della Comunità”⁴⁴³.

Nel Rapporto si rileva inoltre che “affinché le PMI possano svolgere pienamente il loro compito propulsore, esse debbono essere in grado di superare le difficoltà che si oppongono all’espansione delle loro attività”⁴⁴⁴, le quali consistono, da un lato dall’“onere elevato e costantemente crescente costituito dagli obblighi amministrativi e fiscali, della difficoltà di poter avvantaggiarsi delle opportunità che il mercato può presentare (in particolare per quanto riguarda il commercio esterno, l’accesso agli appalti pubblici e la subfornitura), delle difficoltà di finanziamento, soprattutto per quanto riguarda il capitale di rischio necessario per finanziare l’innovazione”⁴⁴⁵, e dall’altro del “problema della penetrazione del mercato da parte delle PMI”, in quanto le “società innovatrici della Comunità possono trovarsi in una posizione sfavorevole nei confronti di concorrenti stabiliti in altre regioni tecnicamente sviluppate”⁴⁴⁶.

Per cercare di ovviare a questi problemi, all’interno del Rapporto si invita la Comunità europea a “promuovere lo scambio continuo di informazioni tra gli Stati membri, in merito alle azioni che essi promuovono a favore delle PMI e all’esperienza così acquisita, in modo da basarsi sui casi più significativi e, se del caso, generalizzarli su scala comunitaria”⁴⁴⁷.

Inoltre, per far fronte al problema della penetrazione del mercato da parte delle PMI si individuano due azioni ritenute necessarie, e cioè “la commercializzazione di «sistemi» completi, comprendenti elementi di innovazione” e “la possibilità di mettere a disposizione delle piccole imprese innovatrici importanti reti mondiali di commercializzazione”⁴⁴⁸.

Per quanto concerne specificatamente la problematica dei finanziamenti alle PMI, nel Rapporto si sottolinea che la Comunità “ha fatto proposte per facilitare alle piccole e medie imprese l’accesso alle risorse finanziarie comunitarie: Banca Europea degli Investimenti, Fondo sociale, Fondo regionale, ecc.”⁴⁴⁹.

Occorrerà, tuttavia, attendere oltre la metà degli anni Ottanta, con la Risoluzione del Consiglio europeo del 3 novembre 1986, per giungere finalmente all’introduzione delle prime iniziative specificatamente indirizzate alle PMI.

⁴⁴³ *Ibidem.*

⁴⁴⁴ *Ibidem.*

⁴⁴⁵ *Ibidem.*

⁴⁴⁶ *Ivi*, p. 13.

⁴⁴⁷ *Ivi*, p. 12.

⁴⁴⁸ *Ibidem.*

⁴⁴⁹ *Ibidem.* Si veda V. ANGIOLINI, A. MANGIA, *op. cit.*, p. 957.

Soltanto a partire da quegli anni, infatti, l'Unione cominciò a individuare azioni di politica industriale generale, misure ed interventi mirati per le PMI, mediante un nuovo approccio basato sullo sviluppo della cooperazione e di un ambiente locale favorevole alla crescita endogena, finalizzato non solo al rafforzamento a livello europeo delle imprese usualmente confinate a livello locale, ma anche a favorire la nascita di nuove imprese, le quali avrebbero conseguentemente aumentato e rafforzato la concorrenza, con conseguenti effetti benèfici sullo sviluppo delle forze di mercato.

Sul punto è opportuno in questa sede menzionare la Risoluzione del Consiglio europeo del 3 novembre 1986 concernente il Programma d'azione per le piccole e medie imprese⁴⁵⁰, all'interno della quale è sottolineato che “*considerando [...] il rilevante impatto che la creazione e lo sviluppo delle PMI possono avere sull'occupazione e i problemi specifici cui devono far fronte nei vari Stati membri*” è necessaria “*una strategia comunitaria relativa alle PMI, che integri le azioni nazionali avviate in tale settore*”; ciò anche in considerazione del fatto che “*lo sviluppo delle PMI costituisce un elemento essenziale di talune politiche ed iniziative comunitarie di cui il Consiglio sta attualmente occupandosi, ad esempio nell'ambito di misure intese alla creazione di posti di lavoro*”⁴⁵¹. In tale Programma viene altresì istituita una specifica *Task Force* “Piccole Imprese” presso la Commissione europea, con il compito di individuare specifici programmi a favore delle PMI, anche armonizzando le diverse politiche nazionali⁴⁵².

In particolare, alla *Task Force* “Piccole Imprese” si affida sia il compito di coordinare tutte le attività interne alla Commissione europea inerenti alle PMI, promuovendo un rapido avvicinamento tra le legislazioni nazionali e le politiche europee, sia il compito di stabilire legami tra tutte le organizzazioni rappresentative dell'imprenditoria, nonché quello di avviare nuove politiche europee, anche sviluppando in accordo con i governi nazionali e regionali esempi di intervento integrato⁴⁵³.

Alla citata Risoluzione hanno fatto seguito una Risoluzione del Consiglio europeo ed una Decisione del Consiglio europeo, datate rispettivamente 30 giugno 1988⁴⁵⁴ e 28 luglio 1989⁴⁵⁵.

Nella Risoluzione relativa al miglioramento del contesto industriale ed alla promozione dello sviluppo delle imprese, in particolare delle PMI nella Comunità, il Consiglio europeo, dopo aver rilevato che lo “*sviluppo delle piccole e medie imprese sia della massima importanza per l'incremento della competitività dell'economia europea,*

⁴⁵⁰ Risoluzione del Consiglio del 3 novembre 1986 (86/C 287/01).

⁴⁵¹ *Ivi*, p. 1.

⁴⁵² Tre anni più tardi, la *Task Force* è stata trasformata in una Direzione Generale indipendente, la Direzione generale XXIII.

⁴⁵³ Sul punto si veda la Comunicazione della Commissione europea del 30 settembre 1993, intitolata “*Le Pmi e l'attività comunitaria in materia di ricerca e sviluppo tecnologico*”, COM (1993) 356.

⁴⁵⁴ Risoluzione del Consiglio del 30 giugno 1988 (88/C 197/04).

⁴⁵⁵ Decisione del Consiglio del 28 luglio 1989 (89/490/CEE).

*per la crescita dell'occupazione e per la coesione sociale ed economica", ritenendo che "il contesto economico e normativo debba favorire lo sviluppo delle imprese e non debba necessariamente imporre loro costi non necessari", e che "le piccole e medie imprese necessitano di adeguate risorse finanziarie, soprattutto di capitale di rischio, di una manodopera altamente qualificata e di dirigenti capaci di raccogliere le nuove sfide che si presentano in un mondo in costante e rapido mutamento", nonché di "avere accesso alle nuove tecnologie ed a tecniche di commercializzazione atte a metterle in grado di operare con successo nel mercato interno europeo e a renderle competitive nei riguardi dei Paesi terzi"*⁴⁵⁶, in accordo con la Commissione europea, si impegna a garantire un quadro industriale favorevole e a promuovere le PMI, mediante una attività di concertazione tra gli Stati membri e la Commissione europea secondo una serie di orientamenti.

Tra questi, particolare attenzione è posta alla riduzione al minimo dei costi per l'attuazione delle legislazioni europee per le imprese evitando l'introduzione di normative superflue e riesaminando la normativa esistente in un'ottica di una semplificazione adeguata, e adottando misure che *"non dovrebbero sovrapporsi a quelle prese a livello degli Stati membri"*⁴⁵⁷.

Si evidenzia inoltre che *"dovrebbero essere rafforzate le possibilità offerte alle piccole e medie imprese nell'ambito dei fondi strutturali e dei programmi comunitari di ricerca e di sviluppo nonché di altri programmi comunitari"*, nonché che *"a livello comunitario rivestono particolare importanza per le piccole e medie imprese i servizi specifici a dimensione europea, in particolare la fornitura di informazioni e la promozione della cooperazione transfrontaliera fra imprese e con altri organismi privati e pubblici"*, sottolineando che *"a livello comunitario lo scambio di esperienze provenienti da varie parti della Comunità e la dimostrazione di misure concrete possono contribuire a migliorare l'efficacia dei programmi a sostegno delle piccole e medie imprese; la Commissione riprenderà tali iniziative, sviluppandole e incoraggiandole"*⁴⁵⁸.

Nella Decisione del Consiglio europeo del 28 luglio 1989, concernente il miglioramento del contesto dell'attività e la promozione dello sviluppo delle imprese nella Comunità, in particolare delle PMI, considerata l'opportunità di incrementare le possibilità offerte alle PMI *"nel quadro dei Fondi strutturali e dei programmi comunitari di ricerca e sviluppo come pure nell'ambito di altri programmi comunitari"*⁴⁵⁹, sono previste specifiche misure *"per migliorare il contesto dell'attività e incoraggiare la creazione e lo sviluppo delle imprese, in particolare delle piccole e medie imprese"*⁴⁶⁰.

In particolare, come previsto nell'art. 2 della Decisione in esame e come meglio

⁴⁵⁶ Risoluzione del Consiglio del 30 giugno 1988 (88/C 197/04), p. 1.

⁴⁵⁷ *Ibidem*.

⁴⁵⁸ *Ibidem*.

⁴⁵⁹ *Ibidem*.

⁴⁶⁰ *Ibidem*.

esplicitato nel relativo allegato, sono indicate tre aree di intervento.

La prima si pone come obiettivo quello dell’*“eliminazione dei vincoli amministrativi, finanziari e giuridici ingiustificati che frenano la nascita e lo sviluppo delle imprese”*⁴⁶¹, in particolare relativi alle PMI, mediante attività di valutazione dell’impatto sulle imprese della legislazione esistente e proposta, nonché attraverso consultazioni con gli Stati membri sulle procedure nazionali.

La seconda misura richiede, invece, un maggiore impegno volto ad informare ed assistere le imprese relativamente alle politiche, normative e attività dell’Unione e degli Stati membri, anche mediante l’introduzione di una attività di informazione *ad hoc*, mediante pubblicazioni, seminari e conferenze ma anche predisponendo attività di assistenza volte a favorire lo sviluppo della gestione delle PMI, la promozione dell’accesso di esse ai mercati finanziari, compresi i progetti di capitale iniziale, nonché la promozione dell’accesso ai programmi comunitari ed ai fondi strutturali.

La terza misura prevede lo sviluppo di *network*, progetti pilota e dimostrativi, volti a incoraggiare la cooperazione e le associazioni di imprese appartenenti a diverse regioni dell’Unione europea, al fine incoraggiare la cooperazione transazionale ed incentivare l’accesso delle PMI ai mercati dei Paesi Terzi: tra essi si ricordano il Business cooperation network (BC-Net)⁴⁶² e l’Europartenariato⁴⁶³.

Negli anni seguenti numerosi Rapporti presentati dalla Commissione europea si soffermano ad analizzare lo stato di attuazione di questi programmi di azione, i quali si

⁴⁶¹ *Ibidem.*

⁴⁶² Il Business Cooperation Network (BC-Net) istituito nel 1988 come progetto pilota, è un sistema informatizzato costituito da una rete di consulenti di impresa che conta attualmente circa 300 membri in tutta l’UE. I membri della rete sono consulenti privati, Camere di Commercio e dell’industria, organizzazioni professionali, organi di consulenza, banche o membri di altre reti, quali gli Eurosportelli (EIC), le reti BIC o IRC. La finalità è quella di fornire assistenza e consulenza nell’ambito della cooperazione economica, finanziaria e commerciale transazionale alle PMI, anche al fine di individuare partner nazionali, europei ed internazionali e stipulare accordi di cooperazione di tutti i tipi e in tutti i settori di attività. Al fine di poter fruire di tale *network*, le imprese devono consegnare il cosiddetto “profilo di cooperazione (CP)” ad uno dei consulenti d’impresa e saranno questi ultimi a procedere ad una verifica della proposta di collaborazione e ad immetterla, in forma anonima, nella banca dati. Nel caso in cui, successivamente all’immissione, venisse realizzato un abbinamento tra due imprese, i consulenti che hanno immesso i dati nella rete provvedono a verificare la compatibilità dell’offerta di cooperazione e ad organizzare il contratto tra le imprese da loro assistite.

⁴⁶³ L’Europartenariato è una iniziativa lanciata dall’Unione Europea nel 1987 al fine di favorire le piccole medie imprese stimolando la cooperazione e i contatti fra le imprese di regioni meno sviluppate, le imprese di regioni in declino industriale e le imprese di altri Paesi europei ed extra europei. Due volte all’anno su decisione della Commissione europea viene organizzata una manifestazione attraverso la quale si incoraggiano contatti tra gli imprenditori espositori e gli imprenditori che prenotano un incontro. I dati raccolti nel 1994 evidenziano *“come il 60% degli incontri abbia portato a contatti di lunga durata, di cui il 40% è rappresentato da accordi conclusi tra ditte del paese organizzatore e imprese visitatrici”*. Sul punto si rimanda al Comunicato stampa 6 giugno 1994 della Commissione Europea, *La Polonia accoglierà l’iniziativa di cooperazione commerciale europea – Europartenariato*.

pongono come obiettivo quello di creare un contesto legale, amministrativo, regolatorio sufficientemente aperto per la promozione di imprese di minori dimensioni e nuove imprese, nonché di accelerare il processo di modernizzazione e crescita delle PMI con sostegni in materia di formazione del personale e del management; informazione di mercato, sui processi, sui prodotti; export; creazione di nuove imprese e in genere sull'innovazione; cooperazione tra imprese e tra regioni; facilitazione all'accesso ai canali finanziari necessari per operare a livello europeo.

Come evidenziato in dottrina *“il riferimento alla necessità di procedere ad una migliore definizione del contesto giuridico-normativo in cui si trovano ad operare le PMI diviene costante, ed in cui il riferimento alla semplificazione delle procedure amministrative, e alla riduzione degli oneri burocratici che vengono avvertiti dalle PMI come «ingiustificati» e «sproporzionati» rispetto alla attività economica da esse esercitata, assurge a «leit motif» della regolamentazione comunitaria”*⁴⁶⁴.

La politica europea in materia di industria per le PMI, in questa prima fase, si articola su quattro linee: la promozione dell'attività delle PMI, lo sviluppo delle relazioni tra PMI, il finanziamento delle stesse (attraverso aiuti e prestiti) e, infine, l'informazione sui diversi aspetti delle attività industriali e commerciali.

Nonostante tali innovazioni, è solo a partire degli anni Novanta – dapprima con il Trattato di Maastricht, successivamente nel 1993 e nel 1995, rispettivamente con il Libro Bianco della Commissione *“Crescita, competitività, occupazione”* (Commissione Europea, Libro bianco 2003, Crescita, competitività, occupazione le sfide e le vie da percorrere per entrare nel XXI secolo) e con il Consiglio di Madrid (Conclusioni della Presidenza del Consiglio Europeo di Madrid 15 e 16 dicembre 1995) – che viene recepita l'impostazione indicata negli anni Ottanta e vengono elaborate una nutrita serie di atti volti a migliorare sia la semplificazione sia la qualità di ogni normativa incidente sull'attività delle PMI.

La riforma della regolamentazione pubblica per il settore delle PMI diviene un elemento di fondamentale attenzione e rilevanza per l'Unione, che in ogni atto destinato alle PMI pone costantemente in evidenza la necessità di una specifica ed urgente riforma delle stesse, evidenziando il legame esistente tra snellimento amministrativo e produttività imprenditoriale⁴⁶⁵.

A differenza del Trattato di Roma, che come analizzato *supra*, non contiene disposizioni specifiche in materia di politica industriale, tantomeno per le piccole e medie imprese, il Trattato di Maastricht, prevede la necessità di uno sviluppo di una politica industriale con il compito specifico di *“accelerare l'adattamento dell'industria e delle trasformazioni strutturali [nonché] promuovere un ambiente favorevole all'iniziativa ed allo sviluppo delle imprese di tutta la comunità, soprattutto delle piccole e medie imprese,*

⁴⁶⁴ M.A. STEFANELLI, *Il riconoscimento normativo delle piccole e medie imprese. Regole e realtà produttiva*, cit., p. 66.

⁴⁶⁵ *Ivi*, p. 48 e ss.

a promuovere un ambiente favorevole alla cooperazione tra imprese, a favorire un migliore sfruttamento del potenziale industriale delle politiche d'innovazione, di ricerca, di sviluppo tecnologico" (previsione contenuta nell'art. 130 del Trattato CE, successivamente rinumerato ad opera dei Trattati di Amsterdam, Nizza e Lisbona e corrisponde all'attuale art. 173 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea, come modificato, da ultimo, dal Trattato di Lisbona).

Conseguenza diretta di tale previsione all'interno di un Trattato, è una modifica radicale nell'impostazione della politica per le PMI, intesa non più come un'azione marginale di politica industriale a sostegno di imprese marginali, ma quale insieme di azioni mirate, che devono essere attuate nel concerto da autorità locali, nazionali ed europee, al fine di creare condizioni locali e *network* settoriali, e possibilmente transnazionali, per superare il tradizionale isolamento delle imprese minori.

Tuttavia, come evidenziato in dottrina, *"le suddette disposizioni tracciano un raggio di intervento di competenza dell'Unione in materia di politica industriale piuttosto delimitato e ristretto"*⁴⁶⁶. Ciò in quanto, anche in applicazione di quanto previsto dall'art. 6 del TFUE, il quale sancisce che le competenze a livello europeo in materia di *"industria"* rientrano tra i settori per i quali l'Unione può svolgere unicamente *"azioni intese a sostenere, coordinare o completare l'azione degli Stati membri"*, non rientrando né tra le competenze esclusive, né tra quelle concorrenti del legislatore europeo⁴⁶⁷, al legislatore europeo sono attribuiti unicamente *"compiti di sostegno e valorizzazione del settore ma non di intervento diretto, in ciò evidenziando la natura pattizia del Trattato, che mostra in questo caso tutti i limiti ed i compromessi tipici di ogni disposizione contrattata, anche se il successivo comma terzo dell'art. 173 introduce una disposizione – una clausola di salvaguardia, potremmo dire – che permette all'Unione di intervenire ponendo in essere 'misure specifiche destinate a sostenere le azioni svolte negli Stati membri al fine di realizzare gli obiettivi di cui al paragrafo 1'"*⁴⁶⁸,

Alla luce di quanto disposto nel Trattato all'art. 130 (oggi art. 173 TFUE) *"è stato espressamente precisato che le politiche industriali hanno il compito di «promuovere un ambiente favorevole all'iniziativa e allo sviluppo delle imprese di tutta la comunità, soprattutto delle PMI»"*⁴⁶⁹.

L'Unione, in considerazione di quanto previsto nell'art. 6 del TFUE e nell'art. 173

⁴⁶⁶ M.A. STEFANELLI, *Small Business in Europa. Regolamentazione giuridica a geometria variabile*, cit., p. 218.

⁴⁶⁷ Sul punto si rimanda a quanto trattato *supra* nel Capitolo primo.

⁴⁶⁸ M.A. STEFANELLI, *Small Business in Europa. Regolamentazione giuridica a geometria variabile*, cit., p. 218, la quale sottolinea che *"tale ultima disposizione, che rinvia a non meglio precisate e definite misure specifiche: proprio l'indeterminatezza di tale espressione conferisce in realtà alla Unione il potere di esercitare la propria discrezionalità di intervento in materia di politica industriale nei confronti dei singoli Stati membri"*.

⁴⁶⁹ G. VITALI, *La politica per le piccole e medie imprese*, CERIS, Istituto di ricerca sull'impresa e lo sviluppo, Moncalieri, 2010, p. 8.

TFUE, si dimostra favorevole, o comunque non contraria, ad agevolazioni fiscali o anche a talune incentivazioni volte a favore l'innovazione delle PMI, sempre nell'ottica di sostenere e promuovere, anche mediante altri mezzi, azioni integrate volte a ricreare condizioni locali di sviluppo nonché l'integrazione dei singoli in contesti cooperativi a livello transnazionale.

Anche nel Libro Bianco della Commissione europea *“Crescita, competitività, occupazione – Le sfide e le vie da percorrere per entrare nel XXI secolo”* del 5 dicembre 1993⁴⁷⁰, dopo aver evidenziato quelli che sono i punti di forza delle PMI – quali la loro presenza su mercati portanti, con una conseguente minore concorrenza internazionale nonché l'inserimento in nicchie di mercato particolarmente innovative – e i punti deboli delle stesse – quali la capacità strutturale di queste imprese di superare la complessità del contesto amministrativo e normativo, e le difficoltà di finanziamento, nonostante l'aumento e la diversificazione degli strumenti finanziari messi a disposizione delle imprese; la capacità di superare la complessità della gestione di un'impresa e di sviluppare orientamenti strategici – si sottolinea la necessità che le PMI siano poste in una situazione tale da poter beneficiare concretamente della realtà del mercato interno e della globalizzazione delle economie.

In tale contesto, si precisa che mentre *“la «demografia» delle PMI, vale a dire la loro nascita, crescita e rigenerazione è questione che riguarda anche le politiche nazionali”* in quanto *“in diversi Paesi sarebbe necessario correggere in maniera coerente il regime fiscale, la successione dei patrimoni, l'accesso al finanziamento, la semplificazione delle normative, le pratiche del credito interimpresa”*, spetta alla Comunità europea *“facilitare l'inserimento delle PMI nella dinamica del mercato unico, di qui, anzitutto, un compito immediato di semplificazione e di informazione”*⁴⁷¹.

Nel Libro Bianco si sottolinea poi che *“nei contributi inviati alla Commissione per la preparazione del Libro bianco, la maggior parte degli Stati membri ha sottolineato di ritenere prioritarie le misure intese a facilitare le attività e lo sviluppo delle PMI. Sono stati inoltre avanzati suggerimenti quanto al miglioramento dell'accesso delle PMI alle fonti di finanziamento, ai risultati della ricerca e alla formazione. Gli Stati membri prevedono la possibilità di agevolare il subappalto e la cooperazione tra le PMI, come pure la loro partecipazione a reti di informazione, di consulenza e di cooperazione. Alcuni Stati membri, inoltre, danno risalto alla semplificazione amministrativa, anche in materia di norme sociali, di lavoro o fiscali e agli elementi che favoriscono la creazione di posti di lavoro da parte delle imprese, tra cui una più accurata considerazione dei costi salariali diretti ed indiretti. Da quanto precede si può desumere che gli Stati membri sono consapevoli della necessità di potenziare i loro attuali sforzi, con un eventuale appoggio da parte della Comunità”*⁴⁷². In tal senso *“è essenziale tracciare assi*

⁴⁷⁰ COM (93) 700.

⁴⁷¹ *Ivi*, p. 16.

⁴⁷² *Ivi*, p. 90.

complementari per azioni che la Comunità dovrebbe avviare in un'ampia prospettiva di considerazione delle esigenze delle PMI nel mercato interno, di fronte alla necessità di rafforzamento della competitività. L'obiettivo generale di queste azioni sarà quello di rafforzare la capacità motrice delle PMI per il dinamismo del mercato interno, sostenendo la loro competitività di fronte alla posta in gioco nazionale, comunitaria ed internazionale e mirando, come corollario, da un lato, a contribuire al mantenimento del volume dei posti di lavoro nella Comunità, tramite il sostegno delle PMI esistenti ed il rinnovamento del tessuto produttivo e, dall'altro, ad aumentare il volume dei posti di lavoro tramite il sostegno delle imprese con forte potenziale di crescita o di occupazione"⁴⁷³.

A tal fine nel Libro Bianco si prevede in via prioritaria il raggiungimento di un triplice obiettivo, e cioè "1) migliorare l'accesso al finanziamento e al credito; 2) sostenere la cooperazione tra le imprese; 3) sostenere il miglioramento della qualità della gestione"⁴⁷⁴.

Anche al Consiglio europeo tenutosi a Madrid nel 1995, "preso atto della relazione della Commissione sul ruolo svolto dalle PMI come fonte di occupazione, di crescita e di competitività"⁴⁷⁵, si afferma la necessità di reali interventi efficaci a favore delle PMI, volti a "ridurre la burocrazia; sostenere le PMI che creano posti di lavoro; ridurre le distorsioni e inefficienze del mercato; assicurare il coinvolgimento delle PMI nei processi decisionali europei; promuovere l'innovazione e la ricerca; favorire la competitività e l'internazionalizzazione"⁴⁷⁶, essendo ritenuto necessario a tal fine "semplificare le formalità amministrative, assicurare un migliore accesso all'informazione, alla formazione e alla ricerca, eliminare nel mercato interno gli ostacoli che pregiudicano le PMI e facilitarne l'internazionalizzazione, migliorare il contesto finanziario in cui operano, grazie ad un migliore accesso al mercato dei capitali e favorire lo sviluppo della funzione del Fondo europeo per gli investimenti nei confronti delle PMI"⁴⁷⁷.

Sempre negli anni Novanta, assumono particolare rilievo anche la Decisione del Consiglio europeo del 9 dicembre 1996, n. 15 relativa al "Terzo programma pluriennale per le PMI nell'Unione europea (1997-2000)", e la Raccomandazione della Commissione del 22 aprile 1997, n. 344⁴⁷⁸ relativa al miglioramento e alla semplificazione del contesto delle attività d'impresa, per la creazione di nuove impresa.

Nella Decisione si sottolinea che "il terzo programma pluriennale è un elemento basilare della politica comunitaria in materia di PMI", esso infatti "costituisce il punto di partenza per azioni volte a sensibilizzare un gran numero di PMI alla necessità di

⁴⁷³ *Ibidem.*

⁴⁷⁴ *Ivi*, p. 92.

⁴⁷⁵ Conclusioni della Presidenza del Consiglio europeo di Madrid 15 e 16 dicembre 1995, lettera D.

⁴⁷⁶ G. VITALI, *op. cit.*, p. 8.

⁴⁷⁷ Conclusioni della Presidenza del Consiglio europeo di Madrid 15 e 16 dicembre 1995, lettera D.

⁴⁷⁸ Raccomandazione della Commissione europea 97/344/CE.

*definire una strategia commerciale che le renda più competitive e permetta loro di conquistare una quota più rilevante del commercio transnazionale e internazionale, creando nel contempo nuovi posti di lavoro*⁴⁷⁹.

La Decisione ribadisce l'obiettivo di semplificare il contesto normativo e amministrativo in cui operano le imprese, nonché quello di migliorare il contesto finanziario, anche al fine di aiutare le PMI a rendere europee ed internazionali le proprie strategie in particolare grazie a nuovi e migliori servizi di informazione e cooperazione.

Nel dettaglio, viene adottato, per un periodo di quattro anni a decorrere dal 1° gennaio 1997 al 31 dicembre 2000, un programma per una *“politica comunitaria in materia di PMP”*, che *“in linea con l'analisi presentata nel documento politico sulle PMI elaborato dalla Commissione per il Consiglio europeo di Madrid”* individua *“cinque obiettivi politici prioritari, che corrispondono a una presentazione schematica delle azioni da prendere a livello comunitario”*, e cioè: *“1. semplificare e migliorare il quadro amministrativo e normativo per le attività delle imprese; 2. migliorare il contesto finanziario per le imprese; 3. aiutare le PMI a europeizzare e a internazionalizzare le loro strategie, in particolare mediante servizi d'informazione più efficienti; 4. migliorare la competitività delle PMI e agevolarne l'accesso alla ricerca, all'innovazione e alla formazione; 5. promuovere l'imprenditorialità e sostenere gruppi beneficiari specifici”*⁴⁸⁰.

Per quanto concerne specificatamente la tematica del credito, il provvedimento *de quo*, nel relativo allegato, prevede la necessità di un miglioramento nell'accesso al finanziamento di prestiti e capitali di rischio mediante la *“identificazione e diffusione di prassi innovatrici volte a migliorare l'accesso delle PMI ai finanziamenti (inclusi enti di mutua garanzia, tavole rotonde di banche e di PMI)”*⁴⁸¹, ma anche attraverso lo sviluppo, la identificazione e la promozione di strumenti finanziari di specifico interesse per le PMI, quali il *factoring* e l'assicurazione-credito.

Nella Raccomandazione della Commissione del 22 aprile 1997, n. 344, la Commissione evidenzia che il *“miglioramento e la semplificazione del contesto delle attività d'impresa riveste, a giudizio delle organizzazioni europee di categoria, la massima priorità, in quanto le imprese devono attualmente operare in un ambiente complesso e in continua trasformazione”*, ciò in considerazione delle *“molteplici normative entrate in vigore negli ultimi venti anni”* le quali *“hanno prodotto, unitamente alle procedure amministrative, un effetto cumulativo sulle imprese che ne soffoca le attività e ne condiziona la competitività”*⁴⁸². Nella Raccomandazione si sottolinea altresì come gli oneri normativi gravino *“in misura sproporzionata sulle piccole imprese, che,*

⁴⁷⁹ Decisione del Consiglio europeo del 9 dicembre 1996, n. 15 relativa al *Terzo programma pluriennale per le PMI nell'Unione europea (1997-2000)*, p. 1.

⁴⁸⁰ *Ibidem*.

⁴⁸¹ *Ivi*, Allegato.

⁴⁸² Raccomandazione della Commissione europea 97/344/CE, punto 1).

*rispetto alle imprese più grandi, non dispongono delle risorse umane o finanziarie per sostenerlo*⁴⁸³.

In particolare si osserva come tale effetto cumulativo e la sempre maggiore complessità delle normative nonché i costi conseguenti alla loro applicazione, possano incidere significativamente e negativamente sulle imprese originando un impatto “*sproporzionato rispetto agli obiettivi che si propongono*”⁴⁸⁴. In particolare, si evidenzia che “*visto il diffuso riconoscimento del fatto che le PMI costituiscono la principale fonte potenziale di posti di lavoro, le autorità pubbliche dovrebbero prendere prioritariamente in considerazione strumenti atti a ridurre il carico amministrativo gravante su tali imprese*”⁴⁸⁵.

Occorre pertanto, in senso ampio, “soppesare” quello che è l’impatto sulle PMI dei cosiddetti “*costi di ottemperanza*”⁴⁸⁶, nonché degli oneri amministrativi connessi alla regolamentazione, la Commissione auspica allora la costituzione di “*punti di contatto unici*”⁴⁸⁷ che favoriscano l’iniziale fase costitutiva della attività economica, ossia la richiesta da parte dell’amministrazione una sola volta di tutte le informazioni necessarie relative alla costituzione della impresa, nonché una completa revisione delle procedure autorizzative relative all’inizio e allo svolgimento della propria attività, tramite, anche un “*migliore coordinamento delle modalità con cui le pubbliche autorità trattano i procedimenti per la creazione di nuove imprese, e della semplificazione delle relative procedure*”⁴⁸⁸.

Il documento in esame prevede, infine, una serie di raccomandazioni dirette agli Stati membri⁴⁸⁹, i quali “*dovrebbero prendere i necessari provvedimenti per migliorare e semplificare il contesto delle attività d’impresa, con particolare riferimento alla costituzione di nuove imprese ed ai primi anni di attività delle stesse, stimolandone così il potenziale innovativo, incoraggiando la crescita delle imprese stesse e la successiva creazione di posti di lavoro*”, nonché “*prendere i provvedimenti più opportuni per riorganizzare, semplificare e aggiornare i propri sistemi amministrativi, fiscali e legali*

⁴⁸³ *Ibidem.*

⁴⁸⁴ *Ibidem.*

⁴⁸⁵ *Ibidem.*

⁴⁸⁶ *Ivi*, punto 6).

⁴⁸⁷ *Ivi*, punto 10).

⁴⁸⁸ *Ivi*, punto 2) e M.A. STEFANELLI, *Il riconoscimento normativo delle piccole e medie imprese. Regole e realtà produttiva*, cit., p. 47 e ss. che evidenzia come gran parte degli Stati membri richieda l’iscrizione ad una serie di albi e registri diversi (es. registrazione fiscale, sicurezza sociale statistica, albi commerciali delle imprese, ecc.) i quali, a seconda del singolo Stato, possono fare riferimento sino a dieci uffici differenti, con conseguente evidente dispendio di tempo per l’imprenditore. Per superare tale criticità, come evidenziato nella Raccomandazione *de qua*, le autorità pubbliche dovrebbero prendere prioritariamente in considerazione quelli che possono essere strumenti atti a ridurre il carico amministrativo gravanti sulle imprese, le quali, dovrebbero essere considerate alla stregua di “clienti” della pubblica amministrazione.

⁴⁸⁹ Raccomandazione della Commissione europea 97/344/CE, artt. 1-7.

in generale al fine di: a) migliorare i collegamenti fra l'amministrazione pubblica e le imprese, sviluppare una cultura di servizio alla «clientela» costituita dalle imprese, ridurre i tempi necessari per evadere le domande provenienti dalle imprese stesse, e fornire le relative autorizzazioni entro un termine ben determinato; b) incoraggiare la creazione di nuove imprese mediante un favorevole contesto normativo, e semplificare, modificare o abrogare le normative che ostacolano la creazione delle imprese ed i primi anni delle loro attività»⁴⁹⁰.

Con riferimento al “contesto normativo”, la Commissione sottolinea che “l’impatto delle normative sulle imprese, in particolare le PMI, dovrebbe essere valutato continuamente in stretta consultazione con le imprese stesse”, in particolare, gli Stati membri “dovrebbero applicare il principio di dare la priorità alle esigenze delle imprese più piccole, ossia di tenere conto degli interessi delle PMI fin dalle primissime fasi di elaborazione delle nuove normative e delle relative procedure amministrative” e, ove opportuno, “dovrebbero essere introdotte deroghe, soglie o procedure semplificate tali da favorire le PMI; tuttavia, tali soglie dovrebbero essere concepite con l’elasticità necessaria per evitare che costituiscano disincentivi alla crescita”⁴⁹¹.

Sempre in tema di semplificazione, nella Raccomandazione si constata la necessità di una semplificazione delle formalità per la creazione di nuove imprese, in particolare, “le procedure amministrative richieste per creare una nuova impresa dovrebbero essere semplificate, e rese più agevoli per gli utenti, al fine di permettere agli imprenditori di ottenere un servizio più efficiente e più rapido, tale da incoraggiare le nuove iniziative imprenditoriali”⁴⁹².

⁴⁹⁰ *Ivi*, art. 1.

⁴⁹¹ *Ivi*, art. 3.

⁴⁹² *Ivi*, art. 4, che prevede inoltre che “la Commissione raccomanda pertanto che gli Stati membri, o comunque tutte le pubbliche autorità a livello appropriato, prendano in considerazione i vantaggi derivanti dalle misure seguenti: a) introduzione di un formulario di registrazione unico per le imprese; b) costituzione di punti di contatto unici presso i quali le imprese possano depositare il formulario unico di cui alla lettera a); tali punti di contatto dovrebbero essere responsabili della trasmissione delle informazioni ricevute a tutte le altre amministrazioni pubbliche interessate, entro un termine prefissato di uno o due giorni lavorativi; c) introduzione di un sistema che permetta di identificare le imprese mediante un unico numero che possa essere utilizzato presso qualsiasi amministrazione pubblica; d) garantire che le diverse amministrazioni pubbliche si astengano dall’introduzione di formulari e punti di contatto superflui; e) consentire alle imprese di respingere richieste di informazioni non riservate qualora le informazioni stesse siano disponibili presso altre amministrazioni pubbliche; f) utilizzare il più possibile le basi di dati e le tecnologie dell’informazione per la trasmissione e autenticazione delle informazioni raccolte e per la diffusione delle informazioni stesse fra le varie amministrazioni pubbliche, subordinatamente alle opportune salvaguardie in materia di protezione dei dati personali; g) fissazione di espliciti obiettivi temporali per il completamento delle pratiche relative alle richieste presentate dalle imprese e per la concessione delle relative licenze o autorizzazioni; h) introduzione, ove appropriato, di un sistema per cui una domanda debba considerarsi automaticamente approvata se l’amministrazione non fornisce risposta entro un termine prefissato”.

Infine, nell'ottica di incoraggiare le imprese nei primi anni di sviluppo, la Commissione ritiene che, considerando il fatto che gli “oneri di natura tributaria, sociale, ambientale e statistica” ostacolano la costituzione e i primi anni di sviluppo di un'impresa, questi “dovrebbero essere alleviati o aboliti”⁴⁹³.

La Commissione si rende pertanto promotrice di una serie di raccomandazioni volte a migliorare la qualità e la semplificazione delle normative incidenti sulla attività delle PMI, ponendo quale elemento centrale la completa riforma della regolamentazione pubblica per il settore delle PMI⁴⁹⁴.

Occorrerà tuttavia attendere gli anni Duemila per giungere ad un formale riconoscimento da parte dell'Unione europea dell'importanza delle imprese di minore dimensione, attraverso l'adozione della *Carta europea per le piccole imprese (The European Charter for Small Enterprises)* da parte del Consiglio “Affari generali” del 13 giugno 2000, a Lisbona, nonché alla formale approvazione di tale *Carta* da parte dei Capi di Stato e di Governo in occasione del Consiglio europeo di Santa Maria da Feira, del 19 e 20 giugno 2000, in Portogallo⁴⁹⁵.

3. La Carta europea per le piccole medie imprese (Carta di Feira) e la regolamentazione di una politica industriale specificatamente rivolta alle stesse

Il necessario sostegno alle PMI e la creazione di condizioni maggiormente favorevoli al loro sviluppo anche attraverso la riduzione dei costi di costituzione

⁴⁹³ Ivi, art. 5, che stabilisce a tal fine che “gli Stati membri sono invitati a: a) esaminare ogni possibile miglioramento del trattamento fiscale delle nuove imprese; b) prendere gli opportuni provvedimenti fiscali per incoraggiare gli investimenti esterni nella creazione di nuove imprese, ad esempio sulla base dei cosiddetti «Business Angels»; c) alleviare i contributi sociali a carico dei datori di lavoro, almeno per un certo periodo di tempo, nel caso di assunzione di dipendenti; d) vagliare la possibilità di apportare miglioramenti alle disposizioni legali o amministrative suscettibili di scoraggiare l'assunzione di dipendenti, al fine di favorire una maggiore elasticità del mercato del lavoro; e) instaurare un dialogo fra le amministrazioni tributarie e della sicurezza sociale al fine di coordinarne i rapporti con le imprese; f) esaminare i diversi obblighi informativi gravanti sulle PMI, con particolare riferimento alla natura delle informazioni richieste, alla loro frequenza, e al periodo di tempo durante il quale deve essere conservata la relativa documentazione, al fine di semplificare e unificare al massimo tali obblighi; g) esaminare le vigenti disposizioni legali o amministrative al fine di semplificare o abolire quelle che limitano senza necessità l'accesso a determinate professioni”.

⁴⁹⁴ M.A. STEFANELLI, *Il riconoscimento normativo delle piccole e medie imprese. Regole e realtà produttiva*, cit., p. 47 e ss. La Commissione diviene la protagonista di una serie di raccomandazioni in merito anche ad una riforma della pubblica amministrazione, europea e nazionale, la quale, tuttavia, non ha ancora trovato adeguata attuazione all'interno della normativa dell'Unione europea.

⁴⁹⁵ Allegato III delle Conclusioni della Presidenza del Consiglio europeo di Santa Maria da Feira del 19 e 20 giugno 2000.

(procedure amministrative, oneri di registrazione, ecc.) vennero già evidenziati dalla “Strategia di Lisbona del 2000”, in cui il Consiglio europeo, dopo aver evidenziato che *“la competitività e il dinamismo delle imprese dipendono direttamente da un contesto normativo propizio all’investimento, all’innovazione e all’imprenditorialità”* e che, conseguentemente, *“ulteriori sforzi sono necessari per diminuire i costi relativi al “doing business” e rimuovere l’onere burocratico inutile, entrambi particolarmente gravosi per le PMI”*, afferma che *“le istituzioni europee, i governi nazionali e le autorità regionali e locali devono continuare a prestare particolare attenzione all’impatto delle regolamentazioni proposte e ai relativi costi di applicazione”*, e *“dovrebbero continuare il loro dialogo con le imprese e con i cittadini tenendo presente questo obiettivo”*⁴⁹⁶. In questo senso il Consiglio richiede *“di elaborare una Carta europea per le piccole imprese, da approvare nel giugno 2000, che dovrebbe impegnare gli Stati membri a focalizzare gli strumenti summenzionati sulle piccole imprese, che rappresentano il principale motore per la creazione di posti di lavoro in Europa, e a rispondere specificamente alle loro esigenze”*⁴⁹⁷.

Tale elaborazione ha condotto alla elaborazione della *Carta europea per le piccole imprese* da parte del Consiglio “Affari generali” del 13 giugno 2000, a Lisbona, nonché attraverso l’approvazione di tale *Carta* dai Capi di Stato e di Governo in occasione del Consiglio europeo di Santa Maria da Feira, del 19 e 20 giugno 2000, in Portogallo⁴⁹⁸.

Nel menzionato documento, conosciuto anche come la *Carta di Feira*, il Consiglio europeo rileva che *“piccole imprese sono la spina dorsale dell’economia europea”*, sono *“fonte primaria di posti di lavoro e un settore in cui fioriscono le idee commerciali”* e, pertanto, *“devono essere considerate la principale forza propulsiva dell’innovazione, dell’occupazione e dell’integrazione sociale e locale in Europa”*⁴⁹⁹.

Al contempo si sottolinea che le PMI *“sono le più sensibili ai cambiamenti del contesto economico”*, ciò in quanto *“sono le prime a risentire di un’eccessiva burocrazia e le prime a fiorire per effetto di iniziative miranti a ridurre la burocrazia ed a premiare il successo”* ed è *“pertanto necessario creare il migliore contesto possibile per le piccole imprese e per i bisogni imprenditoriali”*⁵⁰⁰.

La *Carta* riveste un ruolo essenziale nell’analisi della tematica *de qua* in quanto riconosce espressamente il ruolo decisivo che tali imprese hanno nella crescita dell’economia europea, individuando specifiche aree di miglioramento e di intervento, chiedendo agli Stati membri ed alla Commissione di adottare specifiche iniziative in

⁴⁹⁶ Conclusioni della Presidenza del Consiglio europeo di Lisbona del 23 e 24 marzo 2000, punto 14.

⁴⁹⁷ *Ivi*, punto 15.

⁴⁹⁸ Allegato III delle Conclusioni della Presidenza del Consiglio europeo di Santa Maria da Feira del 19 e 20 giugno 2000.

⁴⁹⁹ *Ivi*, p. 26.

⁵⁰⁰ *Ibidem*.

materia, nonché prevedendo un preciso impegno alla Commissione europea di riferire annualmente relativamente ai progressi ottenuti.

In particolare la *Carta* sottolinea che la “*condizione delle piccole imprese nell’Unione europea può essere migliorata attraverso un’azione volta a stimolare lo spirito imprenditoriale, a valutare le misure esistenti per renderle, se necessario, favorevoli alle piccole imprese, a far sì che le esigenze di queste ultime siano tenute in debito conto dai responsabili politici*”⁵⁰¹, e definisce dieci linee di azione che devono essere seguite a livello europeo e nazionale nella definizione delle politiche per le PMI.

Le dieci linee di azione sono relative: (i) alla “*educazione e formazione all’imprenditorialità*”⁵⁰², volta a sostenere gli “*insegnamenti dedicati all’impresa in particolare a livello di istruzione superiore e universitaria nonché a incoraggiare le iniziative imprenditoriali dei giovani nonché i programmi di formazione per le piccole imprese*”⁵⁰³; (ii) all’“*avviamento meno costoso e più veloce*”⁵⁰⁴, mirando cioè a ridurre i costi di avviamento di una società facendo ricorso in particolare “*all’accesso in linea*”⁵⁰⁵ nonché ad una riduzione dei costi e durata della registrazione; (iii) alla “*migliore legislazione e regolamentazione*”⁵⁰⁶, al fine di garantire una maggiore semplificazione nella regolamentazione riguardante le PMI mediante esenzioni e/o semplificazioni negli adempimenti burocratici ed un significativo snellimento della normativa in materia di concorrenza e di fallimento; (iv) alla “*fornitura delle competenze*”⁵⁰⁷, assicurando cioè che gli istituti di formazione forniscano un adeguato livello di assistenza e consulenza alle PMI; (v) al “*miglioramento dell’accesso in linea*”⁵⁰⁸; al fine di spingere le autorità pubbliche ad incrementare la comunicazione elettronica nei loro rapporti con le imprese, in quanto “*in questo modo le società potrebbero ricevere consulenza, porre domande, presentare le dichiarazioni dei redditi od ottenere semplici informazioni in linea, vale a dire più velocemente e ad un minor costo*”⁵⁰⁹; (vi) al completamento del mercato unico, affinché le imprese possano derivarne il “*massimo dei benefici*”⁵¹⁰, nonché alla applicazione rigorosa delle norme nazionali e comunitarie in tema di concorrenza; (vii) alla “*tassazione e questioni finanziarie*”⁵¹¹, mediante l’adozione di sistemi fiscali in

⁵⁰¹ *Ibidem.*

⁵⁰² *Ibidem.*

⁵⁰³ FONDAZIONE ARISTEIA, *Documenti Aristeia, documento n. 70, La politica comunitaria per le piccole e medie imprese*, 2007, Roma, p. 10.

⁵⁰⁴ Allegato III delle Conclusioni della Presidenza del Consiglio europeo di Santa Maria da Feira del 19 e 20 giugno 2000, p. 26.

⁵⁰⁵ *Ibidem.*

⁵⁰⁶ *Ibidem.*

⁵⁰⁷ *Ibidem.*

⁵⁰⁸ *Ivi*, p. 27.

⁵⁰⁹ *Ibidem.*

⁵¹⁰ *Ibidem.*

⁵¹¹ *Ibidem.*

maniera da premiare il successo delle PMI incoraggiando le stesse nelle fasi di avviamento e di espansione, anche mediante un miglioramento dell'accesso ai finanziamenti (capitale di rischio e fondi strutturali); (viii) ad un potenziamento della “*capacità tecnologica delle piccole imprese*”⁵¹², mediante sforzi atti a promuovere le nuove tecnologie, rendere disponibile un brevetto comunitario facilitando l'accesso a programmi di ricerca maggiormente incentrati sulle applicazioni commerciali, nonché incoraggiando la cooperazione fra imprese e la cooperazione tra imprese e mondo dell'istruzione e centri di ricerca; (ix) alla creazione di “*modelli d'imprenditoria elettronica di successo e sostegno alle piccole imprese più brillanti*”⁵¹³, favorendo un “*migliore coordinamento delle attività degli Stati membri e dell'UE volto a creare sistemi, reti, servizi d'informazione e supporto alle imprese*”⁵¹⁴, assicurando “*la possibilità di avvalersi su scala europea della guida e del sostegno di consiglieri e «business angeles»*”⁵¹⁵; (x) alla “*rappresentanza più forte e più efficace degli interessi delle piccole e medie imprese a livello dell'Unione e a livello nazionale*”⁵¹⁶, anche attraverso lo studio di “*soluzioni atte a rappresentare le PMI a livello degli Stati membri e dell'UE*”⁵¹⁷, mediante un migliore coordinamento e l'effettuazione di valutazioni sulle politiche nazionali e comunitarie per migliorare i risultati delle PMI.

La *Carta*, pur configurandosi essenzialmente come un “*manifesto di idee*”⁵¹⁸ promuove un ripensamento a livello europeo di quello che è il quadro normativo, fiscale e amministrativo in un'ottica più favorevole all'attività imprenditoriale delle PMI le quali dovrebbero essere “*esentate da alcuni obblighi di legge*”⁵¹⁹ nonché beneficiare di una normativa sulla concorrenza semplificata al fine di ridurre quelli che sono gli oneri a carico delle imprese stesse.

Ogni anno i Paesi membri presentano un Rapporto sulle misure adottate nell'ambito della *Carta europea per le piccole imprese* e la Commissione procede ad un confronto e controllo dei risultati; tale analisi conduce alla pubblicazione di una Relazione che analizza i progressi effettuati dai singoli Stati membri nonché gli elementi di criticità riscontrati sul campo.

Nella prima Relazione, la Comunicazione della Commissione europea del 7 marzo 2001, intitolata “*Carta europea per le piccole imprese – Relazione annuale di*

⁵¹² *Ibidem.*

⁵¹³ *Ivi*, p. 28.

⁵¹⁴ FONDAZIONE ARISTEIA, *op. cit.*, p. 11.

⁵¹⁵ *Ibidem.*

⁵¹⁶ Allegato III delle conclusioni della Presidenza del Consiglio europeo di Santa Maria da Feira del 19 e 20 giugno 2000, p. 28.

⁵¹⁷ FONDAZIONE ARISTEIA, *op. cit.*, p. 11.

⁵¹⁸ Per un approfondimento si veda M.A. STEFANELLI, *Il riconoscimento normativo delle piccole e medie imprese. Regole e realtà produttiva*, *cit.*, p. 70 e ss.

⁵¹⁹ Allegato III delle conclusioni della Presidenza del Consiglio europeo di Santa Maria da Feira del 19 e 20 giugno 2000, p. 26.

attuazione”⁵²⁰, oltre ad essere riportate quelle che sono le aree di miglioramento e di intervento previste nella *Carta di Feira* – e cioè “*educazione all’imprenditorialità; creazione d’impresa più rapida ed economica; legislazioni e norme migliori; disponibilità di competenze; migliore accesso alle reti informatiche; maggiori risultati dal Mercato Unico; fiscalità e finanza; aumento della capacità tecnologica delle piccole imprese; uso di modelli efficaci di e-business e sviluppo di servizi di qualità; una rappresentanza più forte ed efficace degli interessi delle piccole imprese a livello nazionale ed europeo*”⁵²¹ – si osserva che le “*iniziative a favore delle PMI avvengono in varie aree, e sono analizzate in numerosi rapporti*”⁵²² pubblicati sul tema⁵²³, evidenziando, dunque, come le iniziative a favore delle PMI, “*riproponendosi su più livelli in maniera trasversale, sono state oggetto di numerosi approfondimenti effettuati in altre sedi*”⁵²⁴.

Nella Comunicazione in esame si sottolinea che si “*registrano progressi soprattutto nel settore della legislazione e della regolamentazione: quasi tutti gli Stati membri hanno preso iniziative per migliorare il contesto normativo delle imprese e molti hanno cercato di rendere più facile e spedita la creazione di una PMI favorendo pratiche di registrazione elettroniche e istituendo sportelli unici*”⁵²⁵, tuttavia, lo sguardo di insieme risulta piuttosto contraddittorio in quanto “*molti Stati membri si sono sforzati di incrementare la capacità tecnologica delle piccole imprese, ma molto resta ancora da fare, come anche, del resto, nel campo dell’istruzione, della formazione e dell’accesso alle competenze*”⁵²⁶. In particolare “*se alcuni Stati membri pongono un forte accento sull’educazione, purtroppo molti altri non lo fanno*”, inoltre, “*a fronte di diversi Paesi che avevano posto un forte accento sul tema [delle PMI], altri risultavano totalmente lontani da ogni forma di attuazione soprattutto relativamente ai sistemi fiscali e alle questioni finanziarie*”⁵²⁷.

Tale situazione ha portato la Commissione europea “*verso un ulteriore slancio teso al coordinamento degli obiettivi del nuovo Programma pluriennale per le imprese e*

⁵²⁰ COM (2001) 122.

⁵²¹ *Ivi*, p. 2.

⁵²² *Ibidem*.

⁵²³ Si vedano, ad esempio, *Benchmarking le Politiche d’Impresa: primi risultati dello Scoreboard*, SEC (2000) 1841 del 31 ottobre 2000; i *Rapporti dell’Osservatorio europeo per le PMI* (ogni 18 mesi); e il *Rapporto biennale sulle Attività a favore delle PMI e dell’artigianato*. Un documento dettagliato di sintesi (*Rapporto sulla Realizzazione del Piano d’Azione per Promuovere l’Imprenditorialità e la Competitività*, SEC (2000) 1825 del 27 ottobre 2000) è stato presentato, inoltre, al Consiglio “Industria” del 5 dicembre 2000, insieme ad una Relazione che riassumeva i risultati di una serie di pratiche di riferimento (*Compendio di Risultati di Attività Esemplari nel campo della Politica d’Impresa, Summary of Results of Best Practice-related Activities in the field of Enterprise Policy*, SEC (2000) 1824 del 26 ottobre 2000).

⁵²⁴ FONDAZIONE ARISTEIA, *op. cit.*, p. 11.

⁵²⁵ COM (2001) 122, p. 3.

⁵²⁶ *Ibidem*.

⁵²⁷ FONDAZIONE ARISTEIA, *op. cit.*, p. 12.

l'imprenditorialità con quelli della Carta e all'attivazione – insieme agli Stati membri – di 11 progetti miranti ad individuare pratiche esemplari nelle aree d'intervento indicate nella stessa^{528 529}, che affrontano “i temi seguenti: trasferimento di un'impresa; promozione dell'imprenditorialità femminile; educazione e formazione all'imprenditorialità; ottimizzazione della gestione degli ‘incubatori’; servizi di sostegno delle imprese; ottimizzazione della gestione amministrativa delle nuove imprese; valutazione dell'impatto della legislazione sulle imprese; valutazione dell'impatto economico delle analisi di conformità; business angels; carenza di competenze nel settore delle TIC; ottimizzazione delle politiche nazionali di sostegno dell'e-commerce per le PMP”⁵³⁰.

Di anno in anno, pur sottolineando le diversità esistenti da uno Stato membro all'altro sul fronte delle aree d'azione prese in considerazione, i diversi Rapporti hanno mostrato i risultati raggiunti con riferimento al rispettivo periodo di riferimento.

Sul punto la Comunicazione della Commissione europea del 6 febbraio 2002, intitolata “*Carta europea per le piccole imprese – Rapporto sull'attuazione della carta europea per le piccole imprese*”⁵³¹, dopo aver analizzato che “*nell'UE esistono non meno di 20 milioni d'impresa di questo tipo, che danno lavoro a 65 milioni di persone. Esse rappresentano il 99% del totale delle imprese ed il 53% dell'offerta di posti di lavoro. La quota dei posti di lavoro facente capo alle piccole imprese è notevolmente maggiore nell'UE che negli Stati Uniti o in Giappone, Paesi in cui è molto maggiore la quota di posti di lavoro nelle grandi imprese*”, evidenzia che “*a Feira il Consiglio europeo ha dato il suo avallo ad una Carta per le piccole imprese la quale dà risalto sia alle ragioni per cui si è attribuita massima importanza alle piccole imprese, sia all'impegno a sostenerle attivamente*”⁵³². La Carta, nel tempo, infatti è “*diventata un pilastro della politica della Commissione europea a favore delle imprese, nonché una pietra miliare della politica degli Stati membri*”, tale politica europea delle imprese “*si riassume nello slogan ‘Pensare anzitutto in piccolo’ e la Carta ripropone le linee essenziali di tale impostazione*”⁵³³.

Nella Comunicazione in esame, in linea con le previsioni dall'art. 6 del TFUE, che prevede che le competenze a livello europeo in materia di “*industria*” rientrano tra i settori per i quali l'Unione può svolgere unicamente “*azioni intese a sostenere, coordinare o completare l'azione degli Stati membri*”, non rientrando né tra le competenze esclusive

⁵²⁸ Decisione del Consiglio europeo del 20 dicembre 2000 su un programma pluriennale per l'impresa e l'imprenditorialità ed in particolare per le piccole e medie imprese (PMI) (2001-2005) (2000/819/EC).

⁵²⁹ FONDAZIONE ARISTEIA, *op. cit.*, p. 12.

⁵³⁰ COM (2001) 122, p. 3.

⁵³¹ COM (2002) 68.

⁵³² *Ivi*, p. 4.

⁵³³ *Ibidem*.

né tra quelle concorrenti del legislatore europeo, si dispone che “*il contesto politico in cui operano le piccole imprese rientra prevalentemente nella sfera di competenza degli Stati membri*”, mentre il “*ruolo importante, per quanto secondario, della Commissione consiste nell’aiutare gli Stati membri a migliorare le prestazioni delle piccole imprese avvalendosi dei poteri conferitile dal trattato e del metodo aperto rappresentato dal coordinamento*”, ciò grazie anche “*all’intervento dei fondi strutturali, della BEI e di altri strumenti finanziari gestiti dal Fondo di investimento europeo*”, nonché esercitando “*le attività di sua competenza a livello comunitario*” ed influenzando “*positivamente il contesto in cui operano le piccole imprese in settori quali la normativa e l’accesso al mercato*”, nonché focalizzando “*l’attenzione sul tema specifico delle piccole imprese, delineandone gli aspetti fondamentali*”⁵³⁴.

Nel Rapporto in esame vengono, infine, mostrati i progressi compiuti dagli Stati membri e dalla Commissione europea in ognuno dei dieci settori considerati dalla Carta⁵³⁵ evidenziando che “*i risultati ottenuti variano da un Paese all’altro*” e si “*riscontrano anche differenze secondo le aree d’azione prese in considerazione*” in quanto “*la maggior parte degli Stati membri ha per esempio dedicato la propria attenzione ad agevolare la fase d’avviamento delle imprese e a migliorare l’accesso delle piccole imprese al commercio elettronico*”⁵³⁶.

Anche i successivi Rapporti, tra i quali quello del 2003⁵³⁷, del 2004⁵³⁸ e del 2005⁵³⁹, riportano i progressi posti in essere nelle dieci linee d’azione considerate nella *Carta di Feira*, sottolineando la marcata diversità da uno Stato membro all’altro sul fronte delle diverse aree di azioni prese in considerazione.

L’interesse dell’Unione europea verso il mondo delle PMI ha ricevuto un ulteriore slancio con l’emanazione della Comunicazione della Commissione europea del 10 novembre 2005, intitolata “*Attuare il programma comunitario di Lisbona. Una politica moderna a favore delle PMI per la crescita e l’occupazione*”⁵⁴⁰, nella quale dopo aver evidenziato nuovamente che “*le PMI sono, indispensabili ad una crescita forte e durevole e a posti di lavoro migliori e più numerosi*”, si osserva che “*per liberare il potenziale dell’UE, è perciò sempre più importante sviluppare politiche a favore delle PMI a livello comunitario e dei singoli Stati membri*”, per tale ragione “*le PMI sono prioritarie nell’agenda politica della Commissione che propone di riavviare, con gli Stati membri, le politiche per le PMI*” ponendosi come obiettivo quello di dare “*coerenza ai vari strumenti di politica d’impresa e mira ad applicare il principio «Pensare anzitutto in*

⁵³⁴ *Ivi*, p. 5.

⁵³⁵ Per un approfondimento si veda *ivi*, p. 9 e ss.

⁵³⁶ *Ivi*, p. 9.

⁵³⁷ COM (2003) 21.

⁵³⁸ COM (2004) 64.

⁵³⁹ COM (2005) 30.

⁵⁴⁰ COM (2005) 551.

piccolo» («Think Small First») a tutte le politiche comunitarie», ed evidenziando “le principali sfide che le PMI fronteggiano ogni giorno” proponendo “nuove iniziative per rafforzare la loro capacità di affermarsi sul mercato, crescere e creare posti di lavoro nonché nuovi approcci per intensificare il dialogo e la consultazione con le PMI sostenendo in tal modo l’attuazione degli orientamenti integrati di Lisbona e del programma comunitario di Lisbona”⁵⁴¹.

Come è stato sostenuto “tale provvedimento propone un’innovativa politica a favore delle imprese di ridotte dimensioni caratterizzata da una maggiore coerenza, pragmaticità e spirito partecipativo, in grado di valorizzare il ruolo chiave delle PMI nel partenariato per la crescita e l’occupazione. Esso apre la strada ad un approccio strategico per rendere le PMI più competitive, fondato sull’affinamento degli strumenti politici comunitari, sulle sinergie tra aree di intervento politico e su una più sana cooperazione tra l’UE e gli Stati membri”⁵⁴².

La Comunicazione, in particolare, “istituisce un quadro politico per le iniziative riferite alle PMI e completa gli obiettivi di politiche d’impresa già esistenti, come la Carta europea per le piccole imprese e il Piano d’azione per l’imprenditorialità al fine di intensificare le sinergie e aumentare la trasparenza dell’approccio adottato dalla politica europea per le PMI”⁵⁴³ e “mira ad integrare il principio «Pensare anzitutto in piccolo» («Think Small First») a tutte le politiche, sia a livello nazionale che comunitario, in modo da adattare meglio alle esigenze delle PMI”⁵⁴⁴.

A tal fine “la politica a favore delle PMI, per sua natura trasversale, deve accrescere l’attenzione verso le PMI in tutta la gamma delle politiche comunitarie”, quali, “a titolo d’esempio, un riflesso di ciò si avrà nel follow-up della comunicazione «Towards a more integrated approach for industrial policy»” nonché che “ogni PMI ha un volto proprio: talune cercano una crescita rapida e mercati più vasti; altre operano solo su mercati locali o regionali” e, pertanto, “queste disparità” devono riflettersi “nelle decisioni politiche”, in quanto “le iniziative e azioni del nuovo approccio mirano a sviluppare le potenzialità di tutti i tipi di imprese: «start up», imprese a crescita rapida («gazzelle») o tradizionali come le imprese artigiane, le microimprese, le imprese attive nel settore dell’economia sociale e le PMI a conduzione familiare”⁵⁴⁵.

Nella Comunicazione viene adottato un “nuovo approccio” che “prevede, dunque, un unico quadro strategico che pone l’accento su una più sistematica consultazione e cooperazione con le organizzazioni rappresentative delle piccole e medie imprese, per favorire la loro partecipazione al processo di definizione delle politiche sin dalle prime fasi, e sostenere, in tal modo, sia l’attuazione degli orientamenti integrati di Lisbona che

⁵⁴¹ *Ivi*, p. 3.

⁵⁴² FONDAZIONE ARISTEIA, *op. cit.*, p. 14.

⁵⁴³ COM (2005) 551, p. 4.

⁵⁴⁴ FONDAZIONE ARISTEIA, *op. cit.*, p. 14.

⁵⁴⁵ COM (2005) 551, p. 4.

*del programma comunitario di Lisbona*⁵⁴⁶, tuttavia, “*poiché la politica delle PMI si basa spesso su iniziative concepite e applicate a livello locale e regionale, gran parte delle attenzioni è dedicata anche ai Fondi strutturali, quali strumenti di sostegno dello sviluppo e di potenziamento della cooperazione*”, ed “*in tal senso, il successo della nuova politica a favore delle PMI dipende, a giudizio della Commissione, direttamente, quindi, dalle iniziative degli Stati membri, titolari delle principali competenze nella politica d’impresa*”⁵⁴⁷.

4. La definizione di media, piccola e microimpresa (PMI): dalla Raccomandazione della Commissione europea n. 280 del 1996 alla Raccomandazione della Commissione europea n. 361 del 2003

La definizione di una politica industriale europea cosiddetta “costruttivista” o “verticale”⁵⁴⁸, caratterizzata dalla erogazione di aiuti diretti da parte dei singoli Stati a soggetti specifici, generalmente, le imprese di dimensioni minori, si scontrava inevitabilmente con l’assenza di una definizione unitaria di PMI a livello europeo e, invece, con la presenza di una moltitudine di definizioni delle stesse, diverse a seconda dei singoli Stati membri.

Ciò comportava la possibilità per ogni singolo Stato di determinare discrezionalmente i parametri, sia qualitativi che quantitativi, per poter definire una impresa di piccole o medie dimensione e, conseguentemente, di poter di fatto determinare quali imprese potessero fare rientrare nella categoria delle imprese “fragili” o comunque da aiutare, con evidenti conseguenze sulla libera concorrenza⁵⁴⁹.

Tale situazione fu solo in parte mitigata nel tempo, infatti, “*la Commissione offre una prima e solo embrionale definizione di PMI contenuta nella Decisione della Commissione del 5 maggio 1993, mentre una più significativa definizione di PMI è contenuta nella Raccomandazione del 3 aprile 1996 n. 280*”⁵⁵⁰. La Raccomandazione⁵⁵¹

⁵⁴⁶ FONDAZIONE ARISTEIA, *op. cit.*, p. 14.

⁵⁴⁷ *Ibidem*.

⁵⁴⁸ P. BIANCHI, S. LABORY, *Le nuove politiche industriali dell’Unione europea, cit.*, p. 184.

⁵⁴⁹ Sul punto si veda la Relazione presentata al Consiglio nel 1992 su richiesta del Consiglio “industria” del 28 maggio 1990, ove la Commissione europea propone di limitare la proliferazione delle definizioni di piccole e medie imprese in uso a livello europeo.

⁵⁵⁰ M.A. STEFANELLI, *Il riconoscimento normativo delle piccole e medie imprese. Regole e realtà produttiva, cit.*, p. 45.

⁵⁵¹ Raccomandazione della Commissione europea 96/280/CE, che si pone come obiettivo quello di fornire una definizione unitaria di microimprese, piccole e medie imprese in funzione delle dimensioni, del fatturato o del bilancio e dell’indipendenza per consentire un migliore adeguamento dei provvedimenti relativi ad esse, in particolare per poter beneficiare di un trattamento preferenziale, rispetto alle altre

sottolinea che *“una serie di politiche comunitarie è stata sviluppata progressivamente senza un approccio comune né un’opinione generale degli elementi che oggettivamente, costituiscono una PMI; che ne deriva una difformità dei criteri utilizzati per definire una PMI e, di conseguenza, una molteplicità di definizioni attualmente utilizzate a livello comunitario oltre alle definizioni utilizzate dalla Banca europea per gli investimenti (BEI) e dal Fondo europeo per gli investimenti (FEI) nonché una gamma piuttosto ampia di definizioni negli Stati membri”*, e che *“molti Stati membri non dispongono di una definizione generale e si accontentano di regole basate sugli usi locali o relative a settori particolari; che altri applicano integralmente la definizione contenuta nella disciplina comunitaria in materia di aiuti di Stato a favore delle piccole e medie imprese”* e che *“occorre evitare che la Comunità concentri le sue iniziative su una certa categoria di PMI e gli Stati membri su un’altra”* essendo in particolare *“opportuno fissare soglie piuttosto rigorose per definire le PMI, affinché le misure ad esse destinate avvantaggino effettivamente le imprese che subiscono lo svantaggio della loro dimensione”* identifica quattro indicatori per definire la categoria delle PMI⁵⁵².

Per quanto concerne i primi tre indicatori, essi sono relativi a numero di dipendenti, fatturato e capitale investito, la Raccomandazione qualifica quali piccole e medie imprese quelle che occupano meno di 250 dipendenti, hanno un fatturato inferiore a 40 milioni di euro o un bilancio annuo inferiore a 27 milioni di euro⁵⁵³. La Raccomandazione specifica altresì che, una volta ottenuta la qualifica, questa può essere persa nel caso in cui tali soglie siano state superate durante due esercizi effettivi consecutivi.

Circa il quarto indicatore, il controllo societario, la Raccomandazione precisa che, oltre al rispetto dei primi tre indicatori, l’impresa deve potersi qualificare come indipendente, ossia *“il suo capitale ed i suoi diritti di voto non devono essere detenuti per il 25% o più da una sola impresa oppure, congiuntamente, da più imprese non conformi*

imprese, per quanto concerneva la normativa comunitaria in tema di aiuti di stato. Una applicazione della definizione contenuta nella Raccomandazione *de qua* si trova nel Regolamento della Commissione europea 70/2001 del 12 gennaio 2001, relativo all’applicazione degli articoli 87 e 88 del Trattato CE agli aiuti di Stato in favore delle piccole e medie imprese, ove è espressamente previsto nei considerati che *“per evitare difformità che potrebbero causare distorsioni della concorrenza, per facilitare il coordinamento tra le differenti iniziative comunitarie e nazionali relative a piccole e medie imprese e per motivi di trasparenza amministrativa e di certezza del diritto, la definizione delle piccole e medie imprese utilizzata ai fini del presente regolamento deve essere quella di cui alla raccomandazione 96/280/CE della Commissione, del 3 aprile 1996, relativa alla definizione delle piccole e medie imprese, definizione che figura anche nella disciplina comunitaria degli aiuti di Stato alle piccole e medie imprese”* e nelle definizioni che per *“piccola o media impresa”* si intende una *“impresa quale definita all’allegato I”*, allegato che contiene un estratto dalla Raccomandazione 96/280/CE.

⁵⁵² Raccomandazione della Commissione europea 96/280/CE, p. 1.

⁵⁵³ Rientrano invece nella definizione di piccole imprese quelle che occupano tra 10 e 49 dipendenti con un fatturato annuo inferiore a 7 milioni di euro o con un bilancio non superiore a 5 milioni di euro. Infine, sono qualificabili come microimprese quelle rientranti nella categoria di PMI ma con un livello occupazione inferiore alle 10 unità.

alla definizione di PMI o di piccola impresa”. Tali soglie possono essere superate unicamente in due ipotesi: (i) “se l’impresa è detenuta da società di investimenti pubblici, società di capitali di rischio o investitori istituzionali a condizione che questi non esercitino un controllo effettivo sull’impresa” e (ii) “se il capitale è disperso e un’impresa può legittimamente dichiarare di non essere detenuta per il 25% o più da una o più imprese non conformi alla definizione di piccole e medie imprese”⁵⁵⁴.

Ai sensi di quanto previsto dall’art. 2 della Raccomandazione, “gli Stati membri, la Banca europea per gli investimenti e il Fondo europeo per gli investimenti possono fissare [...] soglie inferiori” e, inoltre, “nell’attuazione di alcune delle loro politiche, essi possono inoltre applicare unicamente il criterio del numero di dipendenti, ad eccezione dei settori contemplati dalle varie discipline in materia di aiuti di Stato”.

Tale previsione permetteva a ciascuno Stato membro di prevedere una diversa combinazione numerica degli stessi e stabilire proprie limitazioni particolari, inoltre non venivano definite nel dettaglio le regole di calcolo delle soglie in presenza di gruppi societari.

L’esistenza di diverse definizioni giuridiche di PMI, anche a livello europeo, certamente non semplificava il quadro regolatorio per le imprese di dimensione minore⁵⁵⁵, generando invece delle “incoerenze” e “comportava una distorsione di concorrenza tra le imprese”⁵⁵⁶. Anche in conseguenza di ciò, nasceva l’esigenza che tutte le imprese operanti sul mercato unico fossero “oggetto di un trattamento basato su di un nocciolo di regole comuni, in particolare per il sostegno dei pubblici poteri, nazionali o comunitario”⁵⁵⁷.

Al fine di fornire una definizione unitaria per tutti gli Stati membri e favorire in tal modo l’identificazione dei soggetti potenzialmente beneficiari, la Commissione il 6 maggio 2003 ha emanato la Raccomandazione “relativa alla definizione delle microimprese, piccole e medie imprese”⁵⁵⁸ che definisce secondo specifici parametri, le microimprese, le piccole imprese e le medie imprese⁵⁵⁹.

⁵⁵⁴ Raccomandazione 96/280/CE, Allegato, art. 1.

⁵⁵⁵ A titolo esemplificativo la Banca Europea per gli Investimenti (BEI) forniva una definizione differente rispetto a quella indicata in determinati programmi quadro per la ricerca e lo sviluppo tecnologico, considerando PMI le imprese con un massimo di 500 dipendenti, immobilizzi netti non superiori a 75 milioni di ECU e che non facessero capo per più di un terzo ad una o più imprese di maggiori dimensioni (escluse le società finanziarie pubbliche, le società di partecipazione al capitale di rischio e gli investitori istituzionali, a condizione che non esercitassero alcun controllo).

⁵⁵⁶ M.A. STEFANELLI, *Il riconoscimento normativo delle piccole e medie imprese. Regole e realtà produttiva*, cit., p. 45, ove viene citato quanto previsto nel Considerando 3 Raccomandazione della Commissione europea 96/280/CE.

⁵⁵⁷ Considerando 3, Raccomandazione 96/280/CE.

⁵⁵⁸ Raccomandazione 2003/361/CE.

⁵⁵⁹ Nella Raccomandazione 2003/361, al considerando 8, viene espressamente ravvisata la necessità

Più precisamente l'Allegato della Raccomandazione dopo aver fornito una definizione di 'impresa', specifica meglio i criteri che devono rispettare le stesse al fine di poter essere qualificate come micro, piccole o medie imprese.

In particolare, ai sensi di quanto previsto nell'art. 1 dell'Allegato della Raccomandazione in esame, è da qualificarsi 'impresa', "*qualsiasi entità, a prescindere dalla forma giuridica rivestita, che svolga un'attività economica, incluse in particolare le entità che svolgono un'attività artigianale o altre attività a titolo individuale o familiare, le società di persone o le associazioni che svolgono regolarmente un'attività economica*": rientrano, pertanto, in tale definizione anche quelle entità che esercitano un'attività artigianale o altre attività a titolo individuale o familiare, nonché le società di persone o le associazioni che esercitano una attività economica.

L'art. 2, intitolato "*Effettivi e soglie finanziarie che definiscono le categorie di imprese*", del menzionato Allegato, prevede, invece, che rientrano nella categoria delle microimprese, delle piccole imprese e delle medie imprese, quelle "*imprese che occupano meno di 250 persone, il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di EUR oppure il cui totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di EUR*"⁵⁶⁰: all'interno di questa categoria generale, si definisce la categoria della microimpresa, ossia quella "*che occupa meno di 10 persone e realizza un fatturato annuo oppure un totale di bilancio annuo non superiori a 2 milioni di EUR*"⁵⁶¹, nonché la *piccola impresa*, intendendosi per questa ultima, quella che "*occupa meno di 50 persone e realizza un fatturato annuo o un totale di bilancio annuo non superiori a 10 milioni di EUR*"⁵⁶².

La Raccomandazione del 2003, tuttavia, non si limita a prevedere unicamente specifici parametri dimensionali ai fini della definizione delle PMI, ma definisce anche gli elementi necessari per una corretta determinazione della dimensione aziendale; in particolare, l'art. 4 dell'Allegato della Raccomandazione prevede che i "*dati impiegati per calcolare gli effettivi e gli importi finanziari sono quelli riguardanti l'ultimo esercizio contabile chiuso e vengono calcolati su base annua*"⁵⁶³, che devono essere presi in considerazione a partire dalla data di chiusura dei conti (l'importo del fatturato, inoltre, "*è calcolato al netto dell'imposta sul valore aggiunto*"⁵⁶⁴ e di altri diritti o imposte indirette).

Per quanto concerne, invece, la soglia numerica a livello occupazione, ai sensi

di fornire una definizione microimpresa, evidenziando che "*a seguito dell'approvazione, della Carta europea delle piccole imprese da parte del Consiglio europeo di Santa Maria da Feira, svoltosi nel giugno 2000, è inoltre opportuno definire con maggiore precisione le microimprese, che costituiscono una categoria di piccole imprese particolarmente importante per lo sviluppo dell'imprenditorialità e per la creazione di posti di lavoro*".

⁵⁶⁰ Art. 2, comma primo, Allegato della Raccomandazione 2003/361/CE.

⁵⁶¹ *Ivi*, art. 2, comma terzo.

⁵⁶² *Ivi*, art. 2, comma secondo.

⁵⁶³ *Ivi*, art. 4, comma primo.

⁵⁶⁴ *Ivi*, art. 4, comma primo.

dell'art. 5 dell'Allegato della Raccomandazione, il numero degli occupati corrisponde al numero di unita-lavorative-anno (ULA), cioè al numero medio mensile di dipendenti occupati a tempo pieno durante un anno, mentre quelli a tempo parziale e quelli stagionali rappresentano frazioni di ULA, il cui calcolo si effettua a livello mensile, considerando un mese, l'attività lavorativa prestata per più di quindici giorni solari.

Ai fini del suddetto calcolo, sono conteggiati quali dipendenti “effettivi” i “dipendenti che lavorano nell'impresa”, le “persone che lavorano per l'impresa, ne sono dipendenti e, per la legislazione nazionale, sono considerati come gli altri dipendenti dell'impresa”, i “proprietari gestori” e i “soci che svolgono un'attività regolare nell'impresa e beneficiano di vantaggi finanziari da essa forniti”⁵⁶⁵. Anche per il parametro ‘occupazione’, il periodo da prendere in considerazione è quello relativo all'ultimo esercizio contabile. Se l'impresa, alla data di chiusura dei conti, per due esercizi consecutivi consta di aver superato su base annua, nell'uno o nell'altro senso, le soglie degli effettivi di all'art. 5 dell'Allegato della Raccomandazione, nonché quelle finanziarie di cui all'art. 2 del medesimo Allegato, essa perde o acquisisce la qualifica di media, piccola o microimpresa (per l'impresa neo costituita, i cui conti non sono ancora stati chiusi, i dati sono oggetto di una stima in buona fede circa l'esercizio in corso).

La Raccomandazione n. 2003/361/CE prevede, inoltre, ulteriori elementi di valutazione, da applicarsi per il calcolo degli occupati nonché del fatturato annuo/bilancio annuo in presenza di gruppi societari, rappresentati “dalla natura delle relazione che esse [le PMI] intrattengono con altre imprese in termini di partecipazione al capitale, di diritto al voto o di diritto di esercitare un'influenza dominante”⁵⁶⁶. In particolare, ai fini del calcolo dei criteri dimensionali sopra indicati, la Raccomandazione *de qua* disciplina tre differenti situazioni, distinguendo tra le imprese “autonome”⁵⁶⁷ e quelle “associate”⁵⁶⁸

⁵⁶⁵ *Ivi*, art. 5. Non vengono invece conteggiati gli apprendisti con contratto di apprendistato, gli studenti con contratto di formazione, nonché i soggetti che usufruiscono di congedi di maternità o parentali.

⁵⁶⁶ M.A. STEFANELLI, *Il riconoscimento normativo delle piccole e medie imprese. Regole e realtà produttiva*, cit., p. 47.

⁵⁶⁷ Ai sensi dell'art. 3, comma primo, dell'Allegato della Raccomandazione UE 2003/361, le imprese “autonome” sono determinate secondo un criterio di valutazione, per così dire, “negativo”, rientrando nella definizione di imprese “autonome” tutte quelle società che, in considerazione delle condizioni che ci si accinge a descrivere, non rientrano nella nozione di società “associate” o “collegate”, nonché quelle imprese il cui capitale sia disperso in modo tale che risulti impossibile determinare da chi sia posseduto e l'impresa medesima dichiara di poter presumere in buona fede l'inesistenza di imprese associate e/o collegate

⁵⁶⁸ Ai sensi dell'art. 3, comma secondo, dell'Allegato della Raccomandazione UE 2003/361 sono considerate “associate” tutte le imprese tra le quali esiste la seguente relazione: “un'impresa detiene, da sola oppure insieme ad una o più imprese collegate, il 25% o più del capitale o dei diritti di voto di un'altra impresa”. La quota del 25% può essere raggiunta o superata senza determinare la qualifica di associate qualora siano presenti le categorie di investitori di seguito elencate, a condizione che gli stessi investitori non siano individualmente o congiuntamente collegati all'impresa che si vuole far rientrare nella

o “collegate”⁵⁶⁹ ad altre società⁵⁷⁰.

La qualificazione di un’impresa come “associata” o “collegata” incide in misura piuttosto rilevante ai fini del calcolo degli occupati nonché del fatturato annuo/bilancio annuo in presenza di gruppi societari.

In particolare, ai sensi dell’art. 6 dell’Allegato della Raccomandazione del 2003, “per le imprese associate o collegate, i dati, inclusi quelli relativi agli effettivi, sono determinati sulla base dei conti e di altri dati dell’impresa oppure, se disponibili, sulla base dei conti consolidati dell’impresa o di conti consolidati in cui l’impresa è ripresa tramite consolidamento”; a tali dati devono essere sommati “i dati delle eventuali imprese associate dell’impresa in questione, situate immediatamente a monte o a valle di quest’ultima” ed in tal caso, “l’aggregazione è effettuata in proporzione alla percentuale di partecipazione al capitale o alla percentuale di diritti di voto detenuti (si sceglie la percentuale più elevata fra le due)”. Per le partecipazioni incrociate si applica, invece, la percentuale più elevata.

Inoltre, la medesima disposizione, prevede che a tali dati “si aggiunge il 100% dei dati relativi alle eventuali imprese direttamente o indirettamente collegate all’impresa in questione che non siano già stati ripresi nei conti tramite consolidamento”.

Di conseguenza, a titolo esemplificativo, l’impresa oggetto di valutazione ai fini della qualificazione come PMI, qualora sia classificabile come “associata”, ai fini del calcolo dei requisiti dimensionali, è tenuta a sommare ai propri dati degli occupati e del fatturato o dell’attivo patrimoniale, i dati dell’impresa o delle imprese situate immediatamente a monte o a valle dell’impresa stessa, in proporzione alla percentuale più elevata tra quella di partecipazione al capitale e quella di diritti di voto detenuti.

definizione di PMI: “a) società pubbliche di partecipazione, società di capitale di rischio, persone fisiche o gruppi di persone fisiche esercitanti regolare attività di investimento in capitale di rischio che investono fondi propri in imprese non quotate a condizione che il totale investito da tali persone o gruppi di persone in una stessa impresa non superi 1.250.000 euro; b) università o centri di ricerca pubblici e privati senza scopo di lucro; c) investitori istituzionali, compresi i fondi di sviluppo regionale; d) autorità locali autonome aventi un budget annuale inferiore a 10 milioni di EUR e meno di 5 000 abitanti”.

⁵⁶⁹ Per la definizione delle imprese definite “collegate”, il comma 3 dell’art. 3 dell’Allegato della Raccomandazione *de qua*, prevede una serie di relazioni che devono sussistere affinché l’impresa oggetto di valutazione possa legittimamente rientrare in tale categoria. In particolare, sono considerate “collegate” tutte “le imprese fra le quali esiste una delle seguenti relazioni: a) l’impresa in cui un’altra impresa detiene la maggioranza dei diritti di voto degli azionisti o soci di un’altra impresa; b) l’impresa in cui un’altra impresa dispone ha il diritto di nominare o revocare la maggioranza dei membri del consiglio di amministrazione, direzione o sorveglianza di un’altra impresa; c) l’impresa su cui un’altra impresa ha il diritto di esercitare un’influenza dominante su un’altra impresa in virtù di un contratto concluso con quest’ultima oppure in virtù di una clausola dello statuto di quest’ultima; d) un’impresa azionista o socia di un’altra impresa controlla da sola, in virtù di un accordo stipulato con altri azionisti o soci dell’altra impresa, la maggioranza dei diritti di voto degli azionisti o soci di quest’ultima”.

⁵⁷⁰ Sul punto si veda M.A. STEFANELLI, *Il riconoscimento normativo delle piccole e medie imprese. Regole e realtà produttiva*, cit., p. 47 e ss.

Ai fini della determinazione dei dati delle imprese associate all'impresa oggetto di valutazione, devono inoltre essere interamente aggiunti i dati relativi alle imprese che sono collegate a tali imprese a meno che i loro dati non siano stati già ricompresi mediante consolidamento.

Anche per le imprese situate immediatamente a monte o a valle, i dati da prendere in considerazione sono quelli risultanti dall'ultimo bilancio di esercizio ovvero, nel caso di bilancio consolidato, quelli desunti dai conti consolidati dell'impresa o dai conti consolidati nei quali l'impresa è ripresa tramite consolidamento.

Come evidenziato in dottrina, *“se il richiamo normativo inerente alla individuazione di una definizione di PMI testimonia l'attenzione e lo sforzo della Commissione di delineare più chiaramente il soggetto destinatario della regolamentazione comunitaria, è sotto il versante del miglioramento del più ampio contesto regolatorio giuspubblicistico che la Commissione [...] elabora una nutrita serie di indicazioni volte a migliorare la qualità e la semplificazione di ogni normativa che sia in qualche misura incidente sulla attività delle PMI, ed anzi la riforma della regolamentazione pubblica per il settore delle PMI diviene un elemento di fondamentale attenzione e rilevanza per l'Unione che in ogni atto destinato alle PMI pone costantemente in evidenza questa necessità di riforma, quasi a sottolineare il legale intrinseco che esiste tra snellimento amministrativo e produttività imprenditoriale”*⁵⁷¹.

5. Lo *Small Business Act* del 2008 e l'introduzione del principio “*Think Small First*”. Il Riesame dello *Small Business Act* del 2011

Alla politica industriale per le piccole e medie imprese prevista dalla *Carta europea per le piccole imprese* siglata a Feira nel 2000 ha fatto seguito quello che è considerato un caposaldo in materia di politica industriale per le PMI, e cioè la Comunicazione della Commissione europea del 25 giugno 2008, intitolata *“«Una corsia preferenziale per la piccola impresa» Alla ricerca di un nuovo quadro fondamentale per la Piccola Impresa (un «Small Business Act» per l'Europa)”*⁵⁷² che definisce un nuovo quadro fondamentale per la Piccola Impresa, identificabile quale *“il primo atto di presa di coscienza dell'impatto economico delle PMI all'interno del territorio europeo e quindi della necessità di costruire per esse una cornice giuridica adeguata”*⁵⁷³.

Nella Comunicazione si afferma che per la *“futura prosperità dell'UE, sarà dunque essenziale essere capaci di approfittare del potenziale di crescita e di innovazione delle*

⁵⁷¹ M.A. STEFANELLI, *Il riconoscimento normativo delle piccole e medie imprese. Regole e realtà produttiva*, cit., p. 48.

⁵⁷² COM (2008) 394.

⁵⁷³ M.A. STEFANELLI, *Small Business in Europa. Regolamentazione giuridica a geometria variabile*, cit., p. 218.

piccole e medie imprese (PMI). In un contesto che cambia a livello globale, segnato da continui mutamenti strutturali e da pressioni competitive sempre maggiori, l'importanza delle PMI nella nostra società, in quanto creatrici di posti di lavoro e protagoniste nella corsa al benessere delle comunità locali e regionali, è ulteriormente aumentata. PMI dinamiche daranno all'Europa il vigore per resistere alle incertezze che genera l'odierno mondo globalizzato" e, ricordando che *"dal 2005, l'UE ha perciò saldato le esigenze di PMI alla strategia di Lisbona per la crescita e l'occupazione, soprattutto attraverso l'approccio fondato sul partenariato"*⁵⁷⁴.

Ora pare *"venuto il momento di porre risolutamente le esigenze di PMI al primo posto della politica comunitaria e di tradurre in realtà la visione del 2000 dei capi di Stato e di governo dell'UE: fare di quest'ultima un ambiente d'eccellenza a livello mondiale per le PMF"*⁵⁷⁵, imponendo al legislatore europeo a *"pensare innanzitutto in piccolo"* – *"think small first"* – quale principio cardine dell'azione dell'Unione e degli Stati membri, come si analizzerà *infra* nel dettaglio.

Nonostante sia riconosciuto che *"gli Stati membri, ispirandosi a pratiche esemplari scambiate nell'ambito della Carta europea delle piccole imprese firmata a Feira nel 2000 e attuando le Conclusioni del Consiglio europeo della primavera 2006 (introduzione di sportelli unici per registrare le imprese, riduzione di tempi e costi per avviare un'impresa), hanno notevolmente migliorato il contesto normativo delle PMF"*, e che *"la Commissione ha fatto sforzi concreti per eliminare le pastoie burocratiche che intralciano le PMI e ha posto le PMI al centro dei principali programmi di aiuto dell'UE per il periodo 2007-2013"*, l'*"UE deve adottare ulteriori più ampie misure per liberare tutte le potenzialità delle PMF"*⁵⁷⁶, in generale, a livello europeo le PMI soffrono tuttora di una produttività inferiore e di uno sviluppo più lento rispetto alle loro omologhe negli USA⁵⁷⁷.

Come evidenziato dalla dottrina, *"la comunicazione della Commissione europea dello Small Business Act (SBA) del giugno 2008, che prende spunto da quanto già realizzato negli USA a partire dal 1953 con lo Small Business Administration, è un'importante presa d'atto di questa realtà economica e ha l'obiettivo di programmare*

⁵⁷⁴ COM (2008) 394, p. 2.

⁵⁷⁵ *Ibidem*.

⁵⁷⁶ *Ivi*, pp. 2 e 3.

⁵⁷⁷ Nella Comunicazione si ricorda che *"in generale, le PMI europee soffrono tuttora di una produttività inferiore e di uno sviluppo più lento rispetto alle loro omologhe negli USA. Negli USA, le aziende che sopravvivono aumentano in media l'occupazione del 60% entro il 7° anno di vita, mentre il dato corrispondente - in Europa - si aggira intorno al 10%-20%. Le PMI devono poi affrontare carenze del mercato in settori come il credito (soprattutto, capitali di rischio), la ricerca, l'innovazione e l'ambiente, che insidiano le condizioni in cui esse operano e competono con le rivali. Per il 21% circa delle PMI, ad esempio, l'accesso al credito è problematico e, per le microimprese, in molti Stati membri la percentuale è ancora più alta. Inoltre, esistono meno PMI europee che innovano con successo rispetto alle grandi imprese"*. *Ivi*, p. 3.

*e attuare interventi di politica economica che valorizzino e sostengano le potenzialità di un diffuso sistema di imprese soprattutto di piccole dimensioni*⁵⁷⁸, in tal senso, “*lo SBA rappresenta un riconoscimento del ruolo economico e sociale svolto dalla micro, piccola e media impresa*” e “*delinea una «politica produttiva», attenta alle esigenze delle imprese di più piccole dimensioni complementare e non concorrenziale rispetto alla tradizionale «politica industriale», più vicina alle esigenze della medio-grande impresa*”, in quanto “*gli interventi di questa politica produttiva sono destinati ad affiancare e rafforzare quelli presi nell’ambito della «politica industriale»*” e sono volti a “*creare le condizioni strutturali e ambientali nelle quali le piccole imprese, con le loro caratteristiche acicliche (fatturati con crescita lenta ma costante, livelli occupazionali stabili, ecc.), possano uscire rafforzate dalla crisi e fornire un importante contributo al «livellamento» del ciclo economico e al contenimento degli effetti delle crisi cicliche*”⁵⁷⁹.

Come anticipato, obiettivo precipuo dello *Small Business Act* è quello di “*migliorare l’approccio politico globale allo spirito imprenditoriale, ad ancorare irreversibilmente il principio “Pensare anzitutto in piccolo” nei processi decisionali – dalla formulazione delle norme al pubblico servizio – e a promuovere la crescita delle PMI aiutandole ad affrontare i problemi che continuano ostacolarne lo sviluppo*”⁵⁸⁰, in altre parole “*il principio fondamentale sul quale si basa lo SBA è che un contesto favorevole alle PMI dipenda innanzitutto dal riconoscimento degli imprenditori da parte della società e del contributo che essi danno alla crescita dell’occupazione e alla prosperità economica. In altri termini, le regole devono rispettare la maggioranza di coloro che le usano: ecco il principio fondamentale del “Pensare anzitutto in piccolo”*. La genesi dello SBA, quindi, viene da lontano e il principale obiettivo dell’iniziativa risponde alla necessaria soluzione delle criticità strutturali presenti nelle PMI (razionamento del credito, difficili rapporti con la Pubblica Amministrazione, elevata pressione fiscale)”⁵⁸¹.

A tal fine, la Commissione ha elaborato le Linee Guida che devono orientare le Istituzioni europee e gli Stati membri, “*nel rispetto dei principi di sussidiarietà e di proporzionalità*”⁵⁸², nell’adozione di misure, legislative e amministrative, idonee a favorire e semplificare l’attività delle PMI.

⁵⁷⁸ G. CAPUANO, *Lo Small Business Act e l’azione di politica economica a favore delle piccole imprese*, in *Rivista di Economia e Statistica del Territorio*, n. 1, 2010, p. 147.

⁵⁷⁹ ID, *Lo “Small Business Act”: una nuova politica per le micro e piccole imprese*, in *Rivista economica del Mezzogiorno*, n. 4, 2010, pp. 956, 961 e 964; G. VASILESCU, A. POPA, *Smes’ Financing – Effects Of The Small Business Act In Europe*, in *Finance – Challenges of the Future*, n. 12, 2010, p. 54, che osservano che “*the main objective of the Small Business act is to define principles and measures in order to improve the environment where perform the European SMEs, taken into consideration their diversity*”.

⁵⁸⁰ COM (2008) 394, p. 4.

⁵⁸¹ G. CAPUANO, *Lo Small Business Act e l’azione di politica economica a favore delle piccole imprese*, cit., p. 147.

⁵⁸² COM (2008) 394, p. 4.

Lo SBA è “*articolato in 10 principi guida*” e “*si ispira al principio del pensare anzitutto al piccolo («think small first»)*, che la Commissione vorrebbe guidasse i processi decisionali riguardanti le imprese, creando condizioni favorevoli alla competitività delle PMI europee, e promuovendo lo spirito imprenditoriale e la cultura d’impresa”⁵⁸³.

Questi dieci principi “*are supposed to generate added value at the European Union level, to create a favorable environment for development of the SMEs and to improve the legal and administrative framework at the European level*”⁵⁸⁴, al fine di “*migliorare e adeguare l’approccio politico generale allo spirito imprenditoriale e a sostenere le PMI nella loro crescita e sviluppo aiutandole anche a beneficiare delle opportunità offerte dal mercato unico*”⁵⁸⁵.

I dieci principi volti valorizzare il ruolo delle PMI e accompagnare la formulazione di nuove politiche europee e nazionali *ad hoc*, toccano aspetti centrali per la vita delle imprese di dimensione minore, “*dall’accesso al credito, alla semplificazione amministrativa; dagli interventi fiscali, all’innovazione tecnologica; dal sostegno agli investimenti, alla formazione professionale degli imprenditori; dall’efficienza energetica, all’ambiente; dal sostegno all’internazionalizzazione, alla facilitazione della partecipazione delle PMI agli appalti pubblici*”⁵⁸⁶

Il primo ed il secondo principio sono relativi alla cosiddetta “*entrepreneurship*” e “*second chance*” e prevedono, rispettivamente che “*l’UE e gli Stati membri devono dar vita a un contesto in cui imprenditori e imprese familiari possano prosperare e che sia gratificante per lo spirito imprenditoriale*”⁵⁸⁷, e che “*gli Stati membri devono far sì che*

⁵⁸³ A. BOLOGNINI, *Uno “Small Business Act” per l’Europa: Comunicazione della Commissione “Una corsia preferenziale per la piccola impresa*, in *La cittadinanza europea*, n. 1-2, 2010, p. 213. Per un approfondimento si veda anche M.A. STEFANELLI, *Il riconoscimento normativo delle piccole e medie imprese. Regole e realtà produttiva*, cit., p. 61 e ss.

⁵⁸⁴ G. VASILESCU, A. POPA, *op. cit.*, p. 54.

⁵⁸⁵ A. BOLOGNINI, *op. cit.*, p. 213. In tema anche G. CAPUANO, *Lo “Small Business Act”: una nuova politica per le micro e piccole imprese*, cit., p. 955, che evidenzia che attraverso la previsione di un programma per l’impresa e l’imprenditorialità, viene sottolineato “*il cambiamento di rotta delle politiche di sostegno alle imprese, passando da interventi «generalizzati», ossia orientati alla generica accumulazione di capitale privato e/o a scarsa specializzazione e selettività, a politiche orientate verso il sostegno alla ricerca, sviluppo e innovazione ed alla fornitura di servizi reali alle imprese (obiettivi di tipo orizzontale)*”.

⁵⁸⁶ A. BOLOGNINI, *op. cit.*, p. 213. Si vedano altresì G. VASILESCU, A. POPA, *op. cit.*, p. 54, che sottolineano che “*Thus, there are included the principles that regards the creation of environment to stimulate the entrepreneurs and the entrepreneurship initiatives, the establishment of the administrative framework and simplification of the legislation in conformity with the principle «Think Small First» taking into consideration the features of the SMEs, the increase of the level of implication for the public administration in solving the SMEs’ problems, in promoting the training services for the SMEs’ staff and all innovation forms, the creation of the premises for transforming the challenges generated by the environment into opportunities*”.

⁵⁸⁷ COM (2008) 394, p. 5.

*imprenditori onesti che abbiano sperimentato l'insolvenza, ottengano rapidamente una seconda possibilità*⁵⁸⁸; a tal fine è necessario non solo che venga preparato il terreno ai futuri imprenditori, stimolando soprattutto i giovani e le donne nonché il talento imprenditoriale e l'interesse verso chi intraprende, semplificando le condizioni per la successione nelle imprese e facendo in modo che l'imposizione fiscale (le tasse sulle donazioni, sui dividendi e sul patrimonio) non ostacoli indebitamente il trasferimento delle imprese, ma anche che sia promossa una politica della “*second chance*” facilitando lo scambio di pratiche tra gli Stati membri nonché, a livello nazionale, che sia limitata la durata delle procedure legali di scioglimento di una impresa in caso di bancarotta e che coloro che ritentano, costituendo una nuova società, ottengano lo stesso trattamento di chi avvia una nuova impresa, compresi i regimi di sostegno.

Tramite il primo principio viene “*rappresentato l'obiettivo ultimo dello Small Business Act, che è per l'appunto quello di dare vita ad un contesto in cui le piccole e medie imprese possano quanto più possibile prosperare*”⁵⁸⁹, dunque “*il clima generale deve condurre i singoli a considerare attraente la possibilità di avviare una propria impresa*”⁵⁹⁰ ed occorre contestualmente creare le condizioni affinché una attività imprenditoriale possa essere avviata anche dalle categorie che si trovano maggiormente in difficoltà, ossia i giovani, le donne e gli immigrati, rivalutando “*il ruolo dell'impresa familiare attraverso il riconoscimento della capacità di combinare tradizione e innovazione, per evitare che le difficoltà legate al trasferimento costituiscono causa di interruzione di attività*”⁵⁹¹.

Con riferimento al secondo principio, relativo alla “*second chance*”, rilevato che “*il fallimento delle imprese costituisce una delle cause più frequenti legate all'interruzione di attività delle imprese con gravi ripercussioni sia nel settore dell'occupazione che su quello economico e produttivo*” e che “*l'esperienza del fallimento da parte dell'imprenditore determina sfiducia tanto nella considerazione delle capacità personali e professionali quanto nei sistemi di concessione del credito*”⁵⁹², diviene importante che gli imprenditori onesti ottengano rapidamente una seconda possibilità, ed a tal fine è “*fondamentale operare per ridurre i tempi delle procedure fallimentari, che spesso impediscono la ripresa di una nuova attività, e promuovere la 'politica della seconda opportunità' attraverso campagne d'informazione specifiche e l'adozione di misure di*

⁵⁸⁸ *Ivi*, p. 7.

⁵⁸⁹ C.E. PUPO, *Lo «Small Business Act» e il work in progress della sua attuazione*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, n. 1, 2014, p. 139.

⁵⁹⁰ G.C. SANGALLI, *Lo Small Business Act e le priorità per l'Italia*, in *Quaderni di ricerca sull'artigianato*, n. 3, 2008, pp. 45-62.

⁵⁹¹ A. BOLOGNINI, *op. cit.*, p. 214.

⁵⁹² *Ivi*, p. 215.

sostegno uguali a quelle riconosciute a coloro che avviano una impresa per la prima volta”⁵⁹³.

Il terzo principio esplicita il concetto del “*Think small first*”, partendo dall’assunto che per “*le PMI, conformarsi ai regolamenti amministrativi costituisce l’onere più pesante*”⁵⁹⁴, e prevede specificatamente che “*l’UE e gli Stati membri devono formulare regole conformi al principio «Pensare anzitutto in piccolo», tenendo conto delle caratteristiche delle PMI quando legiferano, e semplificare il contesto normativo in vigore*”⁵⁹⁵.

Il “*Pensare anzitutto in piccolo*” impone all’Unione ed agli Stati membri di comprendere e valorizzare le PMI semplificando il contesto normativo e valutando “*rigorosamente l’impatto delle prossime iniziative legislative e amministrative sulle PMI («la prova PMI»), integrandone i risultati nella formulazione delle proposte*” nonché ricorrendo “*a misure specifiche per PMI e microimprese, come periodi di transizione, deroghe esenzioni, soprattutto da obblighi d’informazione o di relazione, e altri metodi ad hoc, purché utili*”⁵⁹⁶.

Tale principio prevede “*la necessità che nel creare il sistema regolamentare*” si tenga “*conto delle caratteristiche proprie delle PMI sia nel caso di una procedura legislativa che in caso di procedura amministrativa*” e che, pertanto, “*all’atto pratico, il processo decisionale dovrà dunque in ogni caso presentare due precise caratteristiche*”: “*in primo luogo, sarà necessario che lo stesso si sviluppi sulla base di sistematiche consultazioni con le PMI e con le loro organizzazioni di categoria*”, affinché “*si abbia in ogni caso il coinvolgimento delle parti interessate nell’elaborazione delle scelte che le concernono*”; “*in secondo luogo, si dovrà comunque giungere ad un risultato finale che sia rispettoso delle caratteristiche peculiari delle piccole e medie imprese*”. Perché ciò avvenga, dovranno verificarsi una serie di condizioni, ed in particolare “*occorrerà tenere conto delle differenze intercorrenti tra PMI e grandi imprese, ma anche di quelle tra micro, piccole e medie imprese*”, “*dovranno essere introdotte deroghe, periodi transitori ed esenzioni ad esclusivo beneficio delle PMI*”, “*in linea generale, gli Stati membri dovranno evitare di introdurre norme aggiuntive (c.d. gold plating) nelle rispettive legislazioni, nel momento della ricezione delle direttive europee*”; “*dovrà essere fatta costante applicazione del PMI tests, ossia di un test che valuti gli impatti sulle piccole e medie imprese derivanti dall’eventuale adozione di una proposta legislativa, e che per ciò stesso presuppone che si abbia esaustiva contezza degli effetti che deriverebbero dalla proposta in questione*”⁵⁹⁷.

Nello stesso senso il quarto principio, relativo alla “*responsive administration*” il

⁵⁹³ *Ibidem*.

⁵⁹⁴ COM (2008) 394, p. 7.

⁵⁹⁵ *Ibidem*.

⁵⁹⁶ *Ivi*, p. 8.

⁵⁹⁷ A. BOLOGNINI, *op. cit.*, pp. 141 e 142.

quale prevede che *“l’UE e gli Stati membri dovranno rendere le pubbliche amministrazioni permeabili alle esigenze delle PMI, semplificando per quanto possibile la vita delle PMI, in particolare promuovendo l’e-government e soluzioni a sportello unico”*⁵⁹⁸. Tale principio pare, infatti, perfettamente in linea con il criterio *“Pensare anzitutto in piccolo”*, in quanto *“amministrazioni pubbliche moderne ed efficienti possono contribuire fortemente al successo e alla crescita delle PMI facendo risparmiare a quest’ultimo tempo e denaro e liberando risorse a favore dell’innovazione e la creazione di posti di lavoro”*, inoltre, *“e-government e sportelli unici, in particolare, celano potenzialità per migliorare i servizi e ridurre i costi”*⁵⁹⁹: a tal fine gli Stati membri devono cercare di *“ridurre il livello delle commissioni richieste dalle amministrazioni dagli Stati membri per registrare un’impresa, ispirandosi ai Paesi UE che presentano i migliori risultati, continuare a impegnarsi per ridurre a meno di una settimana il tempo necessario a fondare un’impresa, laddove tale risultato non sia stato ancora raggiunto, accelerare l’inizio delle attività commerciali delle PMI riducendo e semplificando licenze e permessi [...], evitare di chiedere alle PMI informazioni già disponibili presso l’amministrazione, se non in caso di aggiornamento”*⁶⁰⁰.

Le indicazioni contenute nel terzo e quarto principio sono conseguenza del fatto che, come evidenziato nello *SBA*, per una PMI conformarsi ai regolamenti amministrativi costituisce l’onere più pesante, in quanto sovente essi si configurano come sproporzionati rispetto alla dimensione dell’impresa minore, basti pensare che *“se una grande impresa spende 1 euro per dipendente per soddisfare obblighi di legge, una PMI può giungere a spendere in media fino a 10 euro”*⁶⁰¹, nuocendo, di fatto, all’attività economica.

La Comunicazione, oltre a evidenziare i problemi rilevati e le eventuali soluzioni, contiene numerose raccomandazioni circa una più completa applicazione del principio *“think small first”*. Nello specifico, la Commissione si impegna a controllare rigorosamente all’interno delle singole iniziative legislative e amministrative il rispetto del protocollo sull’applicazione dei principi di sussidiarietà e di proporzionalità. Al fine di permettere una più completa informazione per le imprese gli Stati membri devono cercare di *“conseguire risultati politici riducendo al minimo spese e oneri per le imprese, ricorrendo, per ottenerli, a un’intelligente miscela di strumenti come il riconoscimento reciproco l’autoregolamentazione o la coregolazione”*, e devono *“valutare rigorosamente l’impatto delle prossime iniziative legislative e amministrative sulle PMI*

⁵⁹⁸ COM (2008) 394, p. 9.

⁵⁹⁹ *Ibidem*.

⁶⁰⁰ *Ibidem*.

⁶⁰¹ *Ivi*, p. 7 che sottolinea che *“le PMI sostengono in effetti oneri amministrativi e normativi sproporzionati rispetto alle imprese più grandi. Secondo talune stime, se una grande impresa spende 1 euro per dipendente per soddisfare obblighi di legge, una PMI può giungere a spendere in media fino a 10 euro. Il 36% delle PMI europee sostiene che negli ultimi 2 anni le formalità burocratiche hanno nuocuto all’attività economica”*.

(«la prova PMI»), integrandone i risultati nella formulazione delle proposte»⁶⁰².

Inoltre gli Stati Membri devono “consultare le parti interessate, come le organizzazioni delle PMI, almeno nelle 8 settimane precedenti la presentazione di una proposta legislativa o amministrativa, destinata ad avere conseguenze sulle imprese”, nonché “considerare l’utilità di introdurre date d’inizio comuni e un prospetto annuale della legislazione che entra in vigore”, ed “introdurre misure di flessibilità rivolte alle PMI nell’attuare la legislazione UE, evitando di impreziosirla con orpelli inutili (gold-plating)”⁶⁰³.

L’obiettivo previsto dalla Commissione era infatti quello di ridurre gli oneri amministrativi delle imprese a livello dell’Unione europea del 25% entro il 2012.

Tale risultato si ipotizzava sarebbe stato conseguito rendendo le pubbliche amministrazioni permeabili alle esigenze delle PMI nonché semplificando la vita delle PMI, in particolare promuovendo l’e-government e soluzioni a sportello unico⁶⁰⁴.

A tal fine è richiesto agli Stati membri, in fase di costituzione, di “ridurre il livello delle commissioni richieste dalle amministrazioni dagli Stati membri per registrare un’impresa, ispirandosi ai Paesi UE che presentano i migliori risultati”⁶⁰⁵, e di impegnarsi per ridurre a meno di una settimana il tempo necessario a fondare un’impresa.

Per semplificare la gestione imprenditoriale ed accelerare l’inizio delle attività commerciali delle PMI, è, invece, richiesto di ridurre e semplificare il rilascio delle licenze e dei permessi (venne ipotizzato di concedere agli Stati membri di fissare il termine massimo di un mese per rilasciare tali licenze e permessi, eccetto i casi giustificati da seri rischi per le persone o l’ambiente), nonché di “evitare di chiedere alle PMI informazioni già disponibili presso l’amministrazione, se non in caso di aggiornamento”, introducendo il principio “una sola volta”, e di istituire “sportelli unici, presso i quali le imprese possono ottenere tutte le informazioni pertinenti ed espletare tutte le procedure e formalità necessarie per via elettronica”⁶⁰⁶.

L’obiettivo di “aumentare la trasparenza all’interno dei procedimenti amministrativi, e più in generale di semplificare il contesto burocratico in cui operano le piccole e medie imprese” può essere raggiunto attraverso il conseguimento di tutta una serie di risultati più immediati e specifici, quali “quello della possibilità di avviare un’attività imprenditoriale in meno di una settimana; quello della riduzione in ogni caso del tempo necessario al rilascio di licenze e permessi funzionali all’attività (attualmente il tempo medio di attesa è di più di un mese in molti Stati membri); quello dell’abbattimento del livello delle spese e delle commissioni; quello della promozione

⁶⁰² Ivi, p. 8.

⁶⁰³ Ibidem.

⁶⁰⁴ M.A. STEFANELLI, *Administrative Burdens e Small Business. Una pubblica amministrazione per l’impresa di dimensione minore*, in *federalismi.it*, n. 3, 2019, pp. 1-3.

⁶⁰⁵ COM (2008) 394, p. 9.

⁶⁰⁶ Ibidem.

dell'e-governement; quello dell'introduzione di soluzioni a interlocutore/sportello unico; infine, quello della riduzione degli obblighi di dichiarazione, ad esempio attraverso l'implementazione del principio only once, per cui la pubblica amministrazione dovrà astenersi dal domandare un documento o un'informazione che ha già chiesto all'impresa nel contesto di un'altra procedura o di cui è comunque già in possesso”⁶⁰⁷.

Il quinto ed il sesto principio, relativi agli “State aid & public procurement” nonché all’“access to finance”, dedicano particolare attenzione, alla effettiva possibilità delle PMI di accedere a finanziamenti specifici ed al mercato del credito, in particolare, ai capitali di rischio, al microcredito e al finanziamento mezzanino. La possibilità di ottenere finanziamenti adeguati, rappresenta il secondo ostacolo per importanza, dopo il carico degli oneri amministrativi, per gli imprenditori e le PMI, soprattutto all'indomani della crisi del 2008⁶⁰⁸.

Nello specifico, il quinto principio prevede che “l'UE e gli Stati membri dovranno adeguare l'intervento politico pubblico alle esigenze delle PMI: facilitare la partecipazione delle PMI agli appalti pubblici e usare meglio le possibilità degli aiuti di Stato per le PMP” a tal fine essi devono “far uso del Codice di buone pratiche, in grado di orientare le autorità contraenti sui modi di applicare il quadro degli appalti pubblici della CE per facilitare la partecipazione delle PMI agli appalti pubblici”⁶⁰⁹ e, per mitigare le carenze di mercato che le PMI affrontano durante la loro esistenza devono “usare meglio le possibilità offerte dalle norme comunitarie sugli aiuti di Stato che aiutano le nuove imprese e forniscono incentivi alle PMP”⁶¹⁰, le quali “beneficiano solo marginalmente degli aiuti di Stato disponibili perché spesso le offerte di possibilità di sostegno non sono prese in considerazione”, e cioè in quanto “le autorità pubbliche non sempre mettono in atto tutti i meccanismi degli aiuti a favore delle PMI permessi dalla regolamentazione comunitaria; in secondo luogo, le procedure sono spesso troppo lunghe e complicate per le PMI; e in terzo luogo, le PMI spesso non sono informate sui regimi che potrebbero essere loro utili”⁶¹¹.

Il quinto principio non solo persegue l'obiettivo di un migliore utilizzo delle tante opportunità di aiuti di Stato per le PMI, problema ad oggi rappresentato “dal fatto che le

⁶⁰⁷ A. BOLOGNINI, *op. cit.*, pp. 142 e 143.

⁶⁰⁸ La Commissione sottolinea carenze del mercato creditizio nei confronti delle PMI, che avrebbero dovuto essere identificate e corrette per dare ulteriore impulso ai mercati europei dei capitali di rischio nonché per “migliorare l'accesso delle PMI al microcredito e al finanziamento mezzanino e sviluppare nuovi prodotti e nuovi servizi”, COM (2008) 394, p. 11.

⁶⁰⁹ Nella Comunicazione in esame si esamina che “le PMI incontrano ostacoli quando partecipano agli appalti pubblici, che rappresentano il 16% del PIL dell'UE, spesso solo perché esse non ne sono al corrente e/o sono scoraggiate dalle procedure e perché le autorità pubbliche possono trovare più comodo assegnare taluni appalti a grandi imprese di comprovata esperienza piuttosto che a giovani società innovative”, *ivi*, p. 9.

⁶¹⁰ *Ivi*, p. 10.

⁶¹¹ *Ivi*, p. 9.

autorità pubbliche non sempre mettono in moto tutti i meccanismi di aiuto a favore delle PMI previsti dalla legislazione comunitaria” e che “le procedure di aiuto sono spesso troppo lunghe e complicate, e dall’altro che le PMI soffrono di un deficit di informazione in relazione alla possibilità di usufruire degli aiuti in questione”⁶¹², ma anche quello di “facilitare la partecipazione delle PMI alle commesse pubbliche e favorire la predisposizione delle autorità pubbliche all’assegnazione di appalti a imprese di piccole o medie dimensioni invertendo la tendenza di un’aggiudicazione quasi esclusiva per le grandi imprese”⁶¹³; affinché ciò sia possibile, “si renderà necessario rafforzare il dialogo tra le PMI e le stazioni appaltanti; procedere alla parcellizzazione dei lotti; migliorare la pubblicazione e comunque la diffusione degli avvisi di gara; ampliare l’utilizzo dell’online; più in generale, dare maggiore supporto alle PMI nella partecipazione alle gare”⁶¹⁴.

Il sesto principio, relativo all’accesso al credito, prevede che “l’UE e gli Stati membri dovranno agevolare l’accesso delle PMI al credito, in particolare ai capitali di rischio, al microcredito e al finanziamento mezzanino e sviluppare un contesto giuridico ed economico che favorisca la puntualità dei pagamenti nelle transazioni commerciali”⁶¹⁵, a tal fine la Commissione si impegna a valutare “l’opzione di introdurre un regime di collocamento privato che faciliti gli investimenti transfrontalieri al fine di rafforzare i mercati europei dei capitali di rischio” e ad assistere “gli Stati membri nell’elaborazione di programmi di alta qualità destinati a sviluppare la propensione a investire”, questi ultimi, invece, devono cercare di “elaborare programmi creditizi che suppliscano alla mancanza di finanziamenti tra 100.000 e 1 milione di euro, soprattutto con strumenti che combinino indebitamento e capitale proprio, nel rispetto delle norme sugli aiuti di Stato, eliminare gli ostacoli normativi e fiscali che impediscono ai capitali di rischio operanti nel mercato unico di investire alle stesse condizioni dei fondi nazionali, far sì che l’imposizione fiscale sugli utili societari incoraggi gli investimenti, far pieno uso dei finanziamenti disponibili nei programmi per la politica di coesione e del Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale, a favore delle PMI”⁶¹⁶.

Tale principio è particolarmente importante considerando che “the access to the financial resources represent one of the necessary conditions for settle up a successful firm (especially for the SMEs), as well for its development”, “but the equities or the liabilities are often insufficient for the start up firms or for the firm with a high growth potential” e “the aversion against risk determines the investors and the financial institutions to avoid the financing for the firm at the start up stage” e “on the other side, many entrepreneurs need consultancy regarding the advantages and disadvantages of the

⁶¹² C.E. PUPO, *op. cit.*, p. 143.

⁶¹³ A. BOLOGNINI, *op. cit.*, p. 216.

⁶¹⁴ C.E. PUPO, *op. cit.*, p. 144.

⁶¹⁵ COM (2008) 394, p. 10.

⁶¹⁶ *Ivi*, p. 11.

different financing forms and the way they should present the investment projects in front of the potential investors”⁶¹⁷

Per quanto concerne il settimo principio, relativo al “Single market”, nella Comunicazione in esame precisa che “il mercato unico è stato concepito per consentire alle imprese di accedere a un ampio mercato comune di oltre 500 milioni di consumatori, funzionante con regole comuni” e che “la semplificazione, che ha fatto sostituire 27 serie di norme nazionali diverse con una serie di norme per il mercato interno dell’UE, è particolarmente vantaggiosa per le PMI”, nonché che “un mercato unico effettivamente funzionante è un ambito competitivo in grado di dare alle PMI la capacità di trarre vantaggio dalla globalizzazione e di aprire nuove opportunità alla conoscenza e all’innovazione”. Si osserva altresì che “oggi, tuttavia, le PMI non possono approfittare di tutte le possibilità fornite dal mercato unico, soprattutto perché mancano informazioni sulle opportunità commerciali e sulle regole vigenti in altri Stati membri, e perché le competenze linguistiche sono insufficienti” ed è, pertanto, necessario che “l’UE e gli Stati membri devono aiutare le PMI a beneficiare delle opportunità offerte dal mercato unico, soprattutto migliorando la governance e l’informazione sulle politiche del mercato unico, permettendo che gli interessi delle PMI siano meglio rappresentati in sede di elaborazione delle norme e facilitando l’accesso delle PMI ai brevetti e ai modelli depositati”⁶¹⁸.

⁶¹⁷ G. VASILESCU, A. POPA, *op. cit.*, pp. 54 e 55, che specificano inoltre che “*moreover, the SMEs often present a poor situation of their capitals, which is further affected by the payment delay. As well, the financial crisis had a negative impact on the access of financing by the SMEs*”. In proposito si veda C.E. PUPO, *op. cit.*, pp. 145 e 146, che evidenzia che “*l’attuazione di questo principio pretende due differenti modalità d’intervento. Da un lato, ed in particolare, si tratta di fare quanto possibile al fine di sviluppare un contesto giuridico ed economico che favorisca la puntualità dei pagamenti nell’ambito delle transazioni commerciali, puntualità che attualmente difetta in modo palese, anche in considerazione della cultura, tutta europea, dei pagamenti tardive. [...] Dall’altro lato, si pone ovviamente la necessità di produrre ogni possibile sforzo nell’ottica di aumentare la capacità delle PMI di finanziarsi, e di favorire in particolare l’accesso ai capitali di rischio (sotto forma sia di seed che di growth capital), al microcredito e al finanziamento mezzanino. Il problema è d’altronde noto: non solo le PMI hanno spesso una dotazione insufficiente di capitale proprio, ma esse incontrano altresì enormi difficoltà ad ottenere finanziamenti per sviluppare un’idea o commercializzare un prodotto, soprattutto nel momento in cui si caratterizzano come start-up o come microimprese. [...] le difficoltà più evidenti si incontrano nella ricerca di finanziamenti privati, ed è forse proprio su questo specifico punto che appare maggiormente necessario un deciso intervento dei singoli Stati membri: ogni governo dovrebbe infatti introdurre incentivi per gli investitori privati, favorire il co-finanziamento pubblico/privato; ed ovviamente concedere delle garanzie che aiutino le PMI ad ottenere credito. Per ciò che invece concerne il finanziamento bancario, una delle esigenze più avvertite è quella di rendere maggiormente modulata l’offerta di credito. [...] Infine, si tratterà di intervenire incisivamente anche sui meccanismi che sovrintendono alla concessione del supporto finanziario pubblico, atteso che in molti casi si tratta di iter inutilmente complessi e lunghi a prescindere dal livello territoriale di riferimento, e dunque anche nell’ipotesi di fondi UE*”.

⁶¹⁸ COM (2008) 394, p. 12.

L'ottavo ed il nono principio sono specificamente rivolti a due tematiche di notevole rilievo, quali le “*skills & innovation*” e l’“*environmental*”: l'ottavo principio dispone che “*l'UE e gli Stati membri devono promuovere l'aggiornamento delle competenze nelle PMI e ogni forma di innovazione [...] devono incoraggiare le PMI a investire nella ricerca, a partecipare ai programmi di aiuto alla R&S, alla ricerca transnazionale, ai raggruppamenti di imprese e alla gestione attiva della proprietà intellettuale*”⁶¹⁹, permettendo, ad esempio, la fatturazione online (*e-invoicing*) e l'amministrazione online (*e-government*); mentre il nono principio si focalizza sulla necessità per le PMI “*di trasformare le sfide ambientali in opportunità*” che può avvenire fornendo “*maggiori informazioni, esperienza e incentivi finanziari per sfruttare a fondo le opportunità dei nuovi mercati «verdi» e incrementare l'efficienza energetica, anche attuando sistemi di gestione ambientale nelle PMIP*”⁶²⁰ proprio in considerazione del fatto che le PMI sono particolarmente vulnerabili di fronte all'attuale aumento dei prezzi dell'energia e delle materie prime e alle previsioni sui mutamenti climatici e devono aumentare la loro efficienza e la loro capacità di adeguarsi a queste sfide, per trasformarle in opportunità.

Per affrontare queste problematiche si rende allora necessario “*un intervento articolato su più livelli*” in quanto “*da un lato si tratterà, infatti, di incoraggiare le piccole e medie imprese ad investire nella ricerca, a partecipare alla gestione attiva della proprietà intellettuale, ad intensificare i legami con le università*”, mentre “*dall'altro lato, bisognerà rimodulare il momento della formazione, facendo innanzitutto in modo che il sistema scolastico fornisca le competenze richieste dal mondo dell'imprenditoria*”⁶²¹; inoltre, con riferimento alla tematica ambientale è necessaria una “*politica che sostenga più concretamente gli sforzi volti a far fronte ai più elevati costi di un'azione imprenditoriale effettivamente sostenibile dal punto di vista dell'impatto ambientale*”⁶²².

Infine, il decimo ed ultimo principio, relativo all’“*internationalisation*”, sottolinea che “*per favorire l'internazionalizzazione dei mercati l'Unione europea ha definito una politica della concorrenza volta a tutelare le PMI contro le pratiche sleali attuate sui mercati internazionali*”⁶²³. Anche in considerazione poi che le PMI europee non sono tutte pronte a cogliere le opportunità offerte dal contesto internazionale ed anche al fine di superare le barriere commerciali, gli ostacoli culturali agli scambi economici e le differenze normative e giuridiche che ostacolano le PMI rispetto all'accesso a mercati

⁶¹⁹ *Ivi*, p. 15.

⁶²⁰ *Ivi*, p. 16.

⁶²¹ C.E. PUPO, *op. cit.*, p. 147.

⁶²² *Ivi*, p. 148.

⁶²³ A. BOLOGNINI, *op. cit.*, p. 218.

esterni⁶²⁴, il decimo principio prevede che *“l’UE e gli Stati membri devono incoraggiare e sostenere le PMI perché beneficino della crescita dei mercati all’esterno della UE, in particolare attraverso aiuti mirati al mercato e attività di formazione imprenditoriale”*⁶²⁵.

Come sostenuto dalla dottrina *“il principio dell’internazionalizzazione è quindi volto a sottolineare la necessità di un’azione politica che sia in grado di incoraggiare e sostenere le PMI nei mercati esterni all’UE, così da permettere alle imprese in questione di trarre beneficio dalla crescita di tali mercati. Si tratta dunque di fornire alle PMI informazioni ed assistenza; di agevolare una collaborazione tra imprese specificamente finalizzata all’export; di organizzare eventi di rilievo che consentano di conoscere e presentare i prodotti imprenditoriali; soprattutto, ed ancora una volta, di garantire un adeguato e costante supporto finanziario”*⁶²⁶.

I principi e gli obiettivi indicati nello *SBA* sono stati poi successivamente ripresi anche nel *Piano europeo di Ripresa Economica* che pone le basi per cercare di far fronte alla crisi finanziaria ed industriale del 2008; in particolare, la Comunicazione della Commissione europea del 26 novembre 2008, intitolata *“Un piano europeo di ripresa economica”*⁶²⁷, afferma ancora una volta che per sostenere *“le piccole imprese e l’imprenditorialità, l’Unione europea e gli Stati membri devono adoperarsi urgentemente per ridurre in modo sostanziale gli oneri amministrativi a carico delle PMI e delle microimprese, in particolare mediante una rapida attuazione delle pertinenti proposte della Commissione. A tale scopo, occorre anche attuare prima possibile la legge europea sulle piccole imprese”*⁶²⁸.

⁶²⁴ Sul punto la dottrina precisa che *“questa situazione è dovuta al fatto che anche per ciò che concerne il principio in esame ci si confronta con numerose e significative difficoltà: la più importante è rappresentata dalla limitatezza delle risorse a disposizione; vengono poi la mancanza di conoscenza dei mercati esteri e delle procedure legali e amministrative per procedere all’esportazione; in terzo luogo, sono da considerare anche in questo caso le barriere linguistiche e più in generale le differenze interculturali; infine, giocano un ruolo fortemente negativo le barriere commerciali, che per loro natura sono in grado di ostacolare maggiormente l’attività delle PMI rispetto a quella delle imprese di grandi dimensioni, sempre a causa delle ridotte risorse delle prime e dunque della minor capacità di queste di assorbire rischi, soprattutto nel momento in cui si ha l’ambizione di operare su mercati altamente competitivi”*, così C.E. PUPPO, *op. cit.*, p. 149.

⁶²⁵ COM (2008) 394, pp. 16 e 17.

⁶²⁶ C.E. PUPPO, *op. cit.*, p. 149.

⁶²⁷ COM (2008) 800.

⁶²⁸ *Ivi*, p. 13. La Comunicazione in esame, a p. 14, specifica che *“sulla base della legge per le piccole imprese, e al fine di ridurre significativamente gli oneri amministrativi a carico delle imprese e di migliorare il loro flusso di cassa, nonché di incoraggiare più persone a diventare imprenditori, l’Unione europea e gli Stati membri devono: assicurare che, ovunque nell’UE, l’avvio di un’attività d’impresa richieda un massimo di tre giorni e nessun costo e che le formalità per l’assunzione del primo dipendente possano essere espletate tramite un punto di accesso unico; eliminare l’obbligo per le microimprese di redigere i conti annuali (il risparmio stimato per tali imprese è di 7 miliardi di euro all’anno) e limitare ad 1 euro il requisito patrimoniale per le imprese private europee; accelerare l’adozione della proposta di*

Alla Comunicazione *de qua* ha fatto seguito una ulteriore Comunicazione della Commissione europea del 16 dicembre 2008 intitolata “*Relazione sull’attuazione del programma comunitario di Lisbona 2008-2011*”⁶²⁹, in cui la Commissione torna nuovamente ad affermare il proprio impegno ad adottare “*un Atto per le piccole imprese che fissi le opportune priorità per semplificare la vita e aumentare il dinamismo della PMI*”⁶³⁰, il quale deve concretizzarsi in proposte legislative contenenti una serie di misure per sostenere le PMI al momento della costituzione e nel corso della loro esistenza, ponendo particolarmente attenzione all’adozione dello statuto della società privata europea nonché alla semplificazione e regolamentazione nonché alla concreta possibilità di accedere ai finanziamenti da parte di tali imprese⁶³¹.

La Commissione propone, pertanto, di eliminare l’obbligo di predisposizione annuale del bilancio di esercizio da parte delle microimprese, nonché di limitare ad 1 euro i requisiti patrimoniali della società privata europea.

Con riferimento all’accesso al credito, si evidenzia la necessità di creare condizioni favorevoli per l’introduzione di modalità alternative rispetto al finanziamento bancario, specialmente per quanto concerne le PMI cosiddette innovative. Infatti, il finanziamento rivolto all’innovazione viene definito una “*priorità essenziale*” per le PMI “*in particolare nella crisi finanziaria attuale*” in considerazione del fatto che “*le PMI sono quelle che più subiscono le conseguenze della stretta creditizia*”⁶³². In tale contesto, il programma *de quo* “*contribuirà a colmare il deficit patrimoniale nel finanziamento del capitale di rischio nelle fasi di avviamento ed espansione grazie al meccanismo a favore di PMI innovative e a forte crescita e a sostenere la fornitura di prestiti, di microcrediti e di finanziamento mezzanino alle PMI attraverso il programma di garanzia delle PMI*”⁶³³.

Per quanto concerne lo *SBA*, la Commissione europea, dopo tre anni dalla sua adozione, è ulteriormente intervenuta il 23 febbraio 2011 con una Comunicazione intitolata “*Riesame dello “Small Business Act” per L’Europa*”⁶³⁴, che contiene “*una rassegna dei progressi compiuti nei primi due anni dello SBA, delinea nuove misure per*

Statuto della società privata europea così che dall’inizio del 2009 semplifichi le attività commerciali transfrontaliere delle PMI e permetta loro di avere un unico complesso di norme applicabili alle imprese in tutta l’UE; assicurare che le autorità pubbliche paghino le fatture per le forniture e i servizi entro un mese, compreso alle PMI, per alleviare i problemi di liquidità e accettino le fatture elettroniche come equivalenti delle cartacee (ciò potrebbe tradursi in una riduzione di costi fino a 18 miliardi di euro); tutti gli arretrati dovuti da enti pubblici dovranno essere ugualmente liquidati; ridurre di una percentuale che potrà raggiungere il 75% i costi delle domande di brevetto e di rinnovo di brevetto e ridurre del 50% i costi per un marchio UE”.

⁶²⁹ COM (2008) 881.

⁶³⁰ *Ivi*, p. 2.

⁶³¹ M.A. STEFANELLI, *Il riconoscimento normativo delle piccole e medie imprese. Regole e realtà produttiva*, cit., p. 64.

⁶³² COM (2008) 881, p. 4.

⁶³³ *Ivi*, p. 7.

⁶³⁴ COM (2011) 78.

dare una risposta ai problemi posti dalla crisi economica segnalati dalle parti interessate e propone alcune soluzioni per attuare con maggiore efficacia lo SBA, con un ruolo ben definito per le parti interessate, in primo luogo per le organizzazioni imprenditoriali”, al tempo stesso viene messo in rilievo il fatto che “ogni PMI è diversa dalle altre: di questa diversità di dimensione, settore di attività e forma giuridica occorre tener conto nei modi opportuni sul piano politico”⁶³⁵.

Nella Comunicazione sopra citata, dopo una rassegna dei risultati raggiunti tanto a livello europeo quanto a livello dei singoli Stati membri⁶³⁶ si sottolinea che *“perché lo SBA raggiunga il suo obiettivo di una politica economica favorevole alle PMI, è importante che le azioni che l’UE e gli Stati membri si sono impegnati a realizzare al momento della sua adozione siano pienamente attuate”* e, in considerazione dei cambiamenti nel contesto economico seguenti alla crisi finanziaria del 2008, *“nuove sfide sono emerse”* ed *“è essenziale andare oltre”⁶³⁷.*

In considerazione di ciò, il riesame dello SBA *“propone una serie di nuove azioni che intendono rispondere alle sfide poste dalla crisi economica e sviluppano azioni esistenti in linea con la strategia Europa 2020, con i seguenti obiettivi: fare della regolamentazione intelligente una realtà per le PMI europee, prestare particolare attenzione alle necessità di finanziamento delle PMI, adottare un approccio ampio per migliorare l’accesso al mercato per le PMI, aiutare le PMI a contribuire ad un’economia efficiente sul piano delle risorse, promuovere l’imprenditorialità, la creazione di occupazione e la crescita inclusiva”⁶³⁸.*

Per quanto concerne il primo obiettivo, inerente alla regolazione intelligente, la Commissione torna nuovamente ad affermare il suo impegno ad attuare il principio *“Think small first”*, il quale resta al centro dello SBA, ed *“implica una semplificazione del contesto normativo e amministrativo in cui operano le PMI, in particolare per mezzo di norme ispirate a tale principio e a quello «una sola volta» o di strumenti come l’e-government e soluzioni del tipo sportello unico”*, evidenziando altresì che *“la Commissione e gli Stati membri si sono sforzati di dare attuazione a questo principio, ma c’è ancora spazio per un’applicazione più sistematica sulla base dell’agenda dell’UE per una regolamentazione intelligente”⁶³⁹.*

A tal fine, la Commissione *“rafforzerà ulteriormente l’applicazione del «test PMI» nella sua procedura di valutazione d’impatto per far sì che gli impatti sulle piccole e medie imprese siano accuratamente analizzati e presi in considerazione in tutte le*

⁶³⁵ *Ivi*, p. 2.

⁶³⁶ Per un approfondimento si veda *ivi*, pp. 3-6.

⁶³⁷ *Ivi*, p. 6.

⁶³⁸ *Ibidem*. Si veda sul punto A. BRUZZO, *La politica industriale e per le Micro-PMI dell’UE. La partecipazione della Assemblee regionali alla futura legislazione europea*, in *Quaderni di ricerca sull’artigianato*, n. 2, 2014, pp. 263 e 264.

⁶³⁹ COM (2011) 78, p. 7.

pertinenti proposte legislative e politiche, con una chiara indicazione di effetti quantificati per le PMI, ogni volta che ciò sia possibile e proporzionato”, tenendo in considerazione le differenze tra microimprese, piccole e medie imprese, e nel “procedere all’“esame di competitività” delle sue proposte, la Commissione analizzerà la capacità delle imprese europee, in particolare delle PMI, di competere sui mercati dell’UE ed esteri”, inoltre, promuoverà “in tutta l’UE l’applicazione del principio «una sola volta», secondo il quale le autorità pubbliche e gli organi amministrativi devono astenersi dal richiedere nuovamente informazioni, dati, documenti o certificati che sono già stati forniti nel contesto di altre procedure”⁶⁴⁰.

Gli Stati membri invece, sono invitati a “valutare sistematicamente l’impatto della legislazione sulle PMI utilizzando un «test PMI», tenendo conto, se del caso, delle differenze di dimensione delle imprese; presentare in un momento definito di ogni anno un piano previsionale della legislazione attinente alle imprese che entrerà in vigore nel successivo esercizio finanziario; applicare il principio «Think small first», non solo alla legislazione ma anche alle procedure amministrative riguardanti le PMI (ad esempio introducendo un interlocutore unico e riducendo gli obblighi di dichiarazione)”⁶⁴¹.

Con riferimento al secondo obiettivo, relativo al miglioramento delle modalità di accesso al credito da parte delle PMI, considerato che “a causa della crisi economica, molte PMI hanno visto deteriorarsi la loro situazione finanziaria e la loro capacità di credito, anche se possono contare su un modello aziendale valido e una solida base di clienti” e che contemporaneamente “molte banche europee hanno irrigidito i loro standard di credito per le imprese”, nella Comunicazione relativa al riesame dello SBA, la Commissione europea invita l’Unione europea e gli Stati membri a facilitare l’accesso delle PMI al finanziamento, sia attraverso i “mercati finanziari e politiche fiscali di incentivo agli investimenti” sia rendendo “gli investitori più consapevoli delle opportunità offerte dalle prospettive di sviluppo delle PMI quotate, per creare le condizioni per una rete efficiente di borse o di mercati regolamentati specifici concentrati sulle PMI e per rendere i requisiti per la quotazione e gli obblighi di informativa più adatti alle PMI”⁶⁴². A tal fine la Commissione si impegna “grazie a un insieme di strumenti finanziari semplificati e potenziati”, ad aiutare “un maggior numero di PMI beneficiarie mediante sistemi rafforzati di garanzia del prestito che favoriranno gli investimenti, la crescita, l’innovazione e la ricerca; rendere i programmi di finanziamento dell’UE più accessibili alle PMI semplificando ulteriormente le procedure; adottare nel 2011 un piano d’azione per migliorare l’accesso delle PMI al finanziamento, compreso l’accesso ai mercati dei capitali di rischio, nonché misure mirate volte a rendere gli investitori più consapevoli delle opportunità offerte dalle PMI; considerare l’adozione di un nuovo regime legislativo per far sì che entro il 2012 i fondi

⁶⁴⁰ Ivi, p. 7 e 8.

⁶⁴¹ Ivi, p. 8.

⁶⁴² Ivi, pp. 8 e 9.

di capitale di rischio stabiliti in uno Stato membro possano funzionare e investire liberamente nell'Unione europea; come richiesto dal Consiglio europeo, esplorare le opzioni per la creazione di uno strumento di valorizzazione dei diritti di proprietà intellettuale a livello europeo, in particolare per facilitare l'accesso delle PMI al mercato delle conoscenze"⁶⁴³.

Per quanto concerne il miglioramento delle condizioni per l'accesso ai mercati internazionali, considerate le molteplici difficoltà riscontrate dalle PMI nelle attività transfrontaliere (quali a titolo esemplificativo, l'onerosità e le complicazioni dei pagamenti transfrontalieri, il recupero dei crediti transfrontalieri, ecc.) pare necessario che la Commissione europea e gli Stati membri incoraggino le PMI *"a trarre vantaggio dal mercato unico, compreso il mercato unico digitale, e dalla crescita dei mercati al di fuori dell'UE, raccogliendo la sfida di un'economia sostenibile"*⁶⁴⁴.

A tal fine, la Commissione europea *"si adopera per garantire alle PMI condizioni ottimali per gli scambi commerciali transfrontalieri, anche via internet"*, *"lo spazio unico di pagamento in euro consentirà alle PMI di usufruire di modalità di pagamento più semplici con costi ridotti e senza bisogno di utilizzare più di un conto bancario all'interno del mercato unico"*; inoltre, *"per favorire forme di ricorso economiche, semplici e rapide, e quindi offrire un'alternativa efficiente a procedimenti giudiziari più lunghi e costosi, la Commissione sta attualmente approntando una proposta legislativa per l'adozione nell'UE di forme alternative di composizione delle controversie, con l'eventuale creazione di un sistema europeo di composizione online delle controversie (tra imprese o tra imprese e consumatori) relative a transazioni commerciali per via elettronica"*⁶⁴⁵, infine, intende *"effettuare un'analisi approfondita delle pratiche commerciali sleali nell'Unione europea e presentare, se necessario, una proposta legislativa"*, nonché *"predisporre un documento di orientamento per spiegare le norme sull'etichettatura di origine e informare le PMI dei mezzi di cui dispongono per proteggere i loro legittimi interessi; proporre uno strumento di diritto contrattuale europeo rispondente alle necessità delle PMI che cercano di entrare in nuovi mercati; stabilire una procedura uniforme per facilitare il recupero transfrontaliero dei crediti, consentendo al creditore di bloccare somme detenute dal debitore in un conto bancario in un altro Stato membro"*⁶⁴⁶.

L'obiettivo di un'economia efficiente sul piano delle risorse definito nella Comunicazione mira a sottolineare che *"esistono per le PMI alcuni incentivi di mercato all'ottimizzazione dell'uso delle risorse, ma in molti casi i segnali del mercato non sono facili da cogliere o interpretare e le PMI devono far fronte ai problemi posti dalla limitata disponibilità di informazioni, di tempo e di risorse umane e finanziarie"*, per superare

⁶⁴³ *Ivi*, p. 11.

⁶⁴⁴ *Ibidem*.

⁶⁴⁵ *Ivi*, pp. 11 e 12.

⁶⁴⁶ *Ivi*, pp. 13 e 14.

queste difficoltà “*le PMI hanno bisogno di finanziamenti adeguati, anche attraverso programmi regionali di sostegno alle imprese, di informazioni aggiornate e di assistenza concreta fornita dalle organizzazioni di sostegno alle imprese, come le Camere di commercio, e da servizi di consulenza*” nonché “*l’introduzione di incentivi a favore di audit dell’energia e delle risorse può agevolare questa transizione*”⁶⁴⁷.

Con riferimento all’ultimo obiettivo previsto nel Riesame dello SBA, ossia la promozione dell’imprenditorialità, la creazione di posti di lavoro e la crescita inclusiva, considerando che “*sono troppo poche le PMI innovative dell’UE che diventano grandi imprese di rilevanza mondiale*”⁶⁴⁸, è ritenuta essenziale l’eliminazione degli ultimi ostacoli che impediscono agli imprenditori di “*portare le idee sul mercato*” [...] *utilizzando tutta una serie di misure basate su un concetto ampio di innovazione nei prodotti e nei servizi, comprendente qualsiasi cambiamento che accelera e migliora il modo in cui le imprese concepiscono, sviluppano, producono e commercializzano nuovi prodotti e servizi*”⁶⁴⁹. Gli Stati membri sono invece invitati ad “*attuare la raccomandazione del piano d’azione SBA di ridurre entro il 2012 a 3 giorni e a 100 euro il tempo e il costo necessari per la creazione di un’impresa; ridurre entro il 2013 a un mese il tempo necessario per ottenere licenze e permessi (comprese le autorizzazioni ambientali) necessari per esercitare la specifica attività di un’impresa; attuare la raccomandazione del piano d’azione SBA di dare una seconda opportunità agli imprenditori, riducendo a un massimo di tre anni entro il 2013 per gli imprenditori onesti i termini per la riabilitazione e la liquidazione dei debiti dopo il fallimento; sviluppare mercati e basi dati di facile impiego e beneficianti di un ampio sostegno per le imprese trasferibili e fornire formazione e sostegno per aumentare il numero dei trasferimenti di imprese realizzati con successo, con campagne di comunicazione per sensibilizzare alla necessità di preparare con anticipo i trasferimenti di imprese*”⁶⁵⁰.

La Revisione dello SBA, in definitiva, è volta “*a dare nuovo impulso all’implementazione dei principi definiti nel 2008, ad allineare le politiche per le PMI ai nuovi obiettivi stabiliti dalla strategia «Europa 2020» e, soprattutto, ad aggiornare le priorità originariamente previste a fronte della crisi economica e finanziaria che nel frattempo aveva investito l’intera Europa. La Commissione insisteva, quindi, sulla necessità e sull’urgenza di mettere in atto ulteriori azioni dirette a rispondere ai cambiamenti ed alle nuove sfide con le quali le PMI devono confrontarsi ed indicava i seguenti campi d’intervento prioritari: fare della smart regulation una realtà per le PMI; rivolgere un’attenzione specifica alle esigenze finanziarie delle PMI; facilitare l’accesso delle PMI al mercato sia interno che internazionale; sostenere le PMI nel contribuire ad un’economia efficiente sotto il profilo dell’impiego delle risorse; promuovere*

⁶⁴⁷ *Ivi*, p. 16.

⁶⁴⁸ *Ivi*, p. 17.

⁶⁴⁹ *Ibidem*.

⁶⁵⁰ *Ibidem*.

l'imprenditorialità (in particolar modo quella femminile e giovanile), la nascita di nuove imprese e la crescita inclusiva"⁶⁵¹.

Sia lo SBA sia la successiva Revisione sono poi *“molto più che semplici indicazioni di Soft Law, vincolando politicamente – se non giuridicamente – gli Stati membri al raggiungimento degli obiettivi in essi indicati proprio in virtù del fatto che non tutti gli Stati posseggono una disciplina specifica ed omogenea per le PMI, con conseguenti gravi effetti sulla coesione economica e sociale della stessa Unione europea*”⁶⁵².

Nella successiva Comunicazione della Commissione europea datata 22 gennaio 2014, intitolata *“Per una rinascita industriale europea*”⁶⁵³, che evidenzia che *“la crisi ha ribadito l'importanza dell'economia reale e di una solida base industriale. Le interazioni dell'industria con il resto del tessuto economico europeo vanno ben al di là della sola attività manifatturiera e abbracciano, a monte, le materie prime e le forniture energetiche e, a valle, i servizi alle imprese (ad esempio logistica), i servizi ai consumatori (ad esempio servizi post vendita per i beni durevoli) o il turismo. Le attività industriali sono integrate in catene di valore sempre più ricche e complesse cui partecipano grandi corporazioni industriali e piccole o medie imprese (PMI) attive nei diversi settori e Paesi*”⁶⁵⁴ e si evidenzia che, nonostante *“le condizioni quadro per le PMI sono state migliorate notevolmente da quando, cinque anni fa, è stato adottato lo Small Business Act*”⁶⁵⁵, per *“poter sprigionare appieno le loro potenzialità le PMI devono ancora superare gli ostacoli che ne limitano la crescita*”⁶⁵⁶, anche in considerazione del fatto che *“gli oneri normativi e amministrativi possono colpire le PMI in una misura ben dieci volte maggiore rispetto alle imprese di più grandi dimensioni*”⁶⁵⁷.

⁶⁵¹ A. BRUZZO, *op. cit.*, p. 263 in nota.

⁶⁵² M.A. STEFANELLI, *Small Business in Europa. Regolamentazione giuridica a geometria variabile*, *cit.*, p. 219.

⁶⁵³ COM (2014) 14. Sul punto si vedano M.A. STEFANELLI, *Le small business come modello giuridico di resilienza industriale europea*, *cit.*, p. 707 e ss., e A. BRUZZO, *op. cit.*, pp. 257 e 257, che osserva che *“tra le priorità d'intervento individuate dalla Commissione vi sono: la massimizzazione del potenziale del mercato interno, attraverso lo sviluppo di infrastrutture e l'offerta di un quadro normativo semplificato (procedendo in particolare alla revisione dello Small Business Act, di cui più avanti si tratterà diffusamente) che incoraggi l'imprenditoria e l'innovazione, integri i mercati dei capitali, migliori le possibilità di formazione e di mobilità per i cittadini e completi il mercato interno dei servizi; l'attuazione di strumenti di finanziamento europei basati su efficaci combinazioni tra i due nuovi programmi COSME e Horizon 2020, i Fondi strutturali europei e le risorse nazionali, e il conferimento di un ruolo più strategico alla Banca europea per gli investimenti in materia di erogazione dei prestiti; una più progressiva integrazione delle imprese europee, in particolare le PMI, nelle catene di valore globali al fine di promuoverne la competitività e assicurarne l'accesso ai mercati internazionali a condizioni più favorevoli”*.

⁶⁵⁴ COM (2014) 14, p. 1.

⁶⁵⁵ *Ivi*, p. 19.

⁶⁵⁶ *Ivi*, p. 20.

⁶⁵⁷ *Ivi*, p. 19.

A tal fine la Commissione propone “un aggiornamento dello *Small Business Act*” il quale “potrebbe creare maggiori sinergie con il processo di riforma nell’ambito del Semestre europeo, aiutando le PMI a crescere e a creare lavoro”⁶⁵⁸. In particolare, “la Commissione contemplerà le possibili azioni e, se del caso, proporrà nuove misure legislative per assicurare che sia possibile avviare in qualsiasi Stato membro un’impresa in non più di tre giorni e a un costo massimo di 100 EUR. Si contemplerà inoltre la definizione dell’obiettivo di un mese per ottenere le necessarie licenze. Infine, la Commissione sta studiando misure per ridurre la durata dei contenziosi giudiziari in materia di recupero di crediti da parte delle imprese, nonché le condizioni per riprendersi da difficoltà finanziarie ed evitare l’insolvenza accedendo a procedure di ristrutturazione del debito efficienti sul piano dei costi ed anche le condizioni per offrire una seconda opportunità agli imprenditori onesti e per agevolare il trasferimento di imprese. La Commissione chiede vibratamente agli Stati membri di introdurre nel loro processo decisionale un test PMI o un sistema equivalente e di ridurre gli oneri amministrativi”⁶⁵⁹.

Questo obiettivo “della modernizzazione industriale, sempre secondo la Commissione Europea, va inoltre perseguito investendo nelle varie forme d’innovazione nell’efficienza delle risorse impiegate, nel ricorso alle nuove tecnologie e competenze, nonché nell’accesso ai finanziamenti, mentre l’utilizzo dei fondi dell’UE dedicati a simili iniziative dovrebbe consentire di accelerare questo processo”⁶⁶⁰.

6. La Comunicazione della Commissione europea del 2020 in materia di politica industriale per le micro, piccole e medie imprese e le disposizioni a favore delle imprese di dimensione minore all’interno dei recenti progetti e piani introdotti per far fronte alle conseguenze della crisi pandemica e della guerra di aggressione della Russia nei confronti dell’Ucraina

Un’importante novità nello studio della politica industriale europea a favore delle PMI è rappresentata dalla Comunicazione della Commissione europea datata 10 marzo 2020, intitolata “*Una Strategia per le PMI per un’Europa sostenibile e digitale*”⁶⁶¹ che si affianca alla Comunicazione della Commissione europea, sempre del marzo del 2020⁶⁶², analizzata nel paragrafo 6 del primo Capitolo del presente studio: essa definisce in

⁶⁵⁸ *Ivi*, p. 20.

⁶⁵⁹ *Ivi*, pp. 19 e 20.

⁶⁶⁰ A. BRUZZO, *op. cit.* pp. 259 e 260.

⁶⁶¹ COM (2020) 103. Tale comunicazione è stata anticipata dalla Comunicazione “*Programma di lavoro della Commissione 2020. Un’Unione più ambiziosa*” ove è anticipato che la nuova strategia industriale europea sarà accompagnata “*da una specifica strategia per le PMI, che renderà più facile per le piccole e medie imprese operare, crescere ed espandersi*”, COM (2020) 37, p. 5

⁶⁶² COM (2020) 102.

generale, una “nuova” strategia industriale per un’Europa competitiva, *green* e digitale per aiutare l’industria europea a guidare la doppia transizione verso la neutralità climatica e la *leadership* digitale nel mondo.

Per quanto concerne specificatamente le PMI, nella Comunicazione è analizzato che “l’Europa può contare su 25 milioni di piccole e medie imprese (PMI) che costituiscono la spina dorsale dell’economia dell’UE: danno lavoro a circa 100 milioni di persone, generano più della metà del PIL dell’Europa e svolgono un ruolo chiave garantendo un valore aggiunto in tutti i settori dell’economia [...] sono parte integrante del tessuto economico e sociale dell’Europa: forniscono i due terzi dei posti di lavoro, offrono opportunità di formazione in vari settori e regioni, anche per lavoratori poco qualificati, e sostengono il benessere della società, non da ultimo nelle zone remote e rurali”⁶⁶³. Le PMI “offrono soluzioni innovative per sfide quali i cambiamenti climatici, l’efficienza in termini di risorse e la coesione sociale e contribuiscono a diffondere tali innovazioni in tutte le regioni d’Europa” e devono essere considerate un “elemento centrale della duplice transizione dell’UE verso un’economia sostenibile e digitale e risultano essenziali per la competitività e la prosperità, la sovranità economica e tecnologica dell’Europa e la sua resilienza agli shock esterni” ed in quanto tali “sono una componente fondamentale ai fini della realizzazione della strategia industriale dell’UE”⁶⁶⁴.

Nella Comunicazione in esame si sottolinea altresì che ai nostri giorni le PMI sono molto diversificate in termini di modelli di business, dimensioni, età e profilo degli imprenditori, tra le stesse “figurano professioni liberali e microimprese nel settore dei servizi come pure imprese industriali di medio calibro, dall’artigianato tradizionale alle start-up ad alto contenuto tecnologico”⁶⁶⁵: obiettivo della nuova strategia è quello di riconoscere le loro diverse esigenze, aiutandole non soltanto a crescere e espandersi, ma anche ad essere competitive, resilienti e sostenibili, all’interno di un contesto “globale e trasversale, basato sia su misure orizzontali a sostegno di tutti i tipi di PMI sia su azioni mirate a esigenze specifiche”⁶⁶⁶.

La Strategia in esame propone l’adozione di specifiche azioni basate su tre pilastri, che richiamano in parte alcuni dei dieci principi previsti nello *Small Business Act* del 2008 ed in particolare: (i) “potenziare le capacità e sostenere la transizione verso la sostenibilità e la digitalizzazione”; (ii) “ridurre l’onere normativo e migliorare l’accesso al mercato”; (iii) “migliorare l’accesso ai finanziamenti”⁶⁶⁷.

L’attuazione effettiva di questi tre pilastri dovrebbe portare alla realizzazione di tutte le potenzialità delle PMI europee, consentendo alle stesse di “guidare la duplice

⁶⁶³ COM (2020) 103, p. 1.

⁶⁶⁴ *Ibidem*.

⁶⁶⁵ *Ibidem*.

⁶⁶⁶ *Ibidem*.

⁶⁶⁷ *Ibidem*.

*transizione, incrementando in maniera significativa il numero di PMI che adottano pratiche commerciali sostenibili come pure il numero di quelle che utilizzano tecnologie digitali*⁶⁶⁸, anche al fine di *“trasformare l’Europa nel luogo più attraente per avviare una piccola impresa e consentirne la crescita e l’espansione nel mercato unico”*⁶⁶⁹.

La Strategia precisa poi che, per poter effettivamente ottenere i risultati sperati non sarà sufficiente un impegno da parte dell’Unione europea, ma sarà necessario anche un considerevole sforzo da parte di tutti gli Stati membri, nonché delle autorità regionali e locali.

Con riferimento al primo pilastro previsto nella Comunicazione in esame, relativo al potenziamento delle capacità ed al sostenimento della transizione verso la sostenibilità e la digitalizzazione, premesso che *“la sostenibilità competitiva è il principio guida dell’Europa per il futuro”* e che *“per pervenire a un’economia digitale agile, a impatto climatico zero ed efficiente sotto il profilo delle risorse è necessaria la piena mobilitazione delle PMI”*⁶⁷⁰, si sottolinea che, sebbene *“molte PMI risultano ben attrezzate [...] sono flessibili, ad alto contenuto tecnologico, innovative e fedeli ai valori su cui si basano la sostenibilità e l’economia circolare”* e *“quasi un quarto delle PMI in Europa ha già avviato la transizione con un’offerta di prodotti o servizi verdi e molte PMI (incluse le imprese dell’economia sociale) sono già molto attive all’interno delle comunità in cui sono inserite”*: ancora oggi *“alcune PMI hanno difficoltà ad adottare modelli di business più sostenibili”*, ed in particolare, *“un terzo delle PMI segnala di dover affrontare procedure amministrative e giuridiche complesse quando tenta di rendere più efficienti sotto il profilo delle risorse le proprie attività”*, a tal fine è pertanto ancora *“essenziale sostenere le PMI in tale processo e dotarle di strumenti atti a comprendere i rischi ambientali e a mitigare quelli relativi a settori specifici, tra cui l’edilizia, la plastica, l’elettronica e l’agroalimentare”*⁶⁷¹.

All’interno del primo pilastro previsto nella Strategia in esame particolare attenzione è rivolta anche alla transizione digitale evidenziato che *“solo una fiorente comunità di PMI che utilizzano tecnologie digitali e dati può garantire all’Europa una posizione di leader mondiale nella definizione di un’economia digitale”*, e che *“la digitalizzazione può offrire grandi opportunità affinché le PMI incrementino l’efficienza dei processi di produzione e la capacità di innovare prodotti e modelli di business”*, nonché che *“l’utilizzo di tecnologie rivoluzionarie avanzate, quali blockchain e intelligenza artificiale (IA), cloud computing e calcolo ad alte prestazioni, può imprimere un notevole impulso alla loro competitività”*⁶⁷². La Comunicazione *de qua* sottolinea che le PMI non traggono ancora pieno beneficio dall’economia digitale, in quanto *“solo il*

⁶⁶⁸ *Ivi*, p. 1 e 2.

⁶⁶⁹ *Ivi*, p. 2.

⁶⁷⁰ *Ibidem*.

⁶⁷¹ *Ivi*, p. 3.

⁶⁷² *Ivi*, p. 4.

17% delle PMI ha integrato con successo le tecnologie digitali nelle proprie attività, rispetto al 54% delle grandi imprese”, anche in considerazione del fatto che “la scelta di una strategia imprenditoriale digitale suscita spesso dubbi nelle PMI tradizionali, che hanno altresì problemi a sfruttare i grandi repertori di dati a disposizione delle grandi imprese, rifuggono da strumenti e applicazioni avanzati basati sull’IA e risultano nel contempo vulnerabili alle minacce informatiche”⁶⁷³.

Con riferimento alla proprietà intellettuale nella Comunicazione *de qua* si sottolinea che le PMI possono incontrare difficoltà nella registrazione della proprietà intellettuale per tutelare i loro investimenti in R&S nonché nel raccogliere capitale di crescita: in base ai dati forniti dalla Commissione, infatti, *“solo il 9% delle PMI tutela i propri diritti di PI, a causa della mancata conoscenza delle iniziative in materia di PI a livello di UE e nazionale o del timore suscitato dalla complessità e dai costi legati all’acquisizione e alla tutela di tali diritti”⁶⁷⁴.*

Per ovviare a tale criticità, la Commissione dovrà integrare un piano d’azione per la proprietà intellettuale volto a rendere il sistema dell’*intellectual property* più efficace, mediante azioni dirette a semplificare le procedure di registrazione ed a migliorare l’accesso a consulenze strategiche in materia, nonché ad agevolare l’uso della proprietà intellettuale quale leva per accedere ai finanziamenti. Obiettivo di tale piano sarà quello di introdurre una regolamentazione sulla proprietà intellettuale volta a difendere anche la sovranità tecnologica ed a promuovere condizioni di parità a livello mondiale.

La nuova Strategia prevede, inoltre, all’interno del secondo pilastro, una ulteriore riduzione degli oneri burocratici per le PMI per rimuovere le barriere che si frappongono al buon funzionamento del mercato unico: la Commissione rileva infatti, nuovamente, che, nonostante i progressi conseguiti dallo SBA è necessario cercare di *“garantire la conformità a regolamenti, standard, etichette e formalità amministrative risulta più oneroso per le PMI che per le imprese più grandi, a causa della limitatezza delle risorse finanziarie e umane a loro disposizione”⁶⁷⁵. Viene evidenziato che, per esempio, “nel settore dei servizi alle imprese [...] i costi sostenuti dalle PMI per conformarsi alle formalità amministrative possono raggiungere i 10.000 EUR”⁶⁷⁶.*

L’*“impatto cumulativo”* della regolamentazione continua, dunque, a rimanere un problema grave per le PMI: tale criticità implica differenti conseguenze, in quanto, da un lato dissuadono molte imprese di dimensione minore dall’operare e dall’espandersi a livello transfrontaliero; mentre, dall’altro, quelle PMI che decidono comunque di intraprendere questa via, si trovano spesso costrette ad avvalersi di intermediari, quali le grandi piattaforme, con evidenti disomogeneità nel potere negoziale.

⁶⁷³ *Ibidem.*

⁶⁷⁴ *Ivi*, p. 5.

⁶⁷⁵ *Ivi*, p. 7.

⁶⁷⁶ *Ibidem.*

Considerato inoltre che “*superare tali barriere è una responsabilità comune dell’UE e degli Stati membri*”, in quanto “*gli oneri derivano in massima parte dalla legislazione nazionale ed è importante valutare l’impatto della sovraregolamentazione («gold plating») sulle PMI*”⁶⁷⁷, la Commissione ribadisce che l’Unione, unitamente agli Stati membri, dovrebbero continuare ad applicare rigorosamente tre principi: (i) “*pensare anzitutto in piccolo*” tenendo pertanto in considerazione gli interessi delle PMI nella definizione delle politiche, tanto a livello unionale quanto a livello nazionale; (ii) “*una tantum*”, ossia richiedendo una sola volta i dati necessari e non reiterando la richiesta qualora gli stessi dati siano già disponibili presso un’altra pubblica amministrazione; (iii) “*digitale per definizione*”, ossia mirando a ridurre gli oneri amministrativi “*rendendo la prestazione digitale dei servizi la scelta predefinita delle pubbliche amministrazioni*”⁶⁷⁸.

Un ulteriore settore oggetto di analisi è quello della concorrenza e delle concentrazioni.

Nella Comunicazione *de qua* si rileva che per effetto della sempre maggiore concentrazione e integrazione verticale nelle catene di approvvigionamento, le PMI si trovano spesso a doversi rivolgere ad organizzazioni molto più grandi, con conseguenti “*asimmetrie nel potere contrattuale*” e conseguente “*rischio che le piccole imprese siano soggette a pratiche e condizioni commerciali sleali, tra cui ritardi nei pagamenti e accesso ai dati*”⁶⁷⁹.

La Commissione prevede conseguentemente la necessità di una revisione delle regole sulla concorrenza e concentrazioni nell’Unione europea e delle linee guida per gli aiuti di Stato. In tale ottica, e per agevolare l’accesso delle PMI ai mercati internazionali, la Commissione sta “*costantemente negoziando nuovi accordi commerciali e di investimento e sta lottando contro le barriere commerciali che colpiscono in modo sproporzionato le PMI*”⁶⁸⁰.

Infine, la Commissione, dopo aver evidenziato che l’accesso ai finanziamenti è indispensabile per le PMI per finanziare il fabbisogno di investimenti per la transizione sia digitale che ecologica, constata che “*in qualunque loro fase di sviluppo le piccole imprese incontrano tuttavia più difficoltà delle grandi imprese a ottenere finanziamenti*”⁶⁸¹: ciò potrebbe essere imputato, ad esempio, dalla mancanza di una

⁶⁷⁷ *Ivi*, p. 5.

⁶⁷⁸ *Ivi*, p. 8.

⁶⁷⁹ *Ivi*, p. 12.

⁶⁸⁰ *Ibidem*.

⁶⁸¹ *Ivi*, p. 15. Nella Comunicazione in esame viene riportato che “*in Europa le PMI si trovano confrontate a un forte deficit di finanziamento, dell’ordine di 20-35 miliardi di EUR, nonostante i consistenti programmi di sostegno a livello nazionale e dell’UE, e in alcuni Stati membri l’accesso ai finanziamenti rimane uno dei principali problemi che esse devono affrontare. Nel 2019 nell’UE il 18% delle PMI non ha ottenuto l’intero ammontare del prestito bancario che aveva preventivato. Ciò pone le PMI in una situazione di svantaggio, dato che i finanziamenti bancari coprono all’incirca il 90% del loro fabbisogno di fondi*”.

comprovata contabilità finanziaria per quanto concerne le *NewCo* o di garanzie nonché dalla mancanza da parte degli investitori di informazioni per valutare il rischio di inadempienza o il valore dei loro beni immateriali.

Si rende pertanto necessario, come dichiarato nel terzo pilastro della Comunicazione in esame, migliorare l'accesso ai finanziamenti non solo tramite un *“approccio che combini un contesto normativo favorevole, finanziamenti UE e nazionali adeguati e bilanciati, nonché l'accesso a reti di imprese e investitori”*⁶⁸², ma anche attraverso una diversificazione delle fonti di finanziamento⁶⁸³, e ciò anche mediante la creazione di un fondo specializzato nelle offerte pubbliche iniziali per le PMI con investimenti erogati tramite un nuovo fondo pubblico-privato istituito nel quadro del programma *InvestEU*.

Tali finanziamenti pubblici potrebbero fungere da investimenti di riferimento per attrarre un maggior numero di investitori privati verso le PMI innovative e in forte crescita nella fase di ammissione alla quotazione pubblica: la nuova strategia dovrebbe portare le PMI europee a cogliere i benefici della digitalizzazione, riducendo l'onere normativo a cui sono sottoposte e ad accedere più facilmente alle opportunità di finanziamento.

In particolare, la Commissione sottolinea come l'innovazione nel settore della tecnologia finanziaria, basata sulla tecnologia del registro distribuito (*“blockchain”*), possa aprire nuove strade alle PMI. Nello specifico, utilizzando la tecnologia *blockchain* le PMI potrebbero emettere cripto attività e *token* digitali (a titolo esemplificativo sotto forma di obbligazioni) che, potendo essere immediatamente scambiate sul mercato, potrebbero risultare maggiormente interessanti per gli investitori⁶⁸⁴.

Ciò consentirebbe alle imprese di rivolgersi a soggetti differenti dagli istituti di credito e permetterebbe alle PMI di accedere a *“finanziamenti più rapidi, più efficienti e con un favorevole rapporto costi-benefici”*⁶⁸⁵.

A tale fine, la Commissione, nell'ambito della Strategia di finanziamento digitale dell'Unione europea, incentiva l'uso delle criptoattività e l'utilizzo di *token* digitali da parte delle PMI, degli investitori e degli intermediari.

In generale, al fine di semplificare e differenziare le modalità per ottenere finanziamenti, la Commissione europea propone una strategia basata su determinate azioni concrete: tra queste, si impegna a sostenere *“le offerte pubbliche iniziali (IPO) delle PMI con investimenti erogati attraverso un nuovo fondo pubblico-privato, da*

⁶⁸² *Ibidem*.

⁶⁸³ Sul punto nella Comunicazione si osserva che *“nel 2018 il capitale di rischio investito in imprese europee è aumentato del 13%, raggiungendo gli 8 miliardi di EUR, e la quota di capitale di rischio proveniente da paesi extraeuropei è salita dal 7% al 20%. Tuttavia, solo il 10% delle imprese in Europa ha ottenuto finanziamenti sui mercati dei capitali, rispetto a oltre il 25% delle imprese negli Stati Uniti. L'entità degli investimenti europei in capitale di rischio è inferiore di circa otto volte a quella negli Stati Uniti e quindi europee non è sufficientemente ampia per finanziare la crescita delle imprese”*, *ibidem*.

⁶⁸⁴ Sugli strumenti di finanziamento alternativo si veda *infra* il Capitolo quarto.

⁶⁸⁵ COM (2020) 103, p. 17.

sviluppare nel quadro del programma InvestEU a iniziare dal 2021 nell'ambito dell'unione dei mercati dei capitali", introducendo "un meccanismo di rischio/rendimento unico nel suo genere per accrescere l'entità dei fondi di capitale di rischio e per aumentare gli investimenti privati a disposizione per l'espansione delle imprese tramite l'iniziativa ESCALAR"⁶⁸⁶.

È inoltre intenzione della Commissione quella di effettuare investimenti specifici nei nuovi settori tecnologici, tanto da avviare "un'iniziativa basata su blockchain che consentirà l'emissione e lo scambio di obbligazioni delle PMI in tutta Europa, utilizzando l'infrastruttura europea di servizi blockchain" e "cofinanzierà i servizi di due diligence tecnologica" diretti a consentire valutazioni più precise delle start-up ad alta tecnologia e a migliorare il loro grado di preparazione agli investimenti⁶⁸⁷.

Come noto, il varo di questa nuova strategia ha coinciso con l'inizio della pandemia di Covid-19, pertanto, all'interno della stessa non si è tenuto conto né dell'impatto della pandemia sulle industrie dell'Unione europea né delle diverse regolamentazioni europee emanate al fine di far fronte alla emergenza pandemica. Questa ultima "represents an external shock of unprecedented magnitude, affecting European SMEs on the supply and demand sides alike"⁶⁸⁸ in tal senso "in the post-Covid period, SMEs business models will need a structural and organisational redesign that will allow them to follow the updated parameters of the digital transformation and green transition, to adapt to the new consumer needs, and to offer newer-tooled digital solutions with a focus on environmental sustainability"⁶⁸⁹.

Per far fronte alla situazione pandemica, è intervenuto il Parlamento europeo, il quale nella Risoluzione del 25 novembre 2020⁶⁹⁰, intitolata "Una nuova strategia industriale per l'Europa", considera "che tutti i settori dell'economia, in particolare le PMI, sono stati impattati dalla pandemia di COVID-19 e dalla recessione economica senza precedenti che essa ha provocato, e che alcuni settori hanno persino subito una completa battuta d'arresto; che in tale contesto non si potrà garantire una ripresa rapida e giusta in una situazione di status quo e che qualsiasi strategia industriale orientata al futuro dovrebbe affrontare in primo luogo la questione della ripresa industriale e della competitività mondiale a lungo termine, in particolare nei settori in espansione e in quelli più duramente colpiti dalle misure di confinamento imposte per la COVID-19", ritenuto che "tutte le strategie dell'Unione debbano essere imperniate attorno al passaggio a una

⁶⁸⁶ *Ivi*, p. 18.

⁶⁸⁷ *Ibidem*.

⁶⁸⁸ J. JUERGENSEN, J. GUIMÓN, R. NARULA, *European SMEs amidst the COVID-19 crisis: assessing impact and policy responses*, in *Journal of Industrial and Business Economics*, n. 47, 2020, p. 500.

⁶⁸⁹ D. PREVIATI, V. FARINA, E. LANCIANO, *European small and medium-sized enterprises in the pandemic context: national recovery and resilience plans, SME challenges, and banking system role*, in *Rivista Piccola Impresa/Small Business*, n. 3, 2022, p. 44.

⁶⁹⁰ Risoluzione 2020/2076 (INI).

società resiliente sotto il profilo sociale, economico ed ambientale, a una leadership e un'autonomia strategiche nonché a un mercato unico ben funzionante”, ravvisato che “*sia necessario definire un quadro legislativo e politico pienamente funzionante e lungimirante, basato sulla comprensione delle dinamiche tra il piano per la ripresa, le nostre ambizioni climatiche e digitali e una strategia industriale efficace che razionalizzi i diversi approcci, traguardi e obiettivi*”, invita la Commissione a definire “*una strategia industriale globale riveduta che garantisca un quadro politico chiaro e certezza normativa*” la quale, oltre a quanto ampiamente analizzato nel paragrafo 6 del Capitolo primo del presente studio, sia intesa a rafforzare “*lo spirito imprenditoriale, crei un contesto favorevole alle imprese, sostenga le PMI e incoraggi la creazione e la crescita delle imprese, tra cui le start-up*”⁶⁹¹.

Ciò in considerazione del fatto che, nonostante “*the pandemic has affected firms of all sizes*” sono le PMI ad essere “*particularly vulnerable for several reasons*”, in primo luogo, “*they are prevalent in countries and sectors that were more heavily affected by the crisis*”, in secondo luogo “*small and medium-sized enterprise sales fell more sharply and their liquidity ran out faster than for large firms in the same sector and country*”, infine “*SMEs have fewer resources to help them respond to or be resilient in a crisis, and they generally reveal some managerial weaknesses, with special regard to financial management and to other support functions (the so-called “technostructure”)*”⁶⁹².

A tal fine, nella Risoluzione in esame, il Parlamento europeo invita la Commissione “*a ripristinare e rinnovare lo spirito dello Small Business Act, mediante iniziative volte a sostenere specialmente le micro imprese e le piccole imprese, poiché le misure improntate a una soluzione universale, valida per tutti, spesso non sono adeguate alle micro imprese e alle PMI; ritiene che le PMI traggano il massimo beneficio da misure di sostegno ad hoc che evitano ostacoli burocratici e assicurano che la liquidità necessaria raggiunga le imprese mediante strumenti efficaci e accessibili e procedure rapide, agili e favorevoli alle PMI; sottolinea che molte PMI non disporranno della liquidità necessaria per investire in una trasformazione digitale sostenibile*”, sottolineando inoltre che “*i programmi di finanziamento dell'UE hanno un impatto sull'aumento del livello di crescita a lungo termine delle imprese beneficiarie, ma sottolinea altresì che le imprese, in particolare le PMI, incontrano notevoli difficoltà nell'accedere ai finanziamenti dell'UE; chiede pertanto alla Commissione di seguire anche la strada già sperimentata per il cofinanziamento di regimi nazionali di credito d'imposta provvisori, in modo da promuovere gli investimenti nelle tecnologie digitali e ambientali*”⁶⁹³.

Il Parlamento europeo, nel documento *de quo*, esprime rammarico sull'ancora esistente “*divario significativo tra le grandi imprese e le PMI per quanto riguarda l'integrazione delle tecnologie digitali nelle loro attività, come pure un divario tra le*

⁶⁹¹ *Ivi*, p. 5.

⁶⁹² D. PREVIATI, V. FARINA, E. LANCIANO, *op. cit.*, p. 47.

⁶⁹³ Risoluzione 2020/2076 (INI), p. 8.

imprese pioniere dell'innovazione e quelle che presentano un ritardo in tale settore”, e sottolinea in proposito “la necessità di aumentare le opportunità per le PMI con riferimento alla loro capacità di assorbire tecnologie innovative e di ridurre gli squilibri digitali in termini di infrastrutture nelle città più piccole e nelle zone rurali e remote” ed “invita, a tale proposito, la Commissione a sostenere ulteriormente i poli europei dell'innovazione digitale, i quali, grazie alla conoscenza degli ecosistemi locali, rappresentano un modo potenzialmente efficace per ridurre il divario digitale”⁶⁹⁴.

Tale esigenza è di particolare rilievo considerando il fatto che *“l'impatto provocato dalla pandemia da Covid-19 ha messo a nudo l'importanza per le aziende di rispondere rapidamente alle sfide per la sopravvivenza con l'aggiornamento tecnologico ed investimenti nella digital transformation [...] siamo di fronte ad un cambiamento epocale che impone una ridefinizione radicale del paradigma di business in quanto prima della pandemia, il ricorso alla digitalizzazione era utile alle imprese per innalzare il proprio livello di competitività, dopo il Covid-19 la digitalizzazione e l'internazionalizzazione sono un connubio necessario per rispondere rapidamente alle nuove esigenze dei consumatori, vendere i prodotti e servizi al di fuori dei confini nazionali, ampliando la clientela, abbattendo i costi ed incrementando il fatturato”⁶⁹⁵.*

Come vedremo più approfonditamente *infra*, le PMI *“are more likely to run into financial difficulties and insolvency situations, and they must seek help from private entities and/or rely on public support for financing and other management issues”* e *“have been hit hard by the pandemic also in terms of their access to finances, because they are generally considered riskier than larger enterprises”⁶⁹⁶.*

⁶⁹⁴ *Ivi*, p. 9.

⁶⁹⁵ R.M. CAPRINO, O. SALMISTA, *Internazionalizzazione e innovazione: un sodalizio rinverdito nelle nuove catene globali del valore delle PMI*, in *Esperienze d'impresa*, n. 1-2, 2020, p. 29, che sostengono inoltre che *“la quarta rivoluzione industriale e la pandemia modificano la catena globale del valore d'impresa: la prima ne dilata i confini con tecnologie come stampanti 3d, gestione dati in cloud, diffusione di piattaforme, la seconda, invece, accorcia le distanze con barriere e drastiche misure come la riduzione della mobilità delle persone e degli scambi di merci per arginare l'epidemia. Resistono le imprese che si sono adattate al contesto ed attrezzate per competere, aumentando la produttività, la dimensione ed aggiornando i canali distributivi verso nuovi mercati di sbocco. Solo coloro che riescono a rinnovarsi e superare i propri confini geografici, conquistano un vantaggio competitivo nella rinnovata arena di mercato ed hanno una concreta chance per conquistare una leadership nella scacchiera post-covid”*, p. 29. In tema si veda anche M.M. CHIT, R. CROUCHER, M. RIZOV, *Surviving the COVID-19 pandemic: The antecedents of success among European SMEs*, in *European Management Review*, n. 20, 2023, pp. 113-127.

⁶⁹⁶ D. PREVIATI, V. FARINA, E. LANCIANO, *op. cit.*, p. 48. In tema si rinvia a J. JUERGENSEN, J. GUIMÓN, R. NARULA, *op. cit.*, pp. 499-510, che sottolineano che *“because of their size and ownership structure, they also generally struggle with profitability and liquidity, thus becoming particularly vulnerable to external shocks. In fact, crises such as the COVID-19 pandemic are likely to have an inordinate effect on SMEs, given their limited resources (human, financial and technical) compared to*

Con riferimento all'accesso al credito, nella Risoluzione si ravvisa la necessità che l'iniziativa "Next Generation EU" rivolga "un'attenzione specifica alle PMI, che sono state le più colpite dalla crisi COVID-19"⁶⁹⁷, sostenendo il loro accesso ai finanziamenti e prevedendo altresì "finanziamenti dedicati alle imprese, in particolare le PMI, le microimprese e le start-up, che hanno piani aziendali e operazioni che coinvolgono innovazioni, tecnologie e servizi chiave, tra cui l'avanzamento della trasformazione digitale e verde, o le cui operazioni sono necessarie per l'autonomia strategica dell'Unione in settori critici, con particolare riferimento a un rafforzamento della circolarità, all'efficienza e ai risparmi sotto il profilo energetico e delle risorse, e al passaggio alle energie rinnovabili"⁶⁹⁸.

In tal senso "lo shock da Covid-19 ha mostrato l'esigenza di approcci sempre più multicanale e digitali nella distribuzione, ponendo anche forti interrogativi sul futuro delle catene globali del valore (CGV) e sui processi di internazionalizzazione più attiva, come gli investimenti diretti esteri": in questo senso "un allungamento delle CGV potrà amplificare gli effetti provocati da interruzioni delle catene stesse, parimenti, un loro eccessivo restringimento potrà aumentare i costi connessi come ad esempio la gestione delle scorte per l'impresa"⁶⁹⁹.

Infine, con riferimento agli oneri amministrativi, il Parlamento europeo "invita la Commissione a rafforzare la sua prassi di valutazione d'impatto e ad assicurare che, prima di presentare nuove proposte legislative o di adottare nuove misure, sia eseguita una valutazione d'impatto dettagliata dei potenziali costi di conformità, dell'impatto sull'occupazione e degli oneri e dei potenziali benefici per i cittadini, i settori e le imprese europee, incluse le PMI" attendendosi "che la strategia industriale non crei inutili oneri normativi per le imprese, in particolare le PMI, e applichi la regola «one-in-one-out» al fine di individuare, ogniqualvolta nuove disposizioni introducono costi di conformità, le disposizioni esistenti che devono essere abrogate o riviste, garantendo in tal modo che i costi di conformità in un determinato settore non aumentino, fatte salve le prerogative del colegislatore" ritenendo che "l'UE debba rafforzare il principio dell'essere «grande sulle grandi questioni e piccola sulle piccole», così da garantire una migliore proporzionalità"⁷⁰⁰.

A seguito del discorso sullo stato dell'Unione del febbraio 2021, nel corso del quale la presidente Von Der Leyen ha annunciato un aggiornamento della strategia industriale

large firms. On the other hand, SMEs are more flexible and adaptable than their larger counterparts because of their small size, their tendency to be privately owned, and their relatively flat hierarchical structures, all of which can be beneficial during a crisis. Overall, however, SMEs are generally less resilient compared to larger firms, meaning that they take longer to return (if at all) to 'normal operations' following a crisis", p. 500.

⁶⁹⁷ Risoluzione 2020/2076 (INI), p. 9.

⁶⁹⁸ *Ivi*, p. 11 e 12.

⁶⁹⁹ R.M. CAPRINO, O. SALMISTA, *op. cit.*, p. 34.

⁷⁰⁰ Risoluzione 2020/2076 (INI), p. 19.

dell'Unione europea, in considerazione degli insegnamenti ricevuti dalla crisi pandemica, la Commissione europea ha emanato una Comunicazione in data 5 maggio 2021, intitolata *“Aggiornamento della nuova strategia industriale 2020: costruire un mercato unico più forte per la ripresa dell'Europa”*⁷⁰¹, nella quale, con riferimento alle PMI, si ravvisa la necessità che tutte le azioni previste nell'aggiornamento della strategia debbano tenere presente le PMI in quanto *“veicoli principali dell'innovazione nei vari ecosistemi”*⁷⁰².

Nello specifico, all'interno della Comunicazione in esame, particolare attenzione viene posta alla necessità di migliorare *“l'equità nelle relazioni tra imprese per sostenere le PMI”*, le quali *“a causa di asimmetrie nel potere contrattuale con le organizzazioni più grandi, sono esposte a un maggiore rischio di essere soggette a pratiche e condizioni commerciali sleali, sia online sia offline”*⁷⁰³. Sul punto, rilevato che *“la crisi ha dimostrato l'importanza e la necessità del commercio elettronico”*, la Commissione *“esorta i legislatori ad accelerare i lavori in vista di una rapida adozione”* di una *“legge sui servizi digitali”*, la quale *“propone un insieme comune di norme sugli obblighi e sulla responsabilità degli intermediari in tutto il mercato unico, che aprirà opportunità per tutte le imprese, comprese le PMI, e garantirà un elevato livello di protezione a tutti gli utenti”*, nonché di una legge sui mercati digitali, contenente *“norme armonizzate che definiscono e vietano determinate pratiche da parte di piattaforme che, fungendo da «gatekeeper» (controllori dell'accesso) digitali, potrebbero impedire o rallentare l'accesso di servizi preziosi e innovativi al consumatore”* evidenziando che *“tali norme mirano a garantire il corretto funzionamento del mercato unico promuovendo un'effettiva concorrenza nei mercati digitali e in particolare un ambiente delle piattaforme online contendibile ed equo”*⁷⁰⁴.

Una maggiore regolamentazione del settore digitale si rende necessaria anche in considerazione del fatto che *“la crescita manageriale e la digital transformation delle PMI rappresentano, nell'attuale contesto pandemico e post-pandemico, un passaggio imprescindibile per aumentare la spinta verso l'internazionalizzazione delle aziende più piccole”*, nonostante ciò *“la maggior parte delle PMI non è dotata di adeguate competenze manageriali e digitali per affrontare le sfide lanciate dall'ingresso e dalla permanenza nei mercati stranieri”*⁷⁰⁵.

La nuova strategia per le PMI *“aims to support SMEs during the recovery phase, with the main goal to increase the number of SMEs engaging in sustainable business practices and the number of SMEs employing digital technologies”*, in particolare sono previsti *“three pillars”* e cioè: (i) *“capacity-building and support for the transition to*

⁷⁰¹ COM (2021) 350.

⁷⁰² *Ivi*, p. 9.

⁷⁰³ *Ibidem*.

⁷⁰⁴ *Ibidem*.

⁷⁰⁵ R.M. CAPRINO, O. SALMISTA, *op. cit.*, p. 42.

sustainability and digitalisation: this is one of the main goals of the strategy, achieving a climate-neutral, resource-efficient, and agile digital economy requires the full mobilisation of SMEs"; (ii) *"reducing regulatory burden and improving market access: the SME strategy aims actions to reduce regulatory and practical obstacles to doing business or scaling up within the EU Single Market and outside the EU"*; (iii) *"improving access to financing: access to financial resources is one of the most urgent issues for many small and medium-sized enterprises"*⁷⁰⁶.

In tal senso *"the measures geared toward SMEs shows the direction that the European Union has decided to undertake"*, ossia *"digitalisation, innovation, energy efficiency, and green transition are the main trajectories that EU countries have decided to follow"*⁷⁰⁷, in particolare, *"in the renewal and growth phase, the focus of the policy mix needs to shift towards more structural measures aimed at promoting the resilience of SMEs in the longer term and supporting their further growth, the focus here is to foster innovation, internationalization and networking"*⁷⁰⁸.

Come abbiamo avuto modo di trattare all'interno dell'ultimo paragrafo del Capitolo primo del presente studio in seguito all'invasione russa dell'Ucraina, l'Unione europea è intervenuta in più occasione al fine di cercare di mitigare gli effetti negativi a livello economico nello spazio europeo, adottando un approccio di politica industriale economica parzialmente differente rispetto a quello adottato negli anni precedenti.

Rimandando a quanto già approfondito, in questa sede preme evidenziare che particolare attenzione è stata posta anche con riferimento alle PMI. Infatti, come evidenziato nella *"Proposta di Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio che istituisce un quadro di misure per rafforzare l'ecosistema europeo dei semiconduttori (normativa sui chip)"*⁷⁰⁹ al fine di istituire uno strumento per le emergenze nel mercato unico, *"per le misure che potrebbero probabilmente determinare impatti significativi e possibili costi per le PMI (in particolare misure quali le richieste di informazioni obbligatorie e le richieste di aumento della produzione e di accettazione degli ordinativi classificati come prioritari), durante la loro attivazione ulteriore la Commissione effettuerà una valutazione e un'analisi specifiche del loro impatto e della loro proporzionalità, e in particolare del loro impatto sulle PMI"*; *"tale valutazione rientrerà nel processo di attivazione ulteriore di tali misure specifiche mediante un atto di esecuzione della Commissione (ulteriore rispetto all'attivazione generale della modalità*

⁷⁰⁶ D. PREVIATI, V. FARINA, E. LANCIANO, *op. cit.*, p. 49.

⁷⁰⁷ Ivi, p. 69, evidenziano che *"the determination to pursue these objectives is also demonstrated in the language adopted and in the associated keywords and collocations. For example, «Support», «Digital», «Investments», and «Environmental impact» are some of the most common words and expressions used in relation to SMEs and as they pertain to the achievement of these ambitious goals, which represent the main challenges European SMEs will be facing in the near future"*, p. 70.

⁷⁰⁸ J. JUERGENSEN, J. GUIMÓN, R. NARULA, *op. cit.*, p. 507.

⁷⁰⁹ COM (2022) 459.

di emergenza). A seconda della natura della crisi, nonché delle catene di approvvigionamento strategiche e dei prodotti di rilevanza per le crisi interessati, saranno previste agevolazioni specifiche per le PMI. Sebbene non sia possibile escludere completamente le microimprese dall'ambito di applicazione di misure come le richieste di informazioni obbligatorie, dal momento che tali imprese possono disporre di competenze tecniche o brevetti specifici e unici di importanza fondamentale in una crisi, le agevolazioni specifiche comprenderanno, per quanto possibile alla luce della necessità di agire con urgenza nel contesto di una determinata crisi, protocolli di indagine semplificati, requisiti meno onerosi in materia di comunicazione e termini più lunghi per le risposte⁷¹⁰.

Anche nel discorso sullo stato dell'Unione della Presidente della Commissione europea del 13 settembre 2023 è stato evidenziato che *“the third challenge for European companies is about making it easier to do business”*, in particolare *“small companies do not have the capacity to cope with complex administration”*, *“or they are held back by lengthy processes”*, *“this often means they do less with the time they have – and that they miss out on opportunities to grow”*⁷¹¹.

Per tale ragione *“before the end of the year – we will appoint an EU SME envoy reporting directly to me”*, in quanto *“we want to hear directly from small and medium sized businesses, about their everyday challenges”*, a tal fine *“for every new piece of legislation we conduct a competitiveness check by an independent board. And next month, we will make the first legislative proposals towards reducing reporting obligations at the European level by 25%”*⁷¹².

⁷¹⁰ *Ivi*, p. 15.

⁷¹¹ EUROPEAN COMMISSION, *Speech: 2023 State of the Union Address by President von der Leyen*, Strasburgo, 13 settembre 2023.

⁷¹² *Ibidem*.

CAPITOLO III

MERCATO UNICO DIGITALE E MICRO, PICCOLE E MEDIE IMPRESE. UNA NUOVA REGOLAMENTAZIONE GIURIDICA PER L'IMPRESA DI DIMENSIONE MINORE

SOMMARIO: 1. Il *Single Digital Market*. – 2. *Shaping the digital transformation in Europe*. – 3. Il *Digital Compass*. – 4. Il *Digital Service Act*. – 5. Il *Digital Markets Act*. – 6. L'*Artificial Intelligence Act Proposal*. – 7. Il *Chips Act*.

1. Il *Single Digital Market*

Alla luce di quanto previsto dal comma secondo dell'art. 26 del TFUE⁷¹³ all'interno del mercato unico dell'Unione europea, tradizionalmente, si individuano quattro libertà principali relative a persone, merci, servizi e capitali.

Come noto, al fine di realizzare questi obiettivi di mercati unificati, “*barriere tecniche, giuridiche e burocratiche, che irrigidivano il libero scambio e la libera circolazione tra i Paesi membri dell'UE, sono state abolite nel corso degli anni*”⁷¹⁴.

Oggi, accanto ai quattro “*mercati unici*” previsti dall'articolo *de quo*, “*è necessario tenerne in conto un quinto, che si caratterizza per la sua trasversalità a quelli tradizionali e in relazione al quale l'Unione europea dovrà procedere senza indugio in termini di armonizzazione giuridica, economica e sociale*”⁷¹⁵ ossia il mercato unico digitale⁷¹⁶.

Questo termine ha trovato una prima esplicazione all'interno della Risoluzione

⁷¹³ L'art. 26, comma secondo, TFUE stabilisce: “*il mercato interno comporta 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*”.

⁷¹⁴ E. PEDILARCO, *Il mercato unico digitale per l'integrazione europea. La prospettiva del FinTech*, in *medialaws.eu*, n. 3, 2018, p. 443.

⁷¹⁵ *Ibidem*.

⁷¹⁶ Si vedano, tra tutti, E. PEDILARCO, *op. cit.*, pp. 443-453; G. MUSCOLO, *Digital Market and Consumers: a Few Notes*, in *Rivista Italiana di Antitrust/Italian Antitrust Review*, n. 2(3), 2016; J. PELKMANS, *What strategy for a genuine Single Market?*, in *CEPS Special Report*, n. 126, 2016; S. MONTALDO, *Internet governance and the European Union: between net neutrality and the implementation of the digital single market*, in *Diritto dell'economia*, n. 3, 2015, p. 601 ss.; G. ALPA, *Towards the Completion of the Digital Single Market: The Proposal of a Regulation on a Common European Sales Law*, in *European Business Law Review*, n. 3, 2015, p. 347 ss.; G. SIMEONE, voce *Mercato Unico Digitale*, in *treccani.it, Diritto on line*, 2016.

2014/2973 del Parlamento europeo del 27 novembre 2014 sul sostegno ai diritti dei consumatori nel mercato unico digitale, la quale “segna lo ‘spartiacque’ tra la precedente strategia adottata a livello europeo e relativa principalmente al commercio elettronico e la nuova strategia del 2015 allargata al mercato unico digitale”⁷¹⁷.

Mediante tale Risoluzione, infatti, il Parlamento europeo sottolinea “le potenzialità del commercio elettronico, che, stando alle stime, potrebbe comportare per i consumatori un risparmio di oltre 11,7 miliardi di EUR all’anno, se potessero scegliere tra una gamma completa di beni e servizi europei al momento di effettuare acquisti online”, a tale fine vengono invitati “gli Stati membri e la Commissione a eliminare, attraverso sforzi costanti volti ad attuare le regolamentazioni in vigore e a garantirne il rispetto nel quadro di una strategia globale, tutti gli ostacoli esistenti che si frappongono allo sviluppo del mercato unico digitale, garantendo nel contempo che tutte le misure siano valutate sotto il profilo dell’impatto, siano valide per le esigenze future e adeguate ai fini dell’era digitale”, per “generare crescita economica e occupazione e rafforzare la sua competitività e resilienza all’interno dell’economia globale”⁷¹⁸.

Per raggiungere tale obiettivo, rilevata l’esistenza di una “posizione dominante, in alcuni Stati membri, di pochi soggetti impegnati nella vendita diretta di beni fisici od organizzati in piattaforme di mercato per la vendita di beni fisici da parte di terzi”⁷¹⁹, viene ravvisata la necessità di “monitorare e impedire a livello europeo gli abusi derivanti da tali posizioni dominanti in termini di disponibilità dei beni per i consumatori e delle tariffe richieste alle PMI per utilizzare tali piattaforme di mercato”⁷²⁰ per poter in tal modo “garantire condizioni di parità per le imprese operanti nel mercato unico digitale per dare loro la possibilità di competere”⁷²¹.

A tal proposito all’interno della Risoluzione *de qua*, il Parlamento europeo chiedeva alla Commissione europea, di “applicare correttamente le norme sulla concorrenza dell’UE al fine di evitare un’eccessiva concentrazione del mercato e l’abuso di posizione dominante e di monitorare la concorrenza per quanto riguarda i contenuti e i servizi combinati” al fine di creare e garantire un contesto legislativo caratterizzato da certezza giuridica “atto a promuovere la creatività e l’innovazione per le start-up, le microimprese e le PMI”⁷²².

Sul tema, si osserva che “il mercato dei motori di ricerca online è particolarmente importante per garantire condizioni concorrenziali all’interno del mercato unico digitale, data la potenziale evoluzione dei motori di ricerca in sistemi di filtro dei contenuti (gatekeeper) e la loro possibilità di commercializzare lo sfruttamento

⁷¹⁷ E. PEDILARCO, *op. cit.*, p. 444.

⁷¹⁸ Risoluzione del Parlamento europeo 2014/2973, p. 5.

⁷¹⁹ *Ibidem*.

⁷²⁰ *Ibidem*.

⁷²¹ *Ivi*, p. 6.

⁷²² *Ibidem*.

secondario delle informazioni ottenute”, essendo, pertanto necessaria una puntuale e ferma applicazione delle “*norme dell’UE in materia di concorrenza, sulla base del contributo di tutti i soggetti interessati e tenendo conto dell’intera struttura del mercato unico digitale, al fine di garantire mezzi di ricorso che vadano effettivamente a vantaggio dei consumatori, degli utenti di Internet e delle imprese online*”⁷²³. Ciò in quanto la ricerca online dovrebbe essere “*equilibrata, equa e aperta*” ed a tal fine “*il processo e i risultati di ricerca dovrebbero essere imparziali, al fine di mantenere la ricerca in Internet non discriminatoria, garantire una maggiore concorrenza e una più ampia scelta per gli utenti e i consumatori, nonché salvaguardare la diversità delle fonti di informazione*”, pertanto, “*l’indicizzazione, la valutazione, la presentazione e la classificazione effettuate dai motori di ricerca devono essere imparziali e trasparenti*”⁷²⁴.

L’esigenza di sviluppare ulteriormente ed attuare quadri normativi nazionali ed europei appare centrale nella Risoluzione proprio al fine “*di consentire la creazione di un mercato dei pagamenti elettronici [...] mediante dispositivi mobili che sia integrato e sicuro, garantendo nel contempo la protezione dei consumatori e dei dati dei clienti*”⁷²⁵, nonché di promuovere standard internazionali per “*il cloud computing che garantiscano servizi rispettosi della vita privata, affidabili, accessibili, altamente interoperabili, sicuri ed efficienti nell’uso delle risorse nell’ambito della futura politica industriale dell’Unione*”⁷²⁶.

Il *cloud computing* risulterebbe essere infatti un “*potente strumento per lo sviluppo del mercato unico digitale e può offrire vantaggi economici, in particolare per le PMI, riducendo i costi per le infrastrutture informatiche e di altro tipo*”⁷²⁷.

Quanto analizzato ed evidenziato all’interno della Risoluzione del Parlamento europeo del 27 novembre 2014 ha trovato una più completa regolamentazione il 6 maggio 2015, quando il presidente della Commissione Jean Claude Juncker, insieme al commissario Guenther Oettinger, Commissario per l’Economia e la società digitale, e Andrus Ansip, Vicepresidente responsabile per il Mercato unico digitale, hanno presentato la nuova strategia per il mercato unico digitale prevista all’interno della Comunicazione della Commissione Europea intitolata “*Strategia per il mercato unico digitale in Europa*” (“*A Digital Single Market Strategy for Europe*”)⁷²⁸.

Come sostenuto dalla dottrina, “*il mercato digitale è una species del genus mercato*

⁷²³ *Ivi*, pp. 6 e 7.

⁷²⁴ *Ivi*, p. 7.

⁷²⁵ *Ibidem*.

⁷²⁶ *Ivi*, p. 8.

⁷²⁷ *Ivi*, p. 7. Sul punto nella Risoluzione viene sottolineato che “*se i servizi di cloud sono forniti solo da un numero limitato di fornitori di grandi dimensioni, una crescente quantità di informazioni si concentrerà nelle loro mani*” e viene rammentato inoltre che “*il cloud computing comporta anche rischi per gli utenti, in particolare per quanto riguarda i dati sensibili; chiede una corretta attuazione della strategia europea per garantire un cloud computing competitivo e sicuro*”, p. 7.

⁷²⁸ COM (2015) 192.

interno, è una specificazione di quel processo di integrazione che riguarda tutti i settori dell'economia, e non solo", "il mercato unico digitale non esisteva quando è nato il mercato unico", il quale essendo "ormai trascorsi ventisette anni dalla nascita (1.1.1993) [...] è più che mai 'adulto'" a differenza del mercato digitale che ha origini ben più recenti⁷²⁹.

La Strategia rappresenta un punto di partenza per definire nuove azioni a livello europeo, ma è necessario ricordare che precedentemente l'importanza della digitalizzazione era stata evidenziata anche in ulteriori provvedimenti tra i quali, a titolo esemplificativo, si ricorda la Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni, intitolata "Un'agenda digitale europea Bruxelles" del 19 maggio 2010⁷³⁰ – il cui scopo generale era "ottenere vantaggi socioeconomici sostenibili grazie a un mercato digitale unico basato su internet veloce e superveloce e su applicazioni interoperabili"⁷³¹ perciò "[è] ora che un nuovo mercato unico permetta di sfruttare i benefici dell'era digitale"⁷³². Si vedano altresì la Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni sul commercio elettronico transfrontaliero tra imprese e consumatori nell'Unione europea del 22 novembre 2009⁷³³ e la Direttiva 2000/31/CE del Parlamento europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2000 "relativa a taluni aspetti giuridici dei servizi della società dell'informazione, in particolare il commercio elettronico, nel mercato interno" ("Direttiva sul commercio elettronico"), che evidenzia che "è importante assicurare che il commercio elettronico possa beneficiare pienamente del mercato interno" e "che venga raggiunto un alto livello di integrazione comunitaria"⁷³⁴.

L'obiettivo della Strategia sul *Single Digital Market* – lanciata nell'ambito del progetto Europa 2020, dando seguito all'obiettivo della Strategia di Lisbona di far diventare l'Unione europea "l'economia basata sulla conoscenza più dinamica e competitiva del mondo entro il 2020"⁷³⁵ – è quello di creare un'area in cui le imprese e i consumatori abbiano accesso illimitato ai beni e ai servizi digitali in tutta Europa, con il libero flusso di dati e un ambiente che consenta sia la concorrenza che l'innovazione, e in cui l'economia digitale possa crescere più velocemente e creare un maggiore profitto

⁷²⁹ N. DI BRUNO, *Il Mercato Unico Digitale quale nuova frontiera dell'integrazione europea. Considerazioni introduttive*, in ROSSI DAL POZZO F. (a cura di), *Mercato Unico Digitale, dati personali e diritti fondamentali*, Eurojus, Milano, 2020, p. 10

⁷³⁰ COM (2010) 245.

⁷³¹ *Ivi*, pag. 3.

⁷³² *Ivi*, pag. 8.

⁷³³ COM (2009) 557.

⁷³⁴ Considerando 4, Direttiva 2000/31/CE.

⁷³⁵ COM (2010) 2020. Vedi *supra* Capitoli primo e secondo.

economico⁷³⁶.

In questa occasione, come riportato all'interno della Comunicazione del 2015, si è preso atto del fatto che il settore digitale dell'Unione europea non era all'altezza delle altre superpotenze mondiali, in particolare Stati Uniti e Cina.

In particolare, *“solo il 4% dei servizi online all'interno della Ue è transfrontaliero; la maggior parte dei servizi online è infatti basata negli Stati Uniti (54%) ed il 42% riguarda servizi su base esclusivamente nazionale”*⁷³⁷, inoltre, solo il *“il 61% dei consumatori dell'UE si sente sicuro acquistando via internet da un dettagliante ubicato nel medesimo Stato membro, mentre solo il 38% si sente sicuro acquistando in un altro Stato membro dell'UE”*, infine, *“solo il 7% delle PMI dell'UE”*⁷³⁸ vende oltre i confini nazionali, spesso a causa dei costi extra che le PMI non sono in grado di sostenere.

Per sopperire a tale mancanza l'Unione europea, mediante la Comunicazione del 2015, ha pertanto deciso di rendere prioritari, tra le diverse politiche perseguite, lo sviluppo del Mercato Unico Digitale, considerato un settore cruciale per il futuro nonché in ambito sociale ed economico.

Come sostenuto in dottrina, infatti *“l'Unione non poteva rimanere indifferente alla trasformazione tanto del «mercato», quanto del «commercio» e “non poteva, insomma, non rendersi conto di un fenomeno nuovo riguardante lo scambio online dei beni e servizi, fra cui figurano i dati che [...], sono beni” e, pertanto, “anche i dati devono poter circolare liberamente”* essendo *“necessario abolire le barriere di carattere normativo alla libera circolazione, auspicando un «internet per tutti» ovvero [...] si deve creare un «mercato unico digitale connesso per tutti», un ambiente stabile e trasparente in cui prevalga il senso di affidabilità, che è elemento essenziale per ottenere la fiducia di imprese e consumatori, pienamente coinvolti in questa realizzazione, non diversamente dalle istituzioni e dagli Stati”*⁷³⁹.

All'interno della Comunicazione troviamo una prima definizione di *Single Digital Market* ossia un *“un mercato in cui è garantita la libera circolazione delle merci, delle persone, dei servizi e dei capitali e in cui, quale che sia la loro cittadinanza o nazionalità o il luogo di residenza, persone e imprese non incontrano ostacoli all'accesso e all'esercizio delle attività online in condizioni di concorrenza leale e potendo contare su un livello elevato di protezione dei consumatori e dei dati personali”*, nonché la previsione di un primo obiettivo individuato nella *“realizzazione del mercato unico digitale”* il quale *“consentirà all'Europa di mantenersi tra i leader mondiali dell'economia digitale, sostenendo la crescita delle imprese europee su scala*

⁷³⁶ F. ERIXON, P. LAMPRECHT, *The Next Steps for the Digital Single Market: From Where do We Start?*, in *Five Freedoms Project at European Centre for International Political Economy*, n. 2, 2018.

⁷³⁷ E. PEDILARCO, *op. cit.*, p. 444.

⁷³⁸ COM (2015) 192, p. 4.

⁷³⁹ N. DI BRUNO, *op. cit.*, p. 10.

mondiale”⁷⁴⁰.

Infatti “l’Europa ha le capacità per porsi alla testa dell’economia digitale globale” tuttavia, attualmente non le sfrutta al meglio, poiché è “bloccata da una frammentazione e da barriere che nel mercato unico geografico non esistono”⁷⁴¹. Ebbene, “l’abbattimento di queste barriere all’interno dell’Europa potrebbe arricchire il PIL europeo di 415 miliardi di euro” in quanto l’“economia digitale è in grado di espandere i mercati, promuovere servizi migliori a prezzi migliori, offrire più scelta e creare nuove fonti di occupazione” ed “il mercato unico digitale può creare opportunità per nuove start-up e permettere alle imprese esistenti di crescere e di profittare della scala offerta da un mercato di oltre 500 milioni di persone”⁷⁴².

Per poter arrivare a questi risultati, la Comunicazione del 2015 prevede un “programma-quadro” di iniziative legislative, possibili orientamenti e altre misure necessarie a sviluppare l’economia digitale in Europa, allo scopo di favorire condizioni di crescita e di competitività generali, ed al fine di assicurare che le imprese e i cittadini possano beneficiare pienamente della digitalizzazione.

Si evidenzia, infatti, che “a fronte della rivoluzione digitale, la regolamentazione dell’Unione è diventata spesso incompleta o inadeguata con la conseguente necessità di adattamento degli strumenti giuridici sui beni e servizi tradizionali e sulle comunicazioni elettroniche adottate negli ultimi due decenni”⁷⁴³.

In particolare, la nuova Strategia prevede una serie di obiettivi, quali lo sviluppo del commercio elettronico, la modernizzazione delle leggi europee sul *copyright*, l’aggiornamento della normativa sulle telecomunicazioni, il rafforzamento dei presidi sulla *cyber security*, la diffusione del *free flow* di informazioni, il miglioramento delle condizioni di connessione, l’adattamento dell’*e-privacy* al nuovo contesto e, infine, lo sviluppo imprenditoriale digitale e delle skills digitali dei lavoratori.

A tal fine la Comunicazione *de qua* prevede che la Strategia per il Mercato Unico Digitale debba poggiare su tre pilastri: (i) un miglioramento dell’accesso online ai beni e servizi in tutta Europa per i consumatori e le imprese, mediante “l’eliminazione in tempi rapidi delle differenze fondamentali che separano il mondo online dal mondo offline al fine di abbattere le barriere che bloccano l’attività online attraverso le frontiere”⁷⁴⁴; (ii) la creazione di un contesto favorevole affinché le reti e i servizi digitali possano svilupparsi e conseguentemente aumentare “la disponibilità di infrastrutture e di servizi contenutistici ad alta velocità protetti e affidabili, sostenuti da condizioni regolamentari propizie all’innovazione, agli investimenti, alla concorrenza leale e alla parità di

⁷⁴⁰ COM (2015) 192, p. 3.

⁷⁴¹ *Ibidem*.

⁷⁴² *Ibidem*.

⁷⁴³ G. CAGGIANO, *Il quadro normativo del Mercato Unico Digitale*, in ROSSI DAL POZZO F. (a cura di), *Mercato Unico Digitale, dati personali e diritti fondamentali*, Eurojus, Milano, 2020, p. 13.

⁷⁴⁴ COM (2015) 192, pp. 3 e 4.

condizioni”; (iii) “massimizzare il potenziale di crescita dell’economia digitale europea”, mediante “investimenti nelle infrastrutture e tecnologie delle TIC, come le nuvole informatiche (cloud computing) e i megadati (big data), ricerca e innovazione per rafforzare la competitività industriale e miglioramento dei servizi pubblici, dell’inclusione e delle competenze”⁷⁴⁵.

Il primo pilastro della Strategia ha come obiettivo di migliorare e facilitare l’accesso ai beni e servizi digitali in tutta Europa sia per le imprese sia per i consumatori. Tra i tre pilastri, il primo è quello più articolato e quello verso il quale sono stati concentrati i maggiori sforzi dell’Unione europea.

Esso si costituisce di cinque punti aventi ad oggetto: (i) la regolamentazione del commercio elettronico transfrontaliero; (ii) l’accessibilità economica e la qualità della consegna transfrontaliera dei pacchi; (iii) il contrasto del fenomeno del cosiddetto *geo-blocking*; (iv) l’implementazione di una disciplina moderna e più europea del diritto d’autore; (v) la regolamentazione degli oneri e degli ostacoli legati all’IVA nella vendita oltre frontiera.

Con riferimento al primo punto, nella Comunicazione in esame, viene rilevato che solo il 7% delle PMI dell’Unione europea vende oltre frontiera, ciò anche in conseguenza del fatto che “*le imprese più piccole non sfruttano maggiormente il commercio elettronico transfrontaliero*” in quanto “*le norme applicabili alle operazioni possono essere complesse, poco chiare e eventualmente diverse da uno Stato membro all’altro*”, inoltre “*la prospettiva di doversi adattare a 28 normative nazionali diverse in materia di tutela dei consumatori e di contratti scoraggia le imprese dal lanciarsi nel commercio transfrontaliero e impedisce ai consumatori di profittare delle offerte più convenienti e dell’intera gamma d’offerta online*”⁷⁴⁶. Tale effetto deriva anche del fatto che il 61% dei consumatori dell’Unione europea si sente al sicuro acquistando via internet da un dettagliante ubicato nel medesimo Stato membro, mentre solo il 38% si sente sicuro acquistando in un altro Stato membro dell’Unione europea.

Nella Comunicazione del 2015 si sottolinea altresì che l’introduzione di norme moderne e semplificate sugli acquisti transfrontalieri online e digitali porterebbe più imprese a vendere online oltre frontiera ed aumenterebbe la fiducia dei consumatori nel commercio elettronico transfrontaliero, in particolare, “*il 57% delle imprese dichiara che, se il commercio elettronico fosse disciplinato dalle stesse norme in tutti gli Stati membri dell’UE, si lancerebbe nella vendita online o intensificherebbe tale attività verso gli altri Stati membri*”⁷⁴⁷.

Sul punto la Comunicazione sottolinea che la disciplina di taluni diritti dei consumatori o dei contratti è già stata effettivamente armonizzata anche per le vendite online, in particolare per quanto concerne le informazioni da rendere al consumatore

⁷⁴⁵ *Ibidem*.

⁷⁴⁶ *Ivi*, p. 4.

⁷⁴⁷ *Ivi*, p. 5.

prima della sottoscrizione del contratto e al riconoscimento di un diritto di recesso dall'acquisto da parte del consumatore stesso da potersi esercitare entro una determinata scadenza temporale seguente all'acquisto stesso. Mentre sussistono ancora alcune lacune, come per esempio per quanto concerne i rimedi nel caso in cui un bene non sia ritenuto conforme rispetto a quanto descritto nel contratto di vendita, per i quali è stato previsto un obiettivo minimo per l'armonizzazione lasciando ai singoli Stati membri il diritto di scegliere. Inoltre, non esistono al momento delle norme europee che indichino i rimedi disponibili per i beni digitali acquistati online che risultino difettosi.

A tal fine viene ritenuta essenziale l'introduzione di norme europee armonizzate sugli acquisti online di contenuti digitali nonché un insieme mirato di diritti contrattuali obbligatori stabiliti dall'Unione europea per la vendita online nazionale e transfrontaliera di beni materiali, infatti, con normative armonizzate e semplificate sugli acquisti transfrontalieri online le imprese, specialmente le PMI, sarebbero incentivate a cominciare a vendere oltre frontiera o comunque aumentare il flusso delle vendite e si incrementerebbe conseguentemente anche la fiducia del consumatore nell'acquisto transfrontaliero di beni e di servizi online.

Per quanto concerne specificatamente il secondo punto, inerente alla accessibilità economica ed alla qualità della consegna transfrontaliera dei pacchi, nella Comunicazione in esame si ravvisa che *“le tariffe ufficiali applicate dagli operatori postali nazionali per la consegna transfrontaliera dei pacchi”* spaziano *“dal doppio al quintuplo della tariffa nazionale”*, il che è evidenziato anche dal fatto che *“il 62% delle imprese che attualmente non vendono online ma che vorrebbero lanciarsi in tale attività sostiene che l'esosità dei costi di consegna costituisce un problema”*, mentre il *“commercio elettronico transfrontaliero non dovrebbe scontrarsi a ostacoli dovuti ai prezzi elevati e all'inefficienza del processo di consegna dei pacchi”*⁷⁴⁸.

Pertanto, la Commissione si è impegnata a proporre misure di miglioramento della trasparenza dei prezzi e di potenziamento della sorveglianza regolamentare in materia di consegna dei pacchi.

Con riferimento al terzo punto, nella Comunicazione in esame viene ravvisata l'esistenza di una pratica comune, definita *“geoblocking”*, attuata dai venditori online per motivi commerciali, *“che impediscono al consumatore di accedere a siti web basati in altri Stati membri ovvero che, sebbene il consumatore possa accedere al sito, gli impediscono di compiere acquisti di prodotti o servizi”*⁷⁴⁹, ovvero che reindirizzano il consumatore al sito locale della stessa società, sul quale sono proposti prezzi diversi o una gamma diversa di prodotti o servizi.

In altri casi, invece, pur consentendo la vendita, sono utilizzate delle *“pratiche di geolocalizzazione che determinano l'applicazione automatica di prezzi diversi in*

⁷⁴⁸ *Ivi*, p. 6.

⁷⁴⁹ *Ibidem*.

*funzione dell'ubicazione geografica, per esempio nel caso in cui, a parità di luogo del noleggio e di veicolo, il cliente di un autonoleggio paga online in uno Stato membro di più del cliente online di un altro Stato membro*⁷⁵⁰.

Tali pratiche, evidenzia la Commissione sono “*uno dei vari mezzi cui le imprese ricorrono per segmentare i mercati lungo i confini nazionali (restrizioni territoriali); limitando le possibilità e la scelta ai consumatori, è anche un'importante causa di insoddisfazione del consumatore e di frammentazione del mercato interno*”⁷⁵¹.

Ciò può derivare tanto da decisioni unilaterali dei diversi operatori del mercato quanto da accordi tra imprese concorrente al fine di spartirsi il mercato o da accordi verticali sui diritti di distribuzione in un dato territorio.

Sul punto la dottrina ha rilevato che “*EU consumers are frequently discriminated against on grounds of nationality or place of residence when they try to purchase across borders*”, “*territorial discrimination appears to conflict with the four freedoms enshrined in the TFEU, which leads to missed opportunities for consumers in terms of available choice and prices*”⁷⁵².

Per ovviare a tale problema, la Commissione si è impegnata a presentare proposte legislative per porre termine alla pratica del geoblocco ingiustificato, anche attraverso modifiche mirate della disciplina del commercio elettronico, “*to ensure better cross-border access to online goods and services*”⁷⁵³.

Tale impegno si è concretizzato nel 2018 con l'adozione da parte dell'Unione europea del Regolamento del 28 febbraio 2018 recante misure volte a impedire i blocchi geografici ingiustificati e altre forme di discriminazione basate sulla nazionalità, sul luogo di residenza o sul luogo di stabilimento dei clienti nell'ambito del mercato interno⁷⁵⁴.

Il menzionato Regolamento vieta i *geoblocking* solo nella misura in cui siano oggettivamente non giustificati in base alle normative dell'Unione europea o degli Stati membri, a condizione che queste ultime risultino conformi e applicabili al caso concreto, risultando conseguentemente vietati quelli che prevedono una disparità di trattamento sulla base di criteri oggettivi⁷⁵⁵.

Con riferimento al penultimo punto, nella Comunicazione del 2015 si ravvisa la necessità di un migliore accesso ai contenuti digitali da conseguirsi anche attraverso una

⁷⁵⁰ *Ibidem.*

⁷⁵¹ *Ibidem.* Sul punto, nella Comunicazione viene riportato che il “*74% delle denunce pervenute alla rete dei centri europei dei consumatori riguardo a differenze di prezzo o ad altre discriminazioni geografiche subite dai consumatori si riferisce agli acquisti online oltre frontiera*”, p. 6.

⁷⁵² F. SIMONCELLI, *Combatting Consumer Discrimination in the Digital Single Market: Preventing Geo-Discrimination*, in europarl.europa.eu, 2016, p. 8.

⁷⁵³ *Ibidem.*

⁷⁵⁴ Regolamento (UE) 2018/302.

⁷⁵⁵ Sul punto, per un approfondimento anche sul Regolamento del 2018, si vedano: G. CAGGIANO, *op. cit.*; S. GOBBATO, *Geoblocking: pubblicato il Regolamento (UE) 2018/302*, in ecommerce.studiomba.com, 2018; F. SIMONCELLI, *op. cit.*

disciplina più moderna ed europea del diritto d'autore, e ciò in quanto i *“contenuti digitali sono uno dei propulsori principali della crescita dell'economia digitale”* infatti *“il 56% degli europei usa internet con finalità culturali e le previsioni indicano che, nei prossimi cinque anni, la spesa per l'intrattenimento e i media digitali registrerà un tasso di crescita a due cifre (intorno al 12%)”*, inoltre *“i comportamenti evolvono via via che i consumatori intensificano l'uso dei dispositivi mobili per visualizzare i contenuti, cui si aspettano di poter accedere sempre e ovunque si trovino”*⁷⁵⁶. A fronte di tale considerazione si evidenzia tuttavia che *“il 45% delle imprese che ipotizzano la vendita online di servizi digitali alla persona ravvisa un problema nelle restrizioni dovute al diritto d'autore che impediscono loro di vendere all'estero”*, essendo pertanto necessario *“un regime del diritto d'autore più armonizzato che stimoli la creazione e gli investimenti nei contenuti e ne permetta la trasmissione e il consumo attraverso le frontiere attingendo alla ricca diversità culturale del continente”*⁷⁵⁷, regime in linea con il principio generale del diritto dell'Unione europea di non discriminazione sulla base della nazionalità, principio stabilito dall'art. 18 del TFUE e dall'art. 21 della *Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea*.

Per sopperire a tali criticità la Commissione si impegna a formulare proposte legislative per assorbire le differenze fra i diversi regimi nazionali del diritto d'autore e aprire maggiormente agli utenti l'accesso online alle opere in tutta l'Unione europea, anche mediante ulteriori misure di armonizzazione⁷⁵⁸.

Infine, con riferimento all'ultimo punto previsto all'interno al primo pilastro, ossia quello inerente agli oneri ed ostacoli legati all'IVA nelle vendite oltre frontiera, nella Comunicazione in esame viene sottolineato che le *“imprese desiderose di vendere oltre frontiera, online così come offline, incontrano ostacoli reali, rappresentati dalle complicazioni dovute alla necessità di operare nel quadro di molti sistemi nazionali diversi”*; in particolare *“per conformarsi ai regimi IVA, l'impresa dell'UE desiderosa di vendere oltre frontiera si ritrova a sostenere ogni anno un costo pari ad almeno 5.000 euro per ciascuno Stato membro in cui opera”*⁷⁵⁹.

Inoltre, viene evidenziato che *“la merce ordinata online a fornitori di Paesi terzi può fruire attualmente della deroga per l'importazione di piccole spedizioni, che esenta*

⁷⁵⁶ COM (2015) 192, p. 7.

⁷⁵⁷ *Ibidem*.

⁷⁵⁸ *Ibidem*. In particolare nella Comunicazione viene rappresentato che *“le proposte riguarderanno: i) portabilità dei contenuti di provenienza lecita; ii) accesso oltre frontiera ai servizi online di provenienza lecita, sempre nel rispetto della valenza dei diritti nel settore audiovisivo; iii) maggiore certezza del diritto, mediante deroghe armonizzate, circa l'uso oltre frontiera di contenuti per finalità specifiche (ad es., ricerca, finalità educative, estrazione di testo e dati, ecc.); iv) precisazione delle norme sull'attività degli intermediari in relazione ai contenuti coperti da diritto d'autore e, nel 2016, v) applicazione più moderna dei diritti di proprietà intellettuale, con particolare riguardo alle violazioni su scala commerciale (principio inteso a seguire la traccia dei soldi) e all'applicabilità transfrontaliera”*, p. 7.

⁷⁵⁹ *Ivi*, p. 8.

dall'IVA le spedizioni dirette alla clientela privata dell'UE"⁷⁶⁰: ciò comporta che "tali fornitori godono quindi di un vantaggio concorrenziale rispetto agli omologhi dell'UE, con conseguenti distorsioni del mercato peraltro già segnalate in diversi Stati membri", invece "se l'IVA fosse riscossa mediante un meccanismo semplificato di registrazione elettronica e pagamento unici, la deroga in questione non sarebbe più necessaria"⁷⁶¹. In conseguenza di ciò "le imprese dell'UE si trovano di fronte a considerevoli distorsioni del mercato dovute alla possibilità delle imprese extra UE di offrire merci in esenzione da IVA" e "tali distorsioni determinano per il fatturato delle imprese dell'UE un costo annuo fino a 4,5 miliardi di euro"⁷⁶².

Per fare fronte a tali criticità la Commissione si è impegnata ad elaborare "proposte legislative per ridurre l'onere amministrativo gravante sulle imprese a causa dei diversi regimi dell'IVA mediante: i) l'estensione dell'attuale meccanismo di registrazione elettronica e pagamento unici alle vendite online di beni materiali all'interno dell'UE e con Paesi terzi; ii) l'introduzione di una misura semplificativa comune a dimensione UE (soglia dell'IVA) a sostegno delle piccole start-up che operano nel commercio elettronico; iii) la previsione di controlli del Paese d'origine, compreso un audit unico delle imprese transfrontaliere ai fini dell'IVA; iv) la soppressione dell'esenzione dall'IVA per l'importazione di piccole spedizioni provenienti da fornitori di Paesi terzi"⁷⁶³.

Risulta evidente, come sottolineato anche da alcuni studiosi, che si tratta di punti per i quali, da un lato, la realizzazione richiede l'accordo tra i Paesi dell'Unione europea su tematiche particolarmente sensibili (ad es. in tema di fiscalità condivisa), dall'altro in relazione ai quali un livello di armonizzazione in alcuni casi può già dirsi sostanzialmente raggiunto (ad esempio in materia di protezione dei dati personali) ed in altri casi di difficile realizzazione (ad es. in tema di allineamento delle norme statali in materia di contrattualistica)⁷⁶⁴.

Il secondo pilastro previsto nella Comunicazione del 2015 aspira alla creazione di un contesto favorevole e di parità di condizioni per le reti digitali avanzate ed i servizi innovativi.

Nello specifico la Commissione ha individuato quattro punti necessari per la realizzazione del secondo pilastro: (i) la riformulazione della regolamentazione europea in materia di telecomunicazioni; (ii) il riesaminare del quadro dei media audiovisivi, mettendo in rilievo il ruolo dei diversi operatori del mercato nella promozione delle opere europee (emittenti televisive, fornitori di servizi audiovisivi a richiesta, etc.); (iii) l'effettuazione di un'analisi dettagliata del ruolo delle piattaforme online e degli intermediari (quali motori di ricerca, social media, app store, etc.); (iv) il rafforzamento

⁷⁶⁰ *Ibidem.*

⁷⁶¹ *Ibidem.*

⁷⁶² *Ivi*, p. 9.

⁷⁶³ *Ibidem.*

⁷⁶⁴ Per tutti si rinvia a E. PEDILARCO, *op. cit.*, pp. 453-444.

della fiducia nei servizi digitali e la sicurezza degli stessi, in particolare per quanto riguarda il trattamento dei dati personali e le truffe online.

Con riferimento al primo punto, nella Comunicazione in esame viene analizzato che *“le reti delle TIC sono la colonna portante di prodotti e servizi digitali che siano potenzialmente in grado di aiutarci in tutti gli aspetti della nostra vita e di dare impulso alla ripresa economica dell’Europa”*, per un corretto funzionamento del mercato è pertanto necessario che sia *“assicurato, a prezzi accessibili, l’accesso a un’infrastruttura di banda larga, fissa e senza fili, ad elevate prestazioni”* essendo l’esistenza di una concorrenza effettiva *“un fattore essenziale per stimolare gli investimenti nelle reti di telecomunicazione”*⁷⁶⁵.

A tal fine la Commissione si è impegnata a presentare proposte per riformare radicalmente il quadro normativo delle telecomunicazioni concentrandosi su: *“i) un approccio coerente, improntato al mercato unico, riguardo alla politica e alla gestione dello spettro radio; ii) l’instaurazione di condizioni propizie a un autentico mercato unico, grazie al superamento della frammentazione normativa, affinché gli operatori di rete e i prestatori di servizi efficienti possano attuare economie di scala e i consumatori possano contare su una tutela effettiva; iii) la garanzia della parità di trattamento per gli operatori del mercato e di un’applicazione uniforme delle regole; iv) l’incentivazione degli investimenti nelle reti a banda larga ad alta velocità (compresa la revisione della direttiva servizio universale); v) una maggiore efficacia del quadro regolamentare istituzionale”*⁷⁶⁶.

Per quanto concerne il secondo punto, nella Comunicazione viene sottolineato che *“la rapida evoluzione tecnologica e lo sviluppo di nuovi modelli aziendali di distribuzione dei contenuti agiscono sul paesaggio audiovisivo: gli spettatori accedono via internet ai contenuti audiovisivi con modalità sempre più diversificate, i dispositivi portatili (come gli smartphone) modificano le abitudini di visione”*, conseguentemente la Commissione si impegna a riesaminare *“la direttiva sui servizi di media audiovisivi concentrandosi sull’ambito d’applicazione e sulla natura delle norme applicabili a tutti gli operatori del mercato, in particolare sulle misure in grado di promuovere le opere europee e le misure in materia di tutela dei minori e di disciplina pubblicitaria”*⁷⁶⁷.

Con riferimento al ruolo delle piattaforme online e degli intermediari, oggetto del terzo punto, nella Comunicazione si rappresenta che *“le piattaforme online (motori di ricerca, media sociali, piattaforme di commercio elettronico, app store, siti di confronto prezzi, ecc.) acquisiscono sempre maggiore centralità nella vita sociale ed economica, permettendo ai consumatori di reperire informazioni online e alle imprese di sfruttare i vantaggi del commercio elettronico”*, queste *“generano, accumulano e controllano un volume enorme di dati sui clienti che le frequentano e mediante algoritmi trasformano*

⁷⁶⁵ COM (2015) 192, p. 11.

⁷⁶⁶ *Ibidem.*

⁷⁶⁷ *Ibidem.*

questi dati in informazioni utili”, “il volume di tali dati cresce in modo esponenziale”⁷⁶⁸.

Conseguenza di ciò è che “alcune piattaforme sono in grado di controllare l’accesso ai mercati online e di influire pesantemente sulla remunerazione dei diversi operatori del mercato”, suscitando “preoccupazione per il potere sempre maggiore che alcune piattaforme esercitano sul mercato, non da ultimo in termini di opacità sul modo in cui usano le informazioni che acquisiscono, di forte potere contrattuale rispetto a quello dei clienti, che si riflette talvolta nel tenore delle clausole (soprattutto per le PMI), di promozione dei loro propri servizi a scapito dei concorrenti e di politiche di prezzo non trasparenti o limitazioni sui prezzi e le condizioni di vendita”⁷⁶⁹.

In particolare “the most common alleged problems include unfair terms and conditions; platforms refusing market access or unilaterally modifying the conditions for market access; the dual role that platforms may play as intermediaries and suppliers; unfair ‘parity’ clauses with detrimental effects for the consumer; and lack of transparency”⁷⁷⁰.

La Commissione ritiene, pertanto, essenziale “una valutazione globale del ruolo delle piattaforme, compreso nell’economia collaborativa, e degli intermediari online toccando temi quali: i) trasparenza, ad es. nei risultati delle ricerche (caso dei collegamenti ipertestuali a pagamento e/o delle inserzioni pubblicitarie); ii) uso che le piattaforme fanno delle informazioni che raccolgono; iii) relazioni tra piattaforme e fornitori/prestatori; iv) limitazioni della capacità delle persone e delle imprese di lasciare una piattaforma a favore di un’altra; v) vaglio delle migliori soluzioni per contrastare i contenuti illeciti su internet”⁷⁷¹.

Sul punto, tuttavia, come evidenziato dalla dottrina, “l’evoluzione dello sviluppo e dell’uso di piattaforme online per una vasta serie di attività rende difficile elaborare un’unica definizione di piattaforme online”, essendo “insostenibile [...] la tesi che i tutti i servizi erogati dalle piattaforme rientrino generalmente nella speciale categoria di servizi della “società dell’informazione” creata nel 2000 dalla direttiva e-commerce”⁷⁷², ciò in quanto “le loro attività vanno oggi ben oltre la funzione di strumenti passivi di trasmissione e di archiviazione, una caratteristica che giustificava, un tempo, le esenzioni

⁷⁶⁸ Ivi, p. 12 e 13. Sulle piattaforme online si veda ampiamente *infra*.

⁷⁶⁹ *Ibidem*.

⁷⁷⁰ A. D’ALESSIO, *Online platforms: new vulnerabilities to be addressed in the European legal framework. Platform to business user relations*, in *European Journal of Privacy Law & Technologies*, n. 2, 2020, p. 38.

⁷⁷¹ COM (2015) 192, p. 12 e 13.

⁷⁷² Direttiva 2000/31/CE del Parlamento europeo e del Consiglio dell’8 giugno 2000 relativa a taluni aspetti giuridici dei servizi della società dell’informazione, in particolare il commercio elettronico, nel mercato interno (“Direttiva sul commercio elettronico”). Per un approfondimento si veda N. IACOB, F. SIMONELLI, *How to Fully Reap the Benefits of the Internal Market for ECommerce? New economic opportunities and challenges for digital services 20 years after the adoption of the e-Commerce Directive*, in *European Parliament Study*, 2020.

dalla responsabilità per i contenuti di terzi e l'assenza di un obbligo generale di monitoraggio"⁷⁷³.

Con riferimento al quarto ed ultimo punto, inerente alla fiducia e sicurezza nei servizi digitali e nella gestione dei dati personali, nella Comunicazione sul *Single Digital Market* si precisa che *“le minacce informatiche costituiscono un problema che ignora le frontiere e che ha conseguenze negative per la nostra economia, i diritti fondamentali dei cittadini e la società nel suo complesso”*, in tal senso *“il numero sempre maggiore di reati (ad es., intercettazione dei dati, frode sui pagamenti online, usurpazione di identità, furto di segreti commerciali) determina pesanti perdite economiche”* e *“spesso questi reati si traducono in interruzioni del servizio o in violazioni dei diritti fondamentali, e ne risulta minata la fiducia dei cittadini nelle attività online”*⁷⁷⁴.

Per cercare di ovviare a tali criticità la Commissione si è impegnata da avviare l'istituzione di un partenariato pubblico-privato sulla cibersicurezza nel settore delle tecnologie e soluzioni per la sicurezza delle reti; nonché a rivedere la direttiva relativa alla vita privata e alle comunicazioni elettroniche mirando ad assicurare un livello elevato di protezione agli interessati dal trattamento dei dati e pari condizioni di concorrenza a tutti gli operatori del mercato.

Sostanzialmente, il secondo pilastro, relativo alla costruzione di *“un ambiente dove le connessioni e i servizi digitali possano prosperare”*, aspira a garantire che il mercato possa incoraggiare l'innovazione digitale e la crescita economica. In questo caso, *“l'obiettivo perseguito è quello di riuscire a razionalizzare in maniera più organica tra di loro, i diversi settori del mercato digitale, da quelli economici a quelli tecnici, in modo da incentivare gli investimenti delle società di telecomunicazione operanti nel settore della connessione a banda larga ad alta velocità”*⁷⁷⁵. Pertanto, sarà necessario potenziare il sistema di monitoraggio dei contenuti illegali, per poter garantire una maggiore sicurezza della rete nell'interesse sia dei consumatori, sia delle imprese.

Il terzo e ultimo pilastro del *Digital Single Market*, rilevato che *“nel giro di meno di un decennio la maggior parte dell'attività economica dipenderà da ecosistemi digitali che integreranno infrastrutture digitali, hardware e software, applicazioni e dati”*, e che affinché *“l'UE possa restare competitiva, mantenere una base industriale solida e gestire la transizione verso un'economia industriale e di servizio intelligente, sarà necessaria la digitalizzazione di tutti i settori”*⁷⁷⁶, si concentra nella realizzazione della massima crescita potenziale dell'economia digitale e si propone di garantire degli standard adatti per la sicurezza nella condivisione dei dati nel territorio dell'Unione europea.

A tale riguardo, tre sono i punti individuati dalla Commissione: (i) la costruzione di una economia dei dati mediante la proposizione di un'iniziativa europea per il libero

⁷⁷³ G. CAGGIANO, *op. cit.*, p. 20.

⁷⁷⁴ COM (2015) 192, p. 14.

⁷⁷⁵ E. PEDILARCO, *op. cit.*, p. 446.

⁷⁷⁶ COM (2015) 192, p. 15

flusso dei dati, per promuoverne la libera circolazione nel territorio europeo; (ii) l'aumento della competitività grazie all'interoperabilità ed alla standardizzazione individuando le priorità per l'elaborazione di norme e l'interoperabilità in settori fondamentali per il mercato unico digitale, quali la sanità elettronica, la pianificazione dei trasporti o l'energia (contatori intelligenti); (iii) la promozione di una società digitale inclusiva in cui i cittadini dispongano delle competenze necessarie per sfruttare le opportunità offerte da internet e aumentare le possibilità di trovare un lavoro.

Con riferimento al primo punto, nella Comunicazione del 2015 si osserva che *“i megadati, le nuvole informatiche e l'internet delle cose sono elementi centrali per la competitività dell'UE”*; in particolare, *“i dati sono spesso considerati un catalizzatore di crescita economica, d'innovazione e di digitalizzazione in tutti i settori economici, per le PMI (e le start-up) in particolare e per la società tutta”*, tuttavia, *“a causa della frammentazione del mercato, le nuvole informatiche, i megadati, la scienza induttiva (data-driven) e l'internet delle cose non raggiungono una scala sufficiente per liberare in Europa tutte le loro potenzialità”*⁷⁷⁷.

Per ovviare a determinate criticità e trarre tutti i benefici possibili dalle tecnologie digitali e dei dati occorre eliminare tutta una serie di ostacoli tecnici e normativi, in particolari restrizioni *“quali quelle relative all'ubicazione dei dati (ossia l'obbligo che gli Stati membri impongono di conservare i dati nel loro territorio) costringono i prestatori di servizi a costruire in ciascuna regione o paese costose infrastrutture locali (centri di dati)”*, e l'assenza della *“certezza del diritto circa l'attribuzione della responsabilità (nelle sfere non collegate ai dati personali)”*, la quale inevitabilmente comporta che *“al momento le imprese e i cittadini non si sentono ancora abbastanza sicuri da usare nuvole informatiche oltre frontiera per la conservazione e l'elaborazione dei dati, perché nutrono timori legati alla sicurezza, al rispetto dei diritti fondamentali e, in generale, alla protezione dei dati”*⁷⁷⁸.

A tal fine la Commissione si è impegnata a proporre un'iniziativa europea per il libero flusso dei dati, nella quale affrontare il problema delle limitazioni della libera circolazione dei dati all'interno dell'Unione europea in ambiti diversi dalla protezione dei dati personali e delle limitazioni ingiustificate collegate all'ubicazione dei dati per finalità di conservazione o elaborazione, nonché a trattare anche *“le questioni emergenti della proprietà, interoperabilità e utilizzabilità dei dati, e del relativo accesso, nelle modalità B2B (da impresa a impresa), B2C (da impresa a consumatore), generazione da macchina e M2M (da macchina a macchina)”*, e ad incoraggiare *“l'accesso ai dati pubblici per contribuire a spingere l'innovazione”*⁷⁷⁹.

Con riferimento al secondo punto del terzo pilastro, inerente all'aumento della competitività grazie all'interoperabilità ed alla standardizzazione, nella Comunicazione

⁷⁷⁷ Ivi, p. 16.

⁷⁷⁸ Ibidem.

⁷⁷⁹ Ibidem.

in esame si sottolinea che un *“ruolo essenziale ai fini dell’aumento dell’interoperabilità delle nuove tecnologie nel mercato unico digitale spetta alla standardizzazione”* la quale è in grado di *“orientare lo sviluppo di tecnologie nuove quali le comunicazioni senza filo di 5G, la digitalizzazione dei processi di produzione (Industry 4.0) e di costruzione, i servizi basati su dati, le nuvole informatiche, la cibersecurity, la sanità elettronica, il trasporto elettronico e i pagamenti mobili”*⁷⁸⁰.

A tal fine, *“la Commissione varerà un piano integrato di standardizzazione per individuare e determinare le priorità fondamentali nel settore, concentrandosi sulle tecnologie e i settori considerati d’importanza critica per il mercato unico digitale, tra cui l’interoperabilità settoriale essenziale e le norme in comparti quali la sanità (telemedicina, sanità mobile), i trasporti (pianificazione del viaggio, trasporto merci informatizzato), l’ambiente e l’energia”*⁷⁸¹.

Per quanto concerne l’ultimo punto del terzo pilastro, il quale mira alla creazione di una società elettronica inclusiva, nella Comunicazione del 2015 si ravvisa la necessità di *“migliorare il livello delle competenze digitali anche fra gli occupati in tutti i comparti economici e, per migliorarne l’occupabilità, tra le persone in cerca di lavoro”*⁷⁸² è inoltre essenziale *“fare di più per ammodernare la pubblica amministrazione, realizzare l’interoperabilità attraverso le frontiere e favorire un’interazione agevole con i cittadini”*⁷⁸³.

Con riferimento a questo ultimo aspetto, è ritenuta essenziale *“la presenza online della pubblica amministrazione”* al fine di *“migliorare l’efficienza in termini di costi e la qualità dei servizi offerti ai cittadini e alle imprese”*, citando come esempio il principio di *“una tantum”* e rappresentando che *“solo nel 48% dei casi la pubblica amministrazione usa le informazioni sui cittadini o sulle imprese che già possiede evitando di chiederle nuovamente”*, mentre *“un’applicazione più diffusa di questo principio, sempre nel rispetto della normativa sulla protezione dei dati, potrebbe determinare a livello di UE un risparmio netto di circa 5 miliardi di euro all’anno entro il 2017”*⁷⁸⁴.

Per cercare di ovviare a queste criticità la Commissione si è impegnata a presentare un nuovo piano d’azione per l’*e-Government* il quale prevede che i registri delle imprese dovranno essere interconnessi, dovrà essere avviata con gli Stati membri un’iniziativa pilota sul principio di *“una tantum”* e dovranno essere ampliati e integrati i portali europei e nazionali per convogliarli gradualmente in uno *“sportello digitale unico”* che metta a disposizione dei cittadini e delle imprese un sistema d’informazione di facile uso.

La Strategia digitale risulta essere suddivisa sostanzialmente in due parti, la prima parte riguarda *“l’obiettivo dell’accesso ai mercati digitali: semplificare l’e-commerce*

⁷⁸⁰ *Ibidem.*

⁷⁸¹ *Ibidem.*

⁷⁸² *Ibidem.*

⁷⁸³ *Ibidem.*

⁷⁸⁴ *Ibidem.*

transfrontaliero; garantire i diritti dei consumatori; rendere più rapide le consegne a domicilio dei prodotti; contrastare il fenomeno del c.d. geo-blocking; identificare gli ostacoli alla concorrenza; garantire la neutralità della rete; revisionare le regole sulla trasmissione via satellite e via cavo; armonizzare le aliquote IVA”, mentre la seconda parte riguarda “l’innovazione digitale: la regolamentazione delle comunicazioni elettroniche; il quadro dei media audiovisivi e il diritto d’autore; le attività delle piattaforme online; la fiducia nei servizi digitali, in particolare rispetto al trattamento dei dati personali; la sicurezza delle reti e delle tecnologie”⁷⁸⁵.

Il 10 maggio 2017, dopo aver raggiunto la metà del proprio mandato, la Commissione europea ha pubblicato la Revisione Intermedia della sua strategia per il Mercato Unico Digitale.

In particolare, nella Comunicazione della Commissione europea del 10 maggio 2017 intitolata “*Un mercato unico digitale connesso per tutti*”⁷⁸⁶, sono analizzati i progressi compiuti, invitando i co-legislatori europei ad esprimersi su tutte le proposte già presentate e proponendo nuovi interventi in materia di piattaforme online, economia dei dati e sicurezza informatica.

Nello specifico si evidenzia che “*il completamento del mercato unico digitale dell’UE ha anche bisogno di un ambiente giuridico stabile e trasparente per stimolare l’innovazione, lottare contro la frammentazione del mercato e consentire a tutti gli operatori di sfruttare le nuove dinamiche di mercato a condizioni eque ed equilibrate*”, e che “*un ambiente giuridico stabile e trasparente creerà quel senso di affidabilità che è essenziale per ottenere la fiducia imprese e consumatori*”⁷⁸⁷. In tal senso si sottolinea che “*nei due anni trascorsi dall’adozione della strategia, la Commissione ha presentato una serie di proposte riguardanti tutte le 16 principali misure individuate*”, tali proposte, riguardano “*in particolare i settori in cui l’UE può apportare un valore aggiunto specifico e si concentrano sui progetti digitali europei che, a causa della portata e delle dimensioni, non possono essere realizzati dai singoli Paesi*”, essendo “*di fondamentale importanza, per tutte le parti interessate, garantire che le misure siano adottate, attuate integralmente e rigorosamente rispettate, in un lasso di tempo che sia compatibile con il rapido sviluppo dell’economia digitale*”⁷⁸⁸.

Dalla lettura della Revisione Intermedia si evince nello specifico che dal maggio 2015 la Commissione europea ha formulato trentacinque proposte legislative ed iniziative politiche per le quali è necessario trovare un accordo politico con il Parlamento europeo e il Consiglio, in particolare su quelle proposte relative alle norme comunitarie aggiornate in materia di telecomunicazioni, le quali punteranno a stimolare gli investimenti nelle reti ad alta velocità e qualità, essenziali per la completa attuazione dell’economia digitale e

⁷⁸⁵ G. CAGGIANO, *op. cit.*, p. 14.

⁷⁸⁶ COM (2017) 228.

⁷⁸⁷ *Ivi*, p. 3.

⁷⁸⁸ *Ibidem*, p. 3.

della società digitale.

Ciò consentirà alle *“imprese dell’UE”* di cogliere *“le opportunità offerte dalla tecnologia digitale per rimanere competitive a livello globale”* ed alle start-up dell’Unione europea di *“espandersi rapidamente, sfruttando al massimo il cloud computing, i big data, la robotica e la banda larga ad alta velocità, creando in tal modo nuovi posti di lavoro e incrementando produttività, utilizzo efficiente delle risorse e sostenibilità”*⁷⁸⁹.

La Commissione individua altresì tre ambiti principali in cui è necessaria un’azione più incisiva da parte dell’Unione europea: *“1) lo sviluppo completo delle potenzialità dell’economia dei dati europea (la c.d. «data economy»); 2) la soluzione dei problemi della sicurezza informatica per proteggere i punti di forza dell’Europa; 3) la promozione delle piattaforme online in quanto attori responsabili di un ecosistema Internet equo”*⁷⁹⁰.

Con riferimento al primo punto, nella Comunicazione in esame viene nuovamente ribadito che *“l’economia dei dati può contribuire alla crescita delle imprese europee, modernizzare i servizi pubblici e dare più forza ed autonomia ai cittadini”*: a tal fine, non solo *“i dati devono essere sempre accessibili e in grado di circolare liberamente all’interno del mercato unico ed essere accompagnati dalle capacità informatiche di alto livello necessarie per analizzarli”*, ma la *“Commissione sta valutando se la mancanza di un quadro chiaro relativo all’accesso ai dati non personali non soffochi l’innovazione e la crescita, in particolare per le PMI, e se non siano necessarie iniziative per promuovere l’equità e l’equilibrio nell’accesso ai dati e nel loro utilizzo”*⁷⁹¹.

La Commissione europea si è impegnata pertanto ad *“elaborare, entro l’autunno 2017, subordinatamente ad una valutazione d’impatto, una proposta legislativa su un quadro di cooperazione in materia di libero flusso dei dati all’interno dell’UE che tenga conto del principio della libera circolazione dei dati all’interno dell’UE, del principio della portabilità dei dati non personali - anche nei casi di cambio di fornitori di servizi alle imprese, ad esempio i fornitori di servizi di cloud computing - e del principio di disponibilità di alcuni dati per permettere di effettuare alcuni controlli normativi, anche quando i dati sono archiviati in un altro Stato membro”*; nonché ad *“elaborare, nella primavera del 2018, sulla base dei risultati della valutazione della legislazione esistente e di una valutazione d’impatto, un’iniziativa relativa all’accessibilità e al riutilizzo dei dati pubblici e dei dati raccolti grazie all’impiego di fondi pubblici ed approfondire ulteriormente la questione dei dati di pubblico interesse detenuti a titolo privato”* ed ad *“analizzare ulteriormente l’opportunità di definire i principi per determinare le responsabilità in caso di danni provocati da prodotti ad alta intensità di dati e continuare a valutare l’opportunità di intervenire in merito alle questioni emergenti in materia di dati, ad esempio la questione dei diritti di accesso ai dati, come indicato nella*

⁷⁸⁹ Ivi, p. 4.

⁷⁹⁰ E. PEDILARCO, *op. cit.*, p. 447.

⁷⁹¹ COM (2017) 228, pp. 11-13.

comunicazione sui dati del gennaio 2017”⁷⁹².

Per quanto concerne il secondo punto, inerente alla realizzazione di ecosistemi informatici affidabili per affrontare le sfide della sicurezza informatica, nella Comunicazione del 2017 viene rappresentato che *“la nostra società sta assistendo allo spostamento da una connettività tramite dispositivi singoli, quali i computer, gli smartphone o i dispositivi indossabili, ad una connettività ubiqua, cui partecipano anche gli elettrodomestici e i prodotti industriali, eccetera”*, in particolare *“secondo le stime, nella sola UE, entro il 2020 saranno collegati a Internet 6 miliardi di elettrodomestici, tra televisori, frigoriferi, lavatrici, eccetera”* ed evidentemente *“un’economia e una società connesse sono più vulnerabili alle minacce e agli attacchi informatici e necessitano di maggiori difese”*, in quanto *“ogni vulnerabilità, ad esempio una connessione o un prodotto non adeguatamente protetti, può essere sfruttata, con effetti che vanno dagli inconvenienti o dalle perdite di scarsa entità fino all’accesso abusivo a grandi quantità di dati personali sensibili, ad episodi di terrorismo o al sabotaggio dei processi democratici”*⁷⁹³.

A tal fine, la Commissione si è impegnata a *“riesaminare, assieme all’alto rappresentante/vicepresidente, la strategia dell’UE in materia di sicurezza informatica del 2013, per adeguarla ai rischi attuali, contribuire a migliorare la sicurezza dell’Unione e degli Stati membri e consolidare la fiducia delle imprese e dei cittadini nell’economia digitale e nella società digitale [...]”* nonché a *“riesaminare, sulla base dei risultati della recente consultazione pubblica e della valutazione in corso, il mandato dell’ENISA per definirne meglio il ruolo nel mutato ecosistema della sicurezza informatica e per tenere conto delle disposizioni della direttiva SRI e elaborare misure relative a norme, certificazioni ed etichettature in materia di sicurezza informatica, per rendere più sicuri i sistemi basati sulle TIC, oggetti connessi inclusi”*⁷⁹⁴.

Con riferimento al terzo ed ultimo punto, inerente alla promozione delle piattaforme online, nella Comunicazione in esame viene evidenziato che *“le piattaforme online stimolano l’innovazione e la crescita nel quadro dell’economia digitale e svolgono un ruolo importante nello sviluppo del mondo online, creando nuove opportunità di mercato, in particolare per le PMI”* ed *“allo stesso tempo, esse hanno assunto la funzione di guardiani di Internet, potendo controllare l’accesso alle informazioni, ai contenuti e alle transazioni online”*, potendo organizzare e definire l’ecosistema di internet e portando ad una profonda trasformazione del *World Wide Web*, che apre la porta a nuove opportunità ma anche a nuove sfide⁷⁹⁵.

Come riportato nella Comunicazione, *“l’82 % delle PMI che hanno partecipato a un recente sondaggio di Eurobarometro sulle piattaforme online afferma di affidarsi ai*

⁷⁹² *Ivi*, p. 14.

⁷⁹³ *Ibidem*.

⁷⁹⁴ *Ivi*, p. 16.

⁷⁹⁵ *Ivi*, p. 9.

motori di ricerca per promuovere i propri prodotti e/o servizi online”, mentre “il 66% indica che la posizione che occupano nei risultati delle ricerche ha un impatto significativo sulle loro vendite” e “quasi la metà (42%) delle PMI interpellate utilizza i mercati online per vendere i propri prodotti e servizi” inoltre, “il 90% di coloro che hanno risposto all’inchiesta della Commissione sulle pratiche commerciali piattaforme-imprese utilizza i social media a fini commerciali”⁷⁹⁶.

La Commissione europea, nel documento in esame, evidenzia che, in seguito ad un’inchiesta sulle pratiche commerciali piattaforme-imprese è emerso che *“talune piattaforme online adottano pratiche potenzialmente svantaggiose per gli utilizzatori professionali, ad esempio l’eliminazione dal catalogo (delisting) di prodotti o servizi senza il dovuto preavviso o senza effettiva possibilità di appello contro la decisione della piattaforma”* essendo *“inoltre diffusa la preoccupazione che alcune piattaforme possano favorire i propri prodotti o servizi, operare forme di discriminazione tra i diversi fornitori e rivenditori e limitare l’accesso e l’uso di dati personali e non personali, compresi quelli direttamente legati alle attività che le imprese svolgono sulle piattaforme stesse”⁷⁹⁷.* Inoltre, sono stati segnalati come problemi significativi la mancanza di trasparenza, ad esempio per quanto riguarda le posizioni o i risultati delle ricerche, e la mancanza di chiarezza per quanto riguarda alcune normative o politiche applicabili; nonché viene evidenziato che una *“percentuale significativa di controversie tra utenti professionali e piattaforme online resta irrisolta, il che può creare importanti effetti negativi per le imprese interessate”⁷⁹⁸.*

Proprio partendo dall’assunto che le piattaforme online si sono da tempo create uno spazio di notevole importanza nell’ambito del commercio elettronico e dalla constatazione che in svariate occasioni gli utenti *“business”* di questi servizi, spesso PMI, hanno lamentato un deficit di chiarezza e trasparenza, specialmente con riferimento ai termini ed alle condizioni del servizio per l’utenza, l’Unione europea all’interno della Comunicazione in esame si è prefissata l’obiettivo di migliorare queste situazioni di *deficit* ed assicurare la possibilità di avvalersi di idonei meccanismi di ricorso in ambito europeo.

Come evidenziato anche dalla dottrina, *“il completamento del mercato unico digitale richiede una maggiore trasparenza per le attività commerciali svolte tramite le piattaforme online”⁷⁹⁹*, le quali *“usually act as a conjunction between suppliers and customers by circumventing the material and geographical barriers that may hinder an analogic contact. Platforms overcome these limitations by creating a new environment for commercial relationships on the web, in which they act, though not always as intermediaries between different parties interested in the exchange of goods and*

⁷⁹⁶ *Ibidem.*

⁷⁹⁷ *Ivi*, p. 10.

⁷⁹⁸ *Ivi*, p. 11.

⁷⁹⁹ G. CAGGIANO, *op. cit.*, p. 18

services”⁸⁰⁰.

Per fare fronte a tali esigenze, il legislatore europeo il 20 giugno 2019 ha emanato il Regolamento 2019/1150 volto a disciplinare e promuovere equità e trasparenza per gli utenti commerciali dei servizi di intermediazione online⁸⁰¹, rafforzando le tutele dell’utente “business” e delle imprese clienti, obbligando le piattaforme online ad una maggiore trasparenza nella definizione dei termini e delle condizioni di fornitura dei servizi d’intermediazione.

Nel Regolamento, si precisa che “i servizi di intermediazione online, che possono contribuire a migliorare il benessere dei consumatori e sono sempre più utilizzati nei settori sia privato che pubblico, sono elementi determinanti per l’imprenditorialità e per nuovi modelli di business, il commercio e l’innovazione”, in quanto “offrono accesso a nuovi mercati e opportunità commerciali permettendo alle imprese di esplorare i vantaggi del mercato interno” e “permettono ai consumatori dell’Unione di sfruttare tali vantaggi, in particolare grazie alla maggiore possibilità di scelta di beni e servizi nonché contribuendo all’offerta di prezzi competitivi online, ma sollevano anche sfide che devono essere affrontate al fine di garantire la certezza giuridica”⁸⁰².

Tali servizi di intermediazione online, tuttavia “possono essere cruciali per il successo commerciale delle imprese che utilizzano tali servizi per raggiungere i consumatori”⁸⁰³, essendo, pertanto, necessario “al fine di sfruttare pienamente i vantaggi dell’economia delle piattaforme online [...] che le imprese possano avere fiducia nei servizi di intermediazione online con cui instaurano rapporti commerciali, in primo luogo perché l’incremento delle intermediazioni delle transazioni attraverso i servizi di intermediazione online, alimentati da forti effetti indiretti di rete basati su dati, conduce a un aumento della dipendenza da tali servizi degli utenti commerciali, in particolare le microimprese, piccole e medie imprese (PMI), per raggiungere i consumatori”⁸⁰⁴. Ciò anche in considerazione del fatto che “dato l’aumento della dipendenza, i fornitori di tali servizi spesso hanno un potere contrattuale superiore, che consente loro di agire di fatto

⁸⁰⁰ A. D’ALESSIO, *op. cit.*, p. 37.

⁸⁰¹ Per un approfondimento si vedano: G. CAGGIANO, *op. cit.*, p. 18 e ss.; A. D’ALESSIO, *op. cit.*, pp. 36-52; J.C. CARVALHO, *Online Platforms: Concept, Role in the Conclusion of Contracts and Current Legal Framework in Europe*, in *Cuadernos De Derecho Transnacional*, n. 12, 2020, p. 86; C. TWIGG-FLESNER, *The EU’s Proposals for Regulating B2B Relationships on online platforms—Transparency, Fairness and Beyond*, in *Journal of European Consumer and Market Law*, n. 6, 2018, p. 222; A.A. QUARTA, *Il ruolo delle piattaforme digitali nell’economia collaborativa*, in *Contratto e impresa europea*, n. 1, 2017, pp. 554–571; A. DE FRANCESCHI, *European Contract Law and the Digital Single Market*, Intersentia, Cambridge, 2016; M. COLANGELO, V. ZENO-ZENCOVICH, *La intermediazione on-line e la disciplina della concorrenza: I servizi di viaggio, soggiorno e svago*, in *Diritto informatica*, n. 1, 2005, p. 43; G. CASSANO, I.P. CIMINO, *Contratto via Internet e tutela della parte debole*, in *Contratti*, 2002, p. 870.

⁸⁰² Considerando 1, Regolamento (UE) 2019/1150.

⁸⁰³ *Ivi*, Considerando 2.

⁸⁰⁴ *Ibidem*.

*unilateralmente in un modo che può essere iniquo e quindi dannoso per gli interessi legittimi dei loro utenti commerciali e, indirettamente, anche dei consumatori dell'Unione. Per esempio, possono imporre unilateralmente agli utenti commerciali prassi che deviano considerevolmente da un comportamento commerciale corretto o contravvengono ai principi della buona fede e della correttezza*⁸⁰⁵.

Nel Regolamento in esame si sottolinea altresì che, le medesime considerazioni valgono in modo analogo anche per i motori di ricerca, i quali *“possono essere importanti fonti di traffico Internet per le imprese che offrono beni o servizi ai consumatori mediante i siti web e possono pertanto influire in modo significativo sul successo commerciale degli utenti titolari di siti web aziendali che offrono i loro beni o servizi online sul mercato interno”*, infatti, *“a tale riguardo, il posizionamento dei siti web controllato dai fornitori dei motori di ricerca online, compresi quei siti web mediante i quali gli utenti titolari dei siti web aziendali offrono i propri beni e servizi ai consumatori, ha un impatto notevole sulla scelta del consumatore e sul successo commerciale di tali utenti titolari di siti web aziendali”*⁸⁰⁶.

Il Regolamento sulle piattaforme online *“si applica ai servizi di intermediazione online e ai motori di ricerca online, a prescindere dal luogo di stabilimento o di residenza del fornitore di tali servizi e dal diritto altrimenti applicabile, forniti o proposti per essere forniti, rispettivamente, agli utenti commerciali e agli utenti titolari di siti web aziendali, che hanno il luogo di stabilimento o di residenza nell'Unione e che, tramite i servizi di intermediazione online o i motori di ricerca online, offrono beni o servizi a consumatori nell'Unione”*⁸⁰⁷, ed è volto a contribuire al *“corretto funzionamento del mercato interno stabilendo norme intese a garantire che gli utenti commerciali di servizi di intermediazione online e gli utenti titolari di siti web aziendali che siano in relazione con motori di ricerca online dispongano di un'adeguata trasparenza, di equità e di efficaci possibilità di ricorso”*⁸⁰⁸.

A favore degli utenti commerciali, ossia *“un privato che agisce nell'ambito delle proprie attività commerciali o professionali o una persona giuridica che offre beni o servizi ai consumatori tramite servizi di intermediazione online per fini legati alla sua attività commerciale, imprenditoriale, artigianale o professionale”*⁸⁰⁹, il Regolamento stabilisce una serie di obblighi tanto in capo ai *“fornitori di servizi di intermediazione online”* (*Platform to Business, P2B*) tanto in capo ai *“fornitori del motore di ricerca online”*.

I principali obblighi per le piattaforme online riguardano: la chiarezza nella

⁸⁰⁵ *Ibidem.*

⁸⁰⁶ Considerando 4, Regolamento (UE) 2019/1150.

⁸⁰⁷ *Ivi*, art. 1, comma secondo.

⁸⁰⁸ *Ivi*, art. 1, comma primo.

⁸⁰⁹ *Ivi*, art. 2, comma primo, 1).

redazione dei termini e delle condizioni generali; la comunicazione appropriata agli utenti di qualunque modifica di tali termini e condizioni; la previsione di meccanismi di comunicazione per limitazioni, sospensioni o cessazioni dei servizi; nonché la fissazione dei principali parametri che determinano il posizionamento di un certo prodotto o servizio, che debbono essere motivati e la previsione di meccanismi di risoluzione delle controversie.

Per quanto concerne in particolare i termini e le condizioni generali del servizio, il Regolamento prevede che i fornitori di servizi di intermediazione online debbano garantire che gli stessi siano redatti in un linguaggio semplice e comprensibile; siano facilmente reperibili dagli utenti commerciali, anche in fase pre-contrattuale; enuncino le ragioni che giustificano le eventuali decisioni di sospendere, cessare o limitare in altro modo, in tutto o in parte, la fornitura dei servizi di intermediazione online agli utenti commerciali; nonché “*comprendano informazioni su eventuali canali di distribuzione aggiuntivi e potenziali programmi affiliati attraverso i quali i fornitori di servizi di intermediazione online possano commercializzare i prodotti e i servizi offerti dagli utenti commerciali*” e “*contengano informazioni generali sugli effetti dei termini e delle condizioni sulla proprietà e il controllo dei diritti di proprietà intellettuale degli utenti commerciali*”⁸¹⁰.

Con riferimento al secondo aspetto, ossia eventuali limitazioni, sospensioni nella fornitura dei servizi di intermediazione online ad un determinato utente commerciale in relazione a singoli beni o servizi offerti da tale utente, il Regolamento prevede un obbligo per la piattaforma online di comunicare le motivazioni di tale decisione mediante un supporto durevole, preventivamente o al momento in cui la limitazione o la sospensione prende effetto. In caso di cessazione è previsto l’obbligo di comunicare tale intenzione nonché le relative motivazioni almeno trenta giorni prima che tale cessazione abbia effetto⁸¹¹.

Come evidenziato in dottrina, “*in molti casi le piattaforme non forniscono informazioni sufficienti, esercitando una discrezionalità assoluta ed il potere di modificare l’ordine di presentazione dei prodotti sulla base di motivazioni spesso assai vaghe, quali ad es. la popolarità*” evidentemente “*le scelte operate al riguardo incidono significativamente sulle scelte dei consumatori*”⁸¹² e, di riflesso, sul volume di vendite degli utenti commerciali.

Ravvisata l’importanza, specialmente per le PMI, del posizionamento dei loro prodotti all’interno delle piattaforme online, il Regolamento *de quo*, prevede un obbligo per i fornitori di servizi di intermediazione online di stabilire “*nei loro termini e nelle loro condizioni i principali parametri che determinano il posizionamento e i motivi*

⁸¹⁰ *Ivi*, art. 3, comma primo.

⁸¹¹ *Ivi*, art. 4.

⁸¹² G. CAGGIANO, *op. cit.*, p. 19.

dell'importanza relativa di tali parametri principali rispetto ad altri parametri”⁸¹³, nonché un obbligo per i fornitori di motori di ricerca di indicare i “*principali parametri che, individualmente o collettivamente, sono i più significativi per determinare il posizionamento e specificano l'importanza relativa di tali parametri principali fornendo sui loro motori di ricerca online una descrizione facilmente e pubblicamente accessibile, redatta in un linguaggio semplice e comprensibile. Essi tengono aggiornata tale descrizione*”⁸¹⁴.

Il Regolamento in esame, all'art. 7, prevede il diritto tanto per i fornitori dei servizi di intermediazione quanto per i fornitori di motori di ricerca online di riservare trattamenti differenziati, obbligandoli tuttavia ad inserire “*nei loro termini e nelle loro condizioni una descrizione di qualunque trattamento differenziato che riservino o possano riservare ai prodotti o ai servizi offerti ai consumatori attraverso i servizi di intermediazione online dal fornitore di servizi stesso o da utenti commerciali controllati da detto fornitore, da un lato, e ad altri utenti commerciali dall'altro*” evidenziando “*le principali considerazioni di ordine economico, commerciale o giuridico per tale trattamento differenziato*”⁸¹⁵.

Medesimo onere è previsto per i fornitori di motori di ricerca online i quali devono predisporre “*una descrizione di qualunque trattamento differenziato che riservino o possano riservare ai prodotti o ai servizi offerti ai consumatori attraverso detti motori di ricerca online dal fornitore stesso di motori di ricerca o da utenti titolari di siti web aziendali controllati da detto fornitore, da un lato, e ad altri utenti titolari di siti web aziendali, dall'altro*”⁸¹⁶.

Come evidenziato dalla dottrina, le previsioni che consentono al fornitore di servizi di intermediazione online di “*offrire determinati beni o servizi ai consumatori attraverso i suoi stessi servizi*”, ossia che ai sensi del “*regolamento 2019/1150*” lo autorizzano ad utilizzare “*il proprio controllo per garantire alle proprie offerte, o a quelle di un utente commerciale controllato, vantaggi tecnici o economici a svantaggio di utenti commerciali concorrenti*” potrebbero compromettere “*la concorrenza leale [...] limitando le possibilità di scelta dei consumatori*”⁸¹⁷.

Dalla lettura delle disposizioni del Regolamento, infatti, risulta evidente che “*simili pratiche non sono oggetto di restrizioni*” in quanto “*il Regolamento si limita a stabilire che il fornitore dei servizi di intermediazione online debba agire in maniera trasparente fornendo una descrizione e un esame appropriati per eventuali trattamenti differenziati, attraverso mezzi legali, commerciali o tecnici*”⁸¹⁸.

⁸¹³ Art. 5, comma primo, Regolamento (UE) 2019/1150.

⁸¹⁴ *Ivi*, art. 5, comma secondo.

⁸¹⁵ *Ivi*, art. 7, comma primo.

⁸¹⁶ *Ivi*, art. 7, comma secondo.

⁸¹⁷ G. CAGGIANO, *op. cit.*, p. 19.

⁸¹⁸ *Ibidem*.

Invero, “simili disposizioni rischiano di avere un’efficacia molto limitata, anche in ragione dei limiti posti all’estensione di tali obblighi in nome della tutela del segreto commerciale” ma, tuttavia, l’impianto “normativo segue la giurisprudenza della Corte di Giustizia, in particolare le sentenze Google France SARL e eBay e L’Oréal”⁸¹⁹.

Con riferimento all’ultimo aspetto, il Regolamento in esame, all’art. 11, prevede un obbligo per i fornitori di servizi di intermediazione online di essere dotati di un sistema interno di gestione dei reclami degli utenti commerciali.

In particolare, tale sistema “deve essere facilmente accessibile e gratuito per gli utenti commerciali e garantisce che i reclami siano gestiti in un lasso di tempo ragionevole” e deve basarsi “sui principi della trasparenza e della parità di trattamento a parità di situazione, e tratta i reclami in modo proporzionato alla loro importanza e complessità”⁸²⁰.

Il Regolamento oltre ad obbligare tutte le piattaforme a istituire un sistema interno di gestione dei reclami efficace e rapido, ivi compresi organismi composti da mediatori specializzati indipendenti, “richiede di indicare uno o più mediatori per i casi in cui il sistema interno di gestione dei reclami non sia in grado di risolvere una controversia tra i loro utenti commerciali” e “sancisce il diritto delle organizzazioni rappresentative, associazioni e organismi pubblici di promuovere procedimenti giudiziari nei confronti delle piattaforme; conferisce infine agli Stati membri il potere di stabilire sanzioni in conformità dei sistemi nazionali in caso di violazione del regolamento”⁸²¹.

Secondo quanto sostenuto dalla dottrina “the analysis of Reg. (EU) n. 1150/2019 shows an ambiguous approach of the European intervention”, in quanto “on the one hand, it responds to the need of legal protection for business users of online intermediation services; on the other, the protection model adopted reveals a scrupulous consideration of the interest of platforms, in order not to freeze the development of the so-called collaborative economy”; sostanzialmente “it can be said that the European institutions, in determining the necessary level of protection, were more concerned with the widespread use of platforms than with the vulnerability of commercial users. Even if a full consideration of legal remedies at the domestic level may resolve some problematic aspects of the Regulation, it can be concluded that the intervention of the Regulation is largely disappointing in the perspective of a more comprehensive and uniform legal framework”⁸²².

⁸¹⁹ *Ibidem*.

⁸²⁰ Art. 11, comma primo, Regolamento (UE) 2019/1150.

⁸²¹ G. CAGGIANO, *op. cit.*, p. 19.

⁸²² A. D’ALESSIO, *op. cit.*, p. 49.

2. *Shaping the digital transformation in Europe*

In concomitanza con lo scoppio della pandemia da Covid-19, la Commissione europea ha emanato una nuova Comunicazione intitolata “*Plasmare il futuro digitale dell’Europa*” (“*Shaping the digital transformation in Europe*”)⁸²³, il cui obiettivo è quello di prevedere un’economia equa e competitiva in un mercato unico senza attriti, dove le imprese di tutte le dimensioni e di qualsiasi settore possano competere in condizioni di parità e possano sviluppare, commercializzare e utilizzare tecnologie, prodotti e servizi digitali su una scala tale da rafforzare la loro produttività e la loro competitività a livello mondiale, e in cui i consumatori possano essere certi che i loro diritti vengano rispettati.

Infatti, “*le tecnologie digitali stanno cambiando profondamente la nostra vita quotidiana, il modo in cui lavoriamo e facciamo affari, il modo in cui viaggiamo, comunichiamo e ci relazioniamo gli uni con gli altri*”, nonché che “*la comunicazione digitale, l’interazione con i social media, il commercio elettronico e le imprese digitali stanno trasformando il nostro mondo*” e stanno generando “*una quantità crescente di dati che, se messi in comune e utilizzati, possono portare a mezzi e livelli di creazione di valore completamente nuovi*”⁸²⁴. In tal senso viene evidenziato che tale fenomeno porterà ad “*una trasformazione fondamentale quanto quella causata dalla rivoluzione industriale*”⁸²⁵.

In considerazione di ciò, la Commissione si è impegnata su “*tre obiettivi chiave destinati a garantire che le soluzioni digitali aiutino l’Europa a perseguire una trasformazione digitale che operi a vantaggio delle persone rispettando i nostri valori*”⁸²⁶.

Il primo obiettivo è quello inerente allo sviluppo, diffusione e adozione di tecnologie che migliorino la vita quotidiana delle persone attraverso un’economia forte e competitiva che “*domini e plasmì la tecnologia nel rispetto dei valori europei*”⁸²⁷.

Il secondo obiettivo mira a creare un’economia equa e competitiva, mediante la istituzione di “*un mercato unico senza attriti, in cui le imprese di tutte le dimensioni e in qualsiasi settore possano competere in condizioni di parità e possano sviluppare, commercializzare e utilizzare tecnologie, prodotti e servizi digitali su una scala tale da rafforzare la loro produttività e la loro competitività a livello mondiale, e in cui i consumatori possano essere certi che i loro diritti vengano rispettati*”⁸²⁸.

Infine, il terzo obiettivo ha ad oggetto lo sviluppo di una società aperta, democratica e sostenibile, ossia la creazione di “*un ambiente affidabile in cui i cittadini siano autonomi*

⁸²³ COM (2020) 67 del 19 febbraio 2020.

⁸²⁴ *Ivi*, p. 2.

⁸²⁵ *Ibidem*.

⁸²⁶ *Ivi*, p. 3.

⁸²⁷ *Ibidem*.

⁸²⁸ *Ibidem*.

e responsabili nel modo in cui agiscono e interagiscono anche in relazione ai dati che forniscono sia online sia offline”, ossia “un approccio europeo alla trasformazione digitale che rinforzi i nostri valori democratici, rispetti i diritti fondamentali e contribuisca a un’economia sostenibile, a impatto climatico zero ed efficiente nell’impiego delle risorse”⁸²⁹.

Con riferimento al primo obiettivo, la Commissione europea evidenzia che *“l’Europa deve mettere in comune gli investimenti in ricerca e innovazione, condividere le esperienze e far sì che ci sia collaborazione tra i vari Paesi”, e che “investire di più nelle capacità strategiche che ci consentono di sviluppare e utilizzare soluzioni digitali su scala e di puntare all’interoperabilità nelle infrastrutture digitali chiave, come ampie reti 5G (e le future 6G) e le tecnologie estremamente avanzate”⁸³⁰.*

Nella Comunicazione si sottolinea che *“l’Unione dei mercati dei capitali faciliterà in tutta l’UE l’accesso delle imprese innovative e ad alta tecnologia al finanziamento basato sul mercato”, ed è pertanto necessario “garantire la disponibilità di un’ampia gamma di private e public equity per finanziare l’innovazione digitale”⁸³¹.*

Questo ultimo aspetto è particolarmente rilevante se applicato alle PMI, al fine di facilitare queste ultime nell’ottenimento di finanza alternativa ai finanziamenti bancari.

Con riferimento al secondo obiettivo, volto allo sviluppo di un’economia più equa e competitiva, la Comunicazione in esame evidenzia che *“molte imprese europee – e in particolare le PMI – hanno tardato ad adottare soluzioni digitali e pertanto non ne hanno tratto vantaggio, perdendo opportunità di crescita”, a tal fine la Commissione “cercherà di affrontare la questione con una nuova strategia industriale dell’UE, che definirà misure per facilitare la transizione a un’industria europea più digitale, pulita, circolare e competitiva a livello mondiale. Ne farà parte anche una strategia per le PMI, componente vitale dell’economia europea, spesso ostacolata dalla mancanza di competenze disponibili e di accesso a finanziamenti e mercati”⁸³².*

Considerato il fatto che *“per nascere e crescere in Europa, le PMI hanno bisogno di un mercato unico senza attriti né ostacoli dovuti a normative locali o nazionali divergenti, che aumentano gli oneri amministrativi in particolare per le piccole imprese, e hanno bisogno di regole chiare e proporzionate che siano applicate in modo effettivo ed uniforme in tutta l’UE, così da fornire loro un vigorosissimo mercato interno da cui aprirsi sulla scena mondiale”, la Comunicazione in esame rappresenta che “nell’era digitale è più importante che mai garantire condizioni di parità per le imprese, grandi e piccole”⁸³³, e ciò può avvenire applicando le regole che sono previste per le attività offline (dalle regole sulla concorrenza a quelle sul mercato unico, passando per la tutela dei*

⁸²⁹ *Ibidem.*

⁸³⁰ *Ivi*, pp. 4 e 5.

⁸³¹ *Ivi*, p. 6.

⁸³² *Ivi*, p. 9. Sulla nuova strategia si veda *supra* Capitoli I e II.

⁸³³ *Ibidem.*

consumatori, la proprietà intellettuale, la tassazione e i diritti dei lavoratori) anche a quelle online.

Nella Comunicazione del 2020, la Commissione torna nuovamente sul tema delle piattaforme online evidenziando che *“alcune piattaforme hanno acquisito dimensioni significative, che di fatto consentono loro di fungere da controllori privati dell’accesso a mercati, clienti e informazioni”* essendo pertanto necessario che *“il ruolo sistemico di determinate piattaforme online e il potere di mercato che acquisiscono non mettano a repentaglio l’equità e l’apertura dei nostri mercati”*⁸³⁴.

Si rende inoltre necessario *“stabilire un quadro favorevole a una finanza digitale facile, competitiva e sicura, comprendente proposte legislative sulle criptoattività, sulla ciberresilienza e sulla resilienza operativa digitale nel settore finanziario, e una strategia per un mercato dei pagamenti integrato dell’UE che sostenga servizi e soluzioni di pagamento digitali paneuropei”*⁸³⁵.

Con riferimento al terzo ed ultimo obiettivo, il quale prevedere la creazione di una società più aperta, democratica e sostenibile, la Comunicazione precisa che *“negli ultimi anni l’Europa, con il regolamento generale sulla protezione dei dati e le norme in materia di cooperazione tra piattaforme e imprese, ha mostrato la strada verso un’Internet aperta, equa, inclusiva e incentrata sulle persone”*, ribadisce che è di fondamentale importanza *“rafforzare e modernizzare le regole applicabili ai servizi digitali in tutta l’UE, chiarendo i ruoli e le responsabilità delle piattaforme online”*⁸³⁶.

A tal fine la Commissione si impegna ad introdurre regole nuove e rivedute per approfondire il mercato interno dei servizi digitali, aumentando e armonizzando la disciplina inerente alle responsabilità delle piattaforme online e dei prestatori di servizi di informazione nonché rafforzando la sorveglianza sulle politiche dei contenuti delle piattaforme nell’Unione europea.

Per quanto concerne il terzo obiettivo, volto a dare all’Europa una dimensione maggiormente internazionale al fine di farla diventare un attore globale, la Comunicazione in esame sottolinea la necessità che l’Unione europea sfrutti *“il proprio potere regolamentare, le capacità industriali e tecnologiche potenziate, le risorse diplomatiche e gli strumenti di finanziamento esterno per promuovere l’approccio europeo e plasmare le interazioni globali”*⁸³⁷.

A tal fine *“per quanto riguarda gli scambi e gli investimenti, la Commissione continuerà ad affrontare le restrizioni ingiustificate imposte alle imprese europee nei Paesi terzi, come gli obblighi di localizzazione dei dati, e a perseguire obiettivi ambiziosi in termini di accesso al mercato, rispetto dei diritti di proprietà intellettuale, ricerca e*

⁸³⁴ *Ivi*, p. 10.

⁸³⁵ *Ibidem*.

⁸³⁶ *Ivi*, pp. 10 e 11.

⁸³⁷ *Ivi*, p. 14.

sviluppo, e programmi di normazione”⁸³⁸, e si “avvarrà di tutti gli strumenti a sua disposizione per garantire che tutti rispettino la legislazione dell’UE e le regole internazionali per mantenere condizioni di parità nel settore digitale”⁸³⁹.

3. Il Digital Compass

Alla Comunicazione intitolata “*Plasmare il futuro digitale dell’Europa*”, analizzata nel paragrafo precedente, ha fatto seguito la Comunicazione del 9 marzo 2021 intitolata “*2030 Digital Compass: the European way for the Digital Decade*”⁸⁴⁰ emanata in seguito e nel corso della pandemia da Covid-2019.

Questa Comunicazione sottolinea che “*in appena un anno la pandemia di COVID-19 ha cambiato radicalmente il ruolo e la percezione della digitalizzazione nelle nostre società ed economie, accelerandone il ritmo*”, essendo ora chiaro a tutti che “*le tecnologie digitali sono ora indispensabili nel mondo del lavoro, dell’apprendimento, dell’intrattenimento, per socializzare, fare acquisti e accedere a qualsiasi servizio, dalla sanità alla cultura*”⁸⁴¹.

Tuttavia, questa situazione pur avendo “*dimostrato il ruolo decisivo di un’innovazione dirompente*” ha “*altresì messo in luce [...] le vulnerabilità del nostro spazio digitale, la dipendenza da tecnologie non europee e l’impatto della disinformazione sulle nostre società democratiche*”⁸⁴² unitamente all’esistenza di un “*nuovo divario digitale, non solo tra le zone urbane ben collegate e i territori rurali e isolati, ma anche tra coloro che possono beneficiare appieno di uno spazio digitale arricchito, accessibile e sicuro, dotato di una gamma completa di servizi, e coloro che invece non possono farlo*”, evidenzia in particolare l’esistenza di un “*divario analogo tra le imprese già in grado di sfruttare appieno il potenziale offerto dall’ambiente digitale e quelle non ancora completamente digitalizzate*”⁸⁴³.

Per far fronte a tale criticità l’Europa dovrà “*conseguire la sovranità digitale in un mondo interconnesso, sviluppando e utilizzando capacità tecnologiche in un modo che consenta di dotare i cittadini e le imprese dell’autonomia e della responsabilità necessarie per sfruttare i benefici della trasformazione digitale e che contribuisca a costruire una società più verde e in salute*”, ed a tal fine, come evidenziato dalla Presidente Von der Leyen, entro il 2030 è necessario concentrarsi, in particolare, sul “*cloud europeo, sulla leadership nel settore dell’intelligenza artificiale etica, su*

⁸³⁸ *Ibidem.*

⁸³⁹ *Ibidem.*

⁸⁴⁰ COM (2021) 118.

⁸⁴¹ *Ivi*, p. 2.

⁸⁴² *Ibidem.*

⁸⁴³ *Ibidem.*

un'identità digitale sicura per tutti e su infrastrutture di dati, supercomputer e connettività ampiamente migliorate"⁸⁴⁴.

Ciò consentirà agli *“imprenditori di innovare, avviare e far crescere la loro attività ovunque essi vivano, aprendo i mercati e gli investimenti in tutta Europa e nel mondo e creando nuovi posti di lavoro in un momento in cui un numero sempre crescente di europei ha la percezione che il proprio ambiente e la propria sicurezza economica siano minacciati*”⁸⁴⁵.

La Commissione europea a tal fine propone di istituire una *“bussola per il digitale”* per tradurre le ambizioni digitali dell'Unione europea per il 2030 in obiettivi concreti e per garantirne in tal modo il loro raggiungimento.

Al fine di monitorare l'andamento della trasformazione digitale, le eventuali lacune nelle capacità digitali strategiche europee e l'attuazione dei principi digitali, dovrà essere adottato un nuovo e diverso sistema di monitoraggio basato sull'indice di digitalizzazione dell'economia e della società (DESI) istituito dalla Commissione a partire dal 2014⁸⁴⁶.

Per fare ciò, nella Comunicazione sul *Digital Compass* sono previsti quattro punti cardinali, i primi due incentrati sulle capacità digitali a livello di infrastrutture, istruzione e competenze, gli altri due concentrati sulla trasformazione digitale delle imprese e dei servizi pubblici.

Obiettivo del primo punto cardinale è dotare l'Unione europea di una popolazione digitalmente autonoma, responsabile e competente, di una forza lavoro qualificata nel settore digitale nonché di molti più esperti nel digitale, mediante una politica efficace volta ad attrarre talenti da tutto il mondo ed a promuovere i legami tra loro.

In particolare, si evidenzia che per affrontare al meglio le sfide del futuro è necessario che i cittadini, ma soprattutto la forza lavoro, sviluppino elevate competenze digitali, e per fare ciò è necessario rinnovare il sistema educativo in modo tale da poter garantire l'accesso ad una educazione digitale di base, rendendolo un diritto per tutti i cittadini dell'Unione europea.

Nello specifico, all'interno della Comunicazione si prevede che *“il piano d'azione sul pilastro europeo dei diritti sociali prevede come obiettivo che nel 2030 l'80 % degli adulti disporrà almeno delle competenze digitali di base”*, in quanto ciò consentirà a *“tutti gli europei di beneficiare pienamente del benessere apportato da una società digitale inclusiva”*, permettendo in tal modo la costruzione di una *“società che possa fidarsi dei prodotti digitali e dei servizi online, capace di individuare casi di disinformazione e tentativi di frode, di proteggersi dagli attacchi informatici, dalle truffe e dalle frodi online*

⁸⁴⁴ *Ivi*, p. 3.

⁸⁴⁵ *Ivi*, p. 4.

⁸⁴⁶ The Digital Economy and Society Index (DESI), <https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/policies/desi>

e in cui i bambini possano imparare a comprendere e a districarsi tra la miriade di informazioni a cui sono esposti online”⁸⁴⁷.

Per i lavoratori, invece, saranno richieste delle competenze digitali più avanzate, in quanto “*nel 2019 c'erano 7,8 milioni di specialisti ICT con un precedente tasso di crescita annuale del 4,2%*” e “*se questa tendenza continua, l'UE sarà molto al di sotto del fabbisogno previsto di 20 milioni di esperti, ad es. per aree chiave, come la sicurezza informatica o l'analisi dei dati*” anche in considerazione del fatto che “*oltre il 70% delle imprese segnala la mancanza di personale con adeguate competenze digitali come ostacolo agli investimenti*”⁸⁴⁸.

Il secondo punto cardine è inerente alla dotazione di infrastrutture digitali, sostenibili, sicure e performanti. Secondo la Commissione europea “*l'Europa riuscirà a svolgere un ruolo di leadership digitale solo mediante la costruzione di un'infrastruttura digitale sostenibile per quanto riguarda la connettività, la microelettronica e la capacità di elaborare grandi quantità di dati, in quanto questi elementi sono alla base di altri sviluppi tecnologici e sostengono il vantaggio competitivo della nostra industria*”. Tuttavia, a tal fine “*sono necessari investimenti significativi in tutti questi settori che devono essere coordinati per raggiungere [...] l'obiettivo della connettività Gigabit entro il 2030*” ponendo l'accento “*sulla connettività satellitare, fissa e mobile di prossima generazione più sostenibile, con la realizzazione di reti ad altissima capacità fra cui il 5G, sulla base di un'allocazione rapida ed efficiente dello spettro e del rispetto del pacchetto di strumenti per la cibersecurity del 5G, e con lo sviluppo del 6G negli anni a venire*”⁸⁴⁹.

Anche se questo obiettivo potenzialmente potrebbe essere raggiunto utilizzando diverse tecnologie, secondo la Commissione è preferibile focalizzarsi sulle reti fisse, mobili e satellitari di ultima generazione che sono più facilmente sostenibili e che includono il 5G, lasciando tuttavia aperta la possibilità di sviluppare il 6G negli anni successivi.

Tale necessità deriva dal fatto che “*ben prima della fine del decennio le imprese avranno bisogno di connessioni Gigabit e infrastrutture di dati dedicate per il cloud computing e l'elaborazione dei dati, così come le scuole e gli ospedali ne avranno bisogno per l'istruzione online e i servizi sanitari in rete*”, in quanto “*il calcolo ad alte prestazioni (HPC) richiederà connessioni a velocità terabit per consentire l'elaborazione dei dati in tempo reale*”⁸⁵⁰.

⁸⁴⁷ COM (2021) 118, p. 5.

⁸⁴⁸ N. IACONO, *Europa, una bussola per il 2030 digitale*, in *agendadigitale.eu*, 2021, <https://www.agendadigitale.eu/cultura-digitale/europa-una-bussola-per-il-2030-digitale/>

⁸⁴⁹ COM (2021) 118, p. 6. Sul punto si veda anche COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione “Connettività per un mercato unico digitale competitivo: verso una società dei Gigabit europea”*, 14 settembre 2016, COM (2016) 587.

⁸⁵⁰ COM (2021) 118, p. 6.

Ciò è maggiormente vero se si considera che “*infrastrutture digitali al servizio dei cittadini, delle PMI, del settore pubblico e delle grandi imprese richiedono un calcolo ad alte prestazioni e infrastrutture di dati complete*” mentre, ad oggi, “*i dati prodotti in Europa sono generalmente conservati ed elaborati in Paesi extraeuropei e anche il loro valore è estratto al di fuori dell’Europa*”.

La Comunicazione evidenzia altresì che “*se da un lato le imprese che producono e sfruttano i dati dovrebbero conservare libertà di scelta a tale riguardo, dall’altro ciò può comportare rischi in termini di cibersicurezza, vulnerabilità dell’approvvigionamento, possibilità di cambiamento di fornitori e accesso illecito ai dati da parte di Paesi terzi*”, mentre “*i fornitori di servizi di cloud computing con sede nell’UE detengono solo una piccola quota del mercato del cloud computing, il che lascia l’UE esposta a tali rischi e limita il potenziale di investimento dell’industria digitale europea nel mercato dell’elaborazione dei dati*”: a tal fine “*l’Europa deve rafforzare le proprie infrastrutture e capacità cloud per tenere conto di queste tendenze verso una maggiore distribuzione e decentralizzazione delle capacità di elaborazione dei dati e per colmare le lacune in termini di offerta adeguata di servizi cloud in modo da soddisfare le esigenze delle imprese e della pubblica amministrazione europee*”⁸⁵¹.

Per risolvere questo problema l’Unione europea ha stipulato degli accordi internazionali di mutua cooperazione, al fine di facilitare l’accesso alle prove processuali elettroniche, ridurre i rischi di conflitti tra leggi e salvaguardare i dati dei cittadini e delle imprese dell’Unione europea. Obiettivo di tali accordi è quello di immagazzinare e di processare i dati il più vicino possibile agli utenti ed al luogo in cui essi sono generati.

Gli ultimi due punti cardinali previsti nella Comunicazione sul *digital compass* sono concentrati sulla trasformazione digitale delle imprese e dei servizi pubblici.

Con riferimento al terzo punto cardinale, la Comunicazione sottolinea che “*durante la pandemia di COVID-19, adottare tecnologie digitali è diventato essenziale per molte imprese*” inoltre “*entro il 2030 le tecnologie digitali, tra cui il 5G, l’Internet delle cose, l’edge computing, l’intelligenza artificiale, la robotica e la realtà aumentata, non rivestiranno più il ruolo di semplici fattori abilitanti ma saranno al centro di nuovi prodotti, nuovi processi di fabbricazione e nuovi modelli commerciali basati su un’equa condivisione dei dati nell’economia dei dati*”, è pertanto necessaria una “*rapida adozione e attuazione delle proposte della Commissione per il mercato unico digitale e delle strategie per plasmare il futuro digitale dell’Europa*” al fine di rafforzare “*la trasformazione digitale delle imprese e [garantire] un’economia digitale equa e competitiva*”⁸⁵².

Nel documento in esame, dopo aver rappresentato che le proposte della Commissione per il *Digital Single Market* e la strategia *Shaping the digital*

⁸⁵¹ *Ibidem*. Sul punto si veda anche N. IACONO, *op. cit.*

⁸⁵² *Ivi*, p. 10.

transformation in Europe favoriranno la trasformazione digitale degli affari ed assicureranno un'economia digitale più equa e competitiva, si precisa che la “trasformazione delle imprese dipenderà dalla loro capacità di adottare rapidamente e in modo generalizzato nuove tecnologie digitali, anche negli ecosistemi industriale e dei servizi che stanno registrando un certo ritardo [...] il sostegno dell'UE, in particolare attraverso il mercato unico, il programma per l'Europa digitale e i programmi di coesione, promuoverà la diffusione e l'uso delle competenze digitali, compresi gli spazi di dati industriali, la potenza di calcolo, gli standard aperti e le strutture di prova e sperimentazione”⁸⁵³.

A tal fine l'Unione europea fornirà il proprio supporto attraverso i programmi per il Mercato Unico, l'Europa Digitale e la Coesione, promuovendo una distribuzione e l'utilizzo di spazi per i dati industriali, lo sviluppo del calcolo ad elevate prestazioni e la costruzione di strutture per l'analisi e la ricerca; in tal modo “le imprese dovrebbero essere incoraggiate ad adottare tecnologie e prodotti digitali caratterizzati da una minore impronta ambientale e una maggiore efficienza energetica e dei materiali”, essendo “opportuno favorire una rapida diffusione delle tecnologie digitali per consentire un uso più intenso ed efficace delle risorse”, in quanto “l'incremento della produttività dei materiali in Europa ridurrà sia i costi degli input manifatturieri sia il nostro livello di vulnerabilità agli shock sul versante dell'approvvigionamento”⁸⁵⁴.

Nella Comunicazione in esame, sempre nel contesto del terzo punto cardinale, si precisa che “l'Europa sta già creando tante start-up quante gli Stati Uniti”, essendo riuscita a produrre anche una serie di ‘imprese unicorno’, tuttavia “deve creare condizioni più favorevoli e un mercato unico realmente funzionante che garantisca una crescita e una fase di espansione rapide”, in quanto “il divario esistente tra gli Stati Uniti e l'Europa, e persino tra l'UE e la Cina, in termini di investimenti dedicati al finanziamento della crescita delle start-up è ancora considerevole”⁸⁵⁵.

In tal senso il documento *de quo*, sottolinea che le PMI svolgono un ruolo centrale in questa transizione, non solo perché rappresentano la maggior parte delle imprese dell'Unione europea, ma anche perché sono una fonte essenziale di innovazione. Per tale ragione “con il sostegno di oltre 200 poli dell'innovazione digitale e cluster industriali, entro il 2030 le PMI dovrebbero avere la possibilità, garantita da un'adeguata regolamentazione, di accedere facilmente e a condizioni eque alle tecnologie o ai dati digitali e di beneficiare di un sostegno adeguato per la digitalizzazione. A tale riguardo oltre 200 poli europei dell'innovazione digitale e cluster industriali in tutta l'UE dovrebbero sostenere la trasformazione digitale delle PMI, sia quelle innovative che quelle non digitali, e collegare i fornitori digitali agli ecosistemi locali”⁸⁵⁶.

⁸⁵³ *Ibidem.*

⁸⁵⁴ *Ibidem.*

⁸⁵⁵ *Ibidem.*

⁸⁵⁶ *Ibidem.*

In particolare si evidenzia che, ad esempio, nel campo della sanità l'introduzione di maggiori servizi fruibili online e l'accesso ai dati online può portare benefici fino a 120 miliardi di euro all'anno in Europa; nell'ambito dell'agricoltura, invece, le tecnologie digitali per la coltivazione possono portare il settore ad una produzione più su misura ed efficiente con un conseguente incremento della sostenibilità e della competitività; nel settore dei trasporti, infine, le nuove tecnologie digitali possono portare alla riduzione degli incidenti, ad un miglioramento della qualità della vita e ad un aumento dell'efficienza dei sistemi di trasporto⁸⁵⁷.

La Commissione, con riferimento al terzo punto cardinale, prevede tre obiettivi da raggiungere entro il 2030 che sono: *“il 75 % delle imprese europee utilizzerà servizi di cloud computing, big data e intelligenza artificiale; oltre il 90% delle PMI europee raggiungerà almeno un livello di base di intensità digitale; l'Europa aumenterà il numero di scale-up innovative e ne migliorerà l'accesso ai finanziamenti, raddoppiando il numero di imprese «unicorno» in Europa”*⁸⁵⁸.

Il quarto ed ultimo punto cardinale è inerente alla digitalizzazione dei servizi pubblici.

Nella Comunicazione è previsto che *“l'obiettivo che l'UE si propone di raggiungere entro il 2030 consiste nel garantire che la vita democratica e i servizi pubblici online siano pienamente accessibili a tutti, comprese le persone con disabilità, e beneficino di un ambiente digitale della migliore qualità che offra servizi e strumenti di facile uso, efficienti e personalizzati con elevati standard in materia sicurezza e tutela della vita privata”* inoltre, *“il modello di governo come piattaforma (Government as a Platform), inteso come un nuovo modo per costruire servizi pubblici digitali, fornirà un accesso globale e agevole ai servizi pubblici grazie all'interazione continua di capacità avanzate, quali l'elaborazione dei dati, l'intelligenza artificiale e la realtà virtuale”* e *“contribuirà inoltre a stimolare gli incrementi di produttività delle imprese europee grazie a servizi più efficienti che sono digitali per definizione e a un modello di riferimento che incentiverà le imprese, in particolare le PMI, verso una maggiore digitalizzazione”*⁸⁵⁹.

Il “governo come piattaforma”, deve essere inteso *“come nuovo modo di costruire servizi pubblici digitali, fornirà un accesso olistico e facile ai servizi pubblici con una*

⁸⁵⁷ Per un approfondimento sul ruolo della tecnologia e della intelligenza artificiale sui trasporti si vedano M.A. STEFANELLI, M. MUSI, M. BURZACCHI, *Mobilità automatizzata, connessa e sicura come nuova frontiera della mobilità sostenibile*, in *Il diritto marittimo*, n. 3, 2023, pp. 519-561, i quali sottolineano che *“grazie all'utilizzo della robotica e di tecnologie come l'intelligenza artificiale (IA), l'intero mondo dei trasporti ha posto le basi per un nuovo sistema fondato su connettività e automazione”*, p. 523.

⁸⁵⁸ *Ivi*, p. 11 e 12.

⁸⁵⁹ *Ivi*, p. 13.

*perfetta interazione di capacità avanzate, come l'elaborazione dei dati, l'intelligenza artificiale e la realtà virtuale*⁸⁶⁰.

Sul punto, il dislivello da colmare per raggiungere questo risultato è ancora significativo, nonostante il numero di servizi pubblici disponibili online sia in costante aumento. Occorre, pertanto, cambiare il modo in cui i cittadini, le istituzioni e le pubbliche amministrazioni interagiscono, assicurando l'interoperabilità mediante tutti i livelli di governo e dei servizi pubblici.

Entro il 2030 si prevede di giungere ad pieno utilizzo dell'identità digitale Europea, *“un'identità affidabile e controllata dagli utenti, consentendo a ciascun cittadino di controllare le proprie interazioni e la propria presenza online*”⁸⁶¹, in quanto l'alto grado di decentralizzazione che possiedono le strutture presenti nei dispositivi interconnessi richiede delle identità digitali sicure, che siano disponibili su richiesta, indipendentemente dal loro luogo di funzionamento, determinando dunque l'eliminazione delle barriere fisiche⁸⁶².

Inoltre, lo sviluppo delle tecnologie digitali permetterà di offrire dei servizi migliori, tra cui sistemi di trasporto intelligente, una rapida assistenza in casi di emergenza dovuta a incidenti, uno smaltimento dei rifiuti più efficiente e sostenibile, una migliore gestione del traffico, e un uso dell'energia più intelligente.

A tal fine la Commissione prevede tre obiettivi che devono essere raggiunti entro il 2030 che sono: *“100% dei servizi pubblici principali disponibili online per le imprese e i cittadini europei; il 100% dei cittadini europei avrà accesso alle cartelle cliniche (cartelle elettroniche); l'80% dei cittadini utilizzerà l'identificazione digitale*”⁸⁶³.

Come evidenziato nella Comunicazione in esame, per sfruttare al massimo le opportunità offerte dalle innovazioni tecnologiche e digitali bisogna però assicurarsi che all'interno dello spazio digitale siano garantiti gli stessi diritti che si applicano offline e che questi possano essere pienamente esercitati online⁸⁶⁴. Si rende pertanto necessario che le nuove tecnologie ed i servizi offerti si conformino alle norme ed ai valori propri dell'Unione europea.

Sul punto i principi fondamentali della Comunicazione *Digital Compass* si trovano *“nel diritto primario dell'UE, in particolare nel trattato sull'Unione europea (TUE), nel trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), nella Carta dei diritti fondamentali e nella giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea*”⁸⁶⁵, nonché nel diritto secondario.

⁸⁶⁰ N. IACONO, *op. cit.*

⁸⁶¹ COM (2021) 118, p. 12.

⁸⁶² Per una analisi di dettaglio si veda, *ex multis*, U. DER, S. JÄHNICHEN, J. SÜRMELEI, *Self-sovereign Identity Opportunities and Challenges for the Digital Revolution*, in *arxiv.org*, 2017.

⁸⁶³ COM (2021) 118, p. 12.

⁸⁶⁴ *Ivi*, p. 14

⁸⁶⁵ *Ibidem*.

Tra questi diritti fondamentali sono ricompresi la libertà di espressione, che include l'accesso a informazioni diversificate, credibili e trasparenti, oltre che alla libertà di avviare e di condurre affari online, alla protezione dei dati personali e della privacy, al diritto all'oblio, e alla protezione della proprietà intellettuale delle persone fisiche all'interno dello spazio online⁸⁶⁶, essendo “*altrettanto importante stabilire una serie completa di principi digitali che consentano di informare gli utenti e di orientare i responsabili delle decisioni politiche e gli operatori digitali*”⁸⁶⁷, quali accesso universale ai servizi internet, un ambiente online sicuro e fidato, dei principi etici per gli algoritmi che siano incentrati sull'uomo e una protezione dei minori nello spazio online.

Con la Comunicazione sul *Digital Compass* la Commissione europea fissa la Strategia Digitale per il decennio 2020-2030 e compie un passo strategico e fondamentale rispetto alla strategia prevista all'interno della Comunicazione intitolata “*Plasmare il futuro digitale dell'Europa*”⁸⁶⁸: è sancita “*la centralità del tema delle competenze digitali nella politica digitale europea*” e sono proposti “*non solo obiettivi ambiziosi, ma anche un solido meccanismo di governance, milestone fondamentali chiare e strumenti pratici per facilitarne l'attuazione, in particolare nella prospettiva di un quadro per progetti multi-paese*” nonché “*un [nuovo] sistema di monitoraggio che misura i progressi dell'UE rispetto agli obiettivi chiave per il 2030*”⁸⁶⁹. La nuova Strategia Digitale tiene conto anche dei cambiamenti legati alla pandemia da Covid-19, la quale ha accelerato l'uso degli strumenti digitali, ha dimostrato le loro opportunità ma al contempo ha anche esposto “*la vulnerabilità della nostra società a nuove disuguaglianze digitali*”⁸⁷⁰.

4. Il Digital Service Act

Il tema della digitalizzazione dei servizi offerti dalle imprese, in particolare dell'*e-commerce*, assume oggi un rilievo centrale per le PMI, considerando che, già prima della pandemia, metà delle vendite al dettaglio in Europa venivano effettuate tramite internet (sia che si trattasse di vendite online sia in relazione ad attività “*ROPO*”, *Research Online, Purchase Offline* ossia vendite effettuate nei negozi a seguito di ricerche online).

Il ruolo che riveste l'*e-commerce* è apparso ancora più evidente durante la recente pandemia ed i conseguenti *lockdown*, come dichiarato dalla vicepresidente esecutiva della

⁸⁶⁶ Per una analisi di dettaglio si veda A. DE STREEL, *Contribution to Growth: European Digital Single Market. Delivering improved rights for European citizens and businesses, Study for the Committee on the Internal Market and Consumer Protection, in Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies*, Parlamento Europeo, Lussemburgo, 2019, pp. 1-86.

⁸⁶⁷ COM (2021) 118, p. 14.

⁸⁶⁸ COM (2020) 67 del 19 febbraio 2020.

⁸⁶⁹ N. IACONO, *op. cit.*

⁸⁷⁰ *Ibidem.*

Commissione europea, Margrethe Vestager, la pandemia “[...] ha dimostrato quanto sia fondamentale che i cittadini e le imprese siano collegati e in grado di interagire tra loro online”⁸⁷¹, pertanto come sottolineato da Thierry Breton, Commissario per il Mercato interno “dobbiamo garantire che lo stesso facciano le piccole e medie imprese e che le tecnologie digitali più avanzate si diffondano in tutta l’economia”⁸⁷².

In tale contesto emergenziale ed in connessione con la strategia sul *Digital Single Market*, la Commissione europea, il 15 dicembre 2020, ha presentato due proposte di Regolamento fondamentali per lo sviluppo della strategia digitale dell’Unione europea⁸⁷³: una proposta relativa al mercato dei servizi digitali, meglio conosciuta come *Digital Service Act (DSA)*⁸⁷⁴ ed una proposta avente ad oggetto lo sviluppo di mercati equi e contendibili nel settore digitale, meglio conosciuta come *Digital Markets Act (DMA)*⁸⁷⁵.

Le due proposte “*would include one pillar aiming at deepening the internal market and clarifying the responsibilities of digital services*”, “*these proposals, legally based on Article 114 of the Functioning of the European Union Treaty (TFEU), appear reductive compared to the initial drafts that envisaged a three-pillar regulatory proposal. The first involved the regulation of digital services via the Digital Services Act, the second relied on regulating digital markets via the Digital Markets Act, and the third focused on the so-called New Competition Tool*”⁸⁷⁶.

In particolare, dalle due proposte emerge l’intenzione della Commissione europea

⁸⁷¹ COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicato stampa “Resilienza digitale: una nuova relazione della Commissione ne sottolinea l’importanza in tempi di crisi”*, Bruxelles, 11 giugno 2020.

⁸⁷² *Ibidem*.

⁸⁷³ Si vedano G. CAGGIANO, G. CONTALDI, P. MANZINI, *Verso una legislazione europea su mercati e servizi digitali*, Cacucci editore, Bari, 2021. In senso ampio sulla strategia della Commissione europea in tema di *Digital Single Market* si veda M. LEISTNER, *The Commission’s vision for Europe’s digital future: proposals for the Data Governance Act, the Digital Markets Act and the Digital Services Act – a critical primer*, in *Journal of Intellectual Property Law & Practice*, 2021.

⁸⁷⁴ Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 dicembre 2020, relativo a un mercato unico dei servizi digitali (legge sui servizi digitali) e che modifica la direttiva 2000/31/CE, COM (2020) 825.

⁸⁷⁵ Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 dicembre 2020, relativo a mercati equi e contendibili nel settore digitale (legge sui mercati digitali), COM (2020) 842, relativo agli aspetti commerciali e di concorrenza per arginare i comportamenti indesiderati che vengono esercitati da chi detiene il potere all’interno del mercato. Per un approfondimento si vedano P. MANZINI, *Il Digital Market Act decodificato*, in VELLANO M., MANZINI P. (a cura di), *Unione Europea 2020. I dodici mesi che hanno segnato l’integrazione europea*, Milano, 2021 e N. ZORZI GIUSTINIANI, *Governing the ungoverned. Recenti proposte europee e internazionali per regolare il digitale*, in *Nomos*, n. 3, 2020, p. 1.

⁸⁷⁶ M.A. STEFANELLI, *European SMEs and the Digital Single Market. The Dynamics of New Regulation*, Franco Angeli, Milano, 2023, p. 134. Si vedano anche A. TURILLAZZI, M. TADDEO, L. FLORIDI, F. CASOLARI, *The digital services act: an analysis of its ethical, legal, and social implications*, in *Law, innovation and technology*, n. 15, 2023, pp. 1-24 e M. BROADBENT, *The Digital Services Act, the Digital Markets Act, and the New Competition Tools*, in *European Initiative to Hobble U.S. Companies*, Center for Strategic and International Studies, Washington, 2020, p. 1 ss.

di creare un apparato normativo a livello europeo volto a rendere lo spazio digitale più aperto e sicuro, nel rispetto dei valori e principi fondamentali dell'Unione europea, nonché mirato ad aumentare l'innovazione e la competitività europea con lo scopo di arginare lo strapotere dei colossi privati dell'informatica, le cosiddette *Big Tech*⁸⁷⁷, prevedendo, come vedremo meglio *infra*, una serie di obblighi ulteriori applicabili unicamente a tali soggetti.

Dalla analisi dei due documenti si evince che “*the Digital Services and Markets Acts contain different sets of rules. The Digital Services Act constitutes an update of and complements the e-commerce directive 2000/31. It primarily aims to clarify intermediary services providers [...]. The Digital Market Act targets those large actors that have a gatekeeper role and are or could, on relatively short notice, become (super) dominant enterprises. Since EU competition law can intervene only when harmful activities have taken place already, the DMA purposes the adoption of a regulation that will impose clear behavioral obligations, even without proven anti-competitive behavior*”⁸⁷⁸. Entrambe le proposte “*are one building block of a total of five major digital policy projects of European re-sovereignisation*”⁸⁷⁹.

Il Regolamento relativo a un mercato unico dei servizi digitali del 19 ottobre 2022⁸⁸⁰, il cosiddetto *Digital Service Act*, mira a conciliare le responsabilità delle piattaforme online in relazione alla crescente importanza che le stesse stanno assumendo⁸⁸¹, in particolare “*aims to regulate the way that providers of online*

⁸⁷⁷ Le ‘*Big-Techs*’, come sottolineato in dottrina “*raise a number of different problems, some of which have already been addressed in legislative proposals*”, si tratta di “*large multinational corporations that dominate the digital business*” in quanto “*within such a vast industry, Big-Techs dominate their respective niche market using the data to expand subsequently into other markets. Big-Techs may have very different business models, levels of maturity and financialisation, or corporate governance. They share in common the capacity to act as intermediary infrastructure and become gatekeepers of the indispensable facility represented by the data. They also become market gatekeepers in this way. Their models build on creating, maximising, and monetising network effects and economies of scale to dominate the market, reduce competition and consumer welfare, and stifle innovation driven by others. Due to their distinctive features, Big-Techs have given rise to the so called ‘platform economy’ which, overall, enjoys largely unchecked power in a regulatory vacuum*”, F. FERRETTI, *A Single European Data Space and Data Act for the Digital Single Market: on Datafication and the Viability of a PSD2-like Access Regime for the Platform Economy*”, in *European Journal of Legal Studies*, n. 1, 2022, p. 177.

⁸⁷⁸ P. VAN CLEYNENBRUEGEL, *The Commission’s Digital Services and Markets Act Proposal: First Step Toward Tougher and More Directly Enforced EU Rules*, in *The Maastricht Journal of European Comparative Law*, n. 5, 2021, p. 3.

⁸⁷⁹ A. BENDIEK, *The Impact of the Digital Services Act (DSA) and Digital Market Act (DMA) on European Integration Policy. Digital Market Regulation as one of five major digital Policy projects of the Eu*, in *Stiftung Wissenschaft und Politik Working Papers*, 2021, p. 7.

⁸⁸⁰ Regolamento UE 2022/2065.

⁸⁸¹ M. BUITEN, *The Digital Services Act: From Intermediary Liability to Platform Regulation*, Working paper, 2021, p. 2, “*the DSA aims to reconcile the responsibilities of online platforms with their*

*intermediary services interact with their customers and users, and their obligations in respect of harmful or illegal content*⁸⁸².

Come sottolineato nel Regolamento “*i servizi della società dell’informazione e in particolare i servizi intermediari sono diventati una componente significativa dell’economia dell’Unione e della vita quotidiana dei suoi cittadini*”, “*a vent’anni dall’adozione del quadro giuridico esistente applicabile a tali servizi stabilito nella direttiva 2000/31/CE del Parlamento europeo e del Consiglio*”⁸⁸³ è possibile, infatti, riscontrare come “*modelli di business e servizi nuovi e innovativi, quali le reti sociali (cosiddetti social network) e le piattaforme online che consentono ai consumatori di concludere contratti a distanza con operatori commerciali, hanno permesso agli utenti commerciali e ai consumatori di accedere alle informazioni, diffonderle ed effettuare transazioni in modi nuovi*” tanto è che “*attualmente la maggior parte dei cittadini dell’Unione utilizza tali servizi quotidianamente*”⁸⁸⁴.

Le piattaforme online, come noto, hanno subito una evoluzione significativa in questi ultimi venti anni, sin da quando la direttiva *e-commerce* è stata adottata nel 2000⁸⁸⁵, questi soggetti sono diventati degli intermediari chiave nell’economia digitale, così come delle risorse essenziali e delle fonti di informazioni, passando da un ruolo di intermediari passivi e neutri a uno di creatori attivi all’interno della sfera digitale.

Secondo la dottrina, “*according to the Commission, there were three main motives that led to this proposal. Firstly, ever since the adoption of Directive 2000/31/EC, the development of new digital services reached ever-increasing heights that demanded the update of the European legal framework in what concerns the digital market. Secondly, the constant usage of these new services and platforms has become a source of new risks, both to consumers as well as society as a whole, being thus necessary to regulate them in order to mitigate these potential dangers. Lastly, the current pandemic scenario in which*

increased importance. Ever since the e-Commerce Directive was adopted two decades ago, online platforms have become key intermediaries in the digital economy, as well as essential sources and shapers of information. They have evolved from passive, neutral intermediaries to active co-creators of the digital sphere. Particularly in the attention economy, digital services and content are optimised to benefit online platforms’ advertising-driven business models. A central component of this business model is the moderation of content to encourage users to spend more time on the platform, as well as to share more personal data. Today’s search engines, social media networks and e-commerce platforms determine not only which users can participate in the ecosystem or the way transactions are to be carried out via the platform, but also what information corresponding users should receive”.

⁸⁸² D. SAVOVA, A. MIKES, K. CANNON, *The proposal for an EU Digital Service Act. A closer look from a European and three national perspectives: France, UK and Germany*, in *Computer Law Review International*, n. 22, 2021, p. 38.

⁸⁸³ Direttiva 2000/31/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell’8 giugno 2000, relativa a taluni aspetti giuridici dei servizi della società dell’informazione, in particolare il commercio elettronico, nel mercato interno (“Direttiva sul commercio elettronico”).

⁸⁸⁴ Considerando 1, Regolamento UE 2022/2065.

⁸⁸⁵ Direttiva 2000/31/CE (“Direttiva sul commercio elettronico”).

we are submerged has also raised attention to the importance of digital technologies in our daily lives. As the Commission puts it «[i]t has clearly shown the dependency of our economy and society on digital services and highlighted both the benefits and the risks stemming from the current framework for the functioning of digital services»⁸⁸⁶.

Il *Digital Services Act* è strettamente connesso con la *Consumer Rights Directive (CRD)*⁸⁸⁷ in quanto *“the CRD is an instrument that focuses on the direct relationship between traders and consumers inter alia in the context of e-commerce, where intermediation has generally been performed by online marketplaces”*, inoltre *“the DSA focuses on the responsibility of platforms as intermediaries. As an illustration, according to the CRD, it is up to traders using the Amazon marketplace to make the consumer disclosures embedded in the CRD”*⁸⁸⁸.

Uno degli elementi centrali di questo modello è la moderazione dei contenuti al fine di incoraggiare gli utenti a spendere più tempo sulla piattaforma, così come a condividere più dati personali.

Ad oggi i motori di ricerca, i *social media network* e le piattaforme di *e-commerce* sono in grado di determinare non solo quale utente può partecipare all’ecosistema *online*, o in quali modi le transazioni devono essere effettuate attraverso la piattaforma, ma anche quali informazioni possono ricevere gli utenti⁸⁸⁹.

La trasformazione digitale e *“il maggiore utilizzo di tali servizi hanno tuttavia anche dato origine a nuovi rischi e sfide per i singoli destinatari dei vari servizi, per le imprese e per la società nel suo insieme”*⁸⁹⁰ e come evidenziato in dottrina *“online platforms’ business models have proven vulnerable to new risks, both for society at large and for individual users”*, infatti, *“platforms have demonstrated to be a fertile breeding ground for illegal activities, such as the illegal distribution of copyrighted works on video-sharing platforms, the sale of counterfeit goods on e-commerce platforms or the dissemination of hate speech and content glorifying violence on social media*

⁸⁸⁶ J.M. CARVALHO, F. ARGÁ, F. LIMA, M. FARINHA, *Introduction to the Digital Services Act, Content Moderation and Consumer Protection*, in *Revista de Direito e Tecnologia*, n. 3, 2021, p. 74.

⁸⁸⁷ Direttiva 2011/83/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 ottobre 2011, sui diritti dei consumatori, recante modifica della direttiva 93/13/CEE del Consiglio e della direttiva 1999/44/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 85/577/CEE del Consiglio e la direttiva 97/7/CE del Parlamento europeo e del Consiglio.

⁸⁸⁸ C. CAUFFMAN, C. GOANTA, *A new order: The digital services act and consumer protection*, in *European Journal of Risk Regulation*, 2021, n. 4, p. 761.

⁸⁸⁹ M. BUITEN, *op. cit.*, p. 2, *“they have evolved from passive, neutral intermediaries to active co-creators of the digital sphere. Particularly in the attention economy, digital services and content are optimised to benefit online platforms’ advertising-driven business models. A central component of this business model is the moderation of content to encourage users to spend more time on the platform, as well as to share more personal data. Today’s search engines, social media networks and e-commerce platforms determine not only which users can participate in the ecosystem or the way transactions are to be carried out via the platform, but also what information corresponding users should receive”*.

⁸⁹⁰ Considerando 1, Regolamento UE 2022/2065.

platforms”⁸⁹¹, e l’incremento della disinformazione e delle *fake news* attraverso le piattaforme online è una problematica che diventa ogni giorno più preoccupante.

Quello che è il dibattito sulla responsabilità delle piattaforme online va al di là della questione relativa all’importanza che le stesse hanno nel tenere a freno la proliferazione dei contenuti illegali, riguardando anche il ruolo che rivestono nella rimozione dei contenuti dannosi e nei possibili svantaggi derivanti dal fatto che le piattaforme di grandi dimensioni detengono attualmente un potere discrezionale troppo ampio nel decidere quali contenuti mostrare⁸⁹².

A tal fine, la Commissione europea con il *Digital Service Act* ha proposto nuove regole orizzontali con le quali intende modernizzare la direttiva *e-commerce* essendosi reso “opportuno stabilire una serie mirata di norme obbligatorie uniformi, efficaci e proporzionate a livello dell’Unione al fine di tutelare e migliorare il funzionamento del mercato interno”⁸⁹³, il Regolamento stabilisce le condizioni “per lo sviluppo e l’espansione di servizi digitali innovativi nel mercato interno”, nonché “il ravvicinamento delle misure nazionali di regolamentazione a livello dell’Unione in materia di obblighi per i prestatori di servizi intermediari”, al fine di evitare “la frammentazione del mercato interno, porvi fine e garantire la certezza del diritto, così da ridurre l’incertezza per gli sviluppatori e promuovere l’interoperabilità”⁸⁹⁴.

Il *Digital Service Act*, come vedremo più dettagliatamente *infra*, prevede una regolamentazione più stringente per gli intermediari, i prestatori di servizi di *hosting* e le piattaforme online, imponendo, in particolare, “*new obligations [...] on service providers pro-portionate to their role, size, and impact in the market*”⁸⁹⁵, lasciando tuttavia invariato il regime delle responsabilità previsto nella direttiva *e-commerce*, e regolamentando invece le modalità di rimozione dei contenuti illegali da parte delle piattaforme; nonché prevedendo delle regole aggiuntive per le piattaforme online di grandi dimensioni⁸⁹⁶.

In particolare, i nuovi obblighi per i prestatori dei servizi digitali includono misure per contrastare i contenuti online illegali, attraverso uno specifico procedimento di notifica e di rimozione, mediante anche l’introduzione di un sistema interno di gestione dei reclami che consenta agli utenti di contestare le decisioni prese delle piattaforme online sul blocco o sulla rimozione dei contenuti.

⁸⁹¹ M. BUITEN, *op. cit.*, p. 2.

⁸⁹² *Ivi*, p. 3, “*the debate about platform responsibility reaches beyond the question of liability of platforms in curbing illegal content. It is about the role of platforms in removing harmful content and the disadvantages of platforms having too much power in deciding what content to show*”.

⁸⁹³ Considerando 4, Regolamento UE 2022/2065.

⁸⁹⁴ *Ivi*, considerando 4.

⁸⁹⁵ A. TURILLAZZI, M. TADDEO, L. FLORIDI, F. CASOLARI, *op. cit.*, p. 4.

⁸⁹⁶ M. BUITEN, A. DE STREEL, M. PEITZ, *Rethinking Liability Rules for Online Hosting Platforms Rethinking Liability Rules for Online Hosting Platforms*, in *International Journal of Law and Information Technology*, n. 2, 2020, pp. 1-21.

Come sostenuto dalla dottrina “*under the DSA approach, it may appear that the obligations essentially set a standard of liability for platforms. But given their sanction regime, this is ultimately not the case*” infatti “*the sanctions for non-compliance with DSA obligations are fines and periodic penalty payments, not the loss of exemption from liability. The DSA thus pulls the responsibility of intermediaries out of the realm of liability, and into the area of regulation*”⁸⁹⁷.

L’obiettivo di prevenire un blocco eccessivo dei contenuti da parte delle piattaforme potrebbe spiegare il perché si è preferito un approccio normativo che cerca di assicurare un certo controllo sulle decisioni delle piattaforme relative alla rimozione dei contenuti illegali, tuttavia, questo risultato “*may also have been possible to achieve by requiring compliance with the due diligence obligations to enjoy the liability exemption*”⁸⁹⁸.

Ai sensi di quanto previsto nell’art. 2 del *Digital Service Act*, la nuova regolamentazione trova applicazione con riferimento “*ai servizi intermediari offerti a destinatari il cui luogo di stabilimento si trova nell’Unione o che sono ubicati nell’Unione, indipendentemente dal luogo di stabilimento dei prestatori di tali servizi intermediari*”⁸⁹⁹, mentre “*non si applica ai servizi che non sono servizi intermediari né alle prescrizioni imposte in relazione a tali servizi, indipendentemente dal fatto che i servizi siano prestati facendo ricorso a servizi intermediari*”⁹⁰⁰.

In base a quanto previsto nell’articolo in esame, il quale sancisce che il Regolamento “*non pregiudica l’applicazione della direttiva 2000/31/CE*” delle “*norme stabilite da altri atti giuridici dell’Unione che disciplinano ulteriori aspetti della prestazione di servizi intermediari nel mercato interno o che precisano e integrano il presente regolamento*” non pregiudicando, in particolare “*la direttiva 2010/13/UE; diritto dell’Unione in materia di diritto d’autore e diritti connessi; regolamento (UE) 2021/784; regolamento (UE) 2019/1148; regolamento (UE) 2019/1150; diritto dell’Unione in materia di protezione dei consumatori e sicurezza dei prodotti, compresi i regolamenti (UE) 2017/2394 e (UE) 2019/1020 e le direttive 2001/95/CE e 2013/11/UE; diritto dell’Unione in materia di protezione dei dati personali, in particolare il regolamento (UE) 2016/679 e la direttiva 2002/58/CE*”⁹⁰¹, l’intenzione del *Digital Service Act* parrebbe essere quella di completare il quadro normativo vigente.

Come risulta evidente dal contenuto del menzionato articolo, il Regolamento è strutturato in modo tale da possedere degli effetti extraterritoriali, trovando applicazione in tutti i casi in cui il destinatario di un servizio di intermediazione sia situato all’interno dell’Unione europea, a prescindere dal luogo in cui è stabilito o residente il prestatore del servizio.

⁸⁹⁷ *Ivi*, p. 3.

⁸⁹⁸ *Ibidem*.

⁸⁹⁹ Art. 2, comma primo, Regolamento UE 2022/2065.

⁹⁰⁰ *Ivi*, art. 2, comma secondo.

⁹⁰¹ *Ivi*, art. 2, commi terzo e quarto.

Inoltre, è richiesta una connessione sostanziale del prestatore dei servizi con l'Unione europea, connessione che si ritiene raggiunta nella misura in cui il servizio di intermediazione ha un numero significativo di utenti nell'Unione, oppure se il prestatore indirizza le proprie attività verso uno o più Stati membri.

Come vedremo meglio nel dettaglio nel proseguo, il *Digital Service Act* prevede degli obblighi di trasparenza e di *due diligence* in capo ai prestatori di servizi intermediari, distinguendo nello specifico tra quei soggetti che si limitano al semplice trasporto (servizi di *mere conduit*), quelli che memorizzano temporaneamente le informazioni (servizi di *caching*) e quelli che le memorizzano non temporaneamente le stesse (servizi di *hosting*)⁹⁰².

I servizi di semplice trasporto (cosiddetto “*mere conduit*”) sono definiti all'interno del Regolamento come quei servizi che consistono “*nel trasmettere, su una rete di comunicazione, informazioni fornite da un destinatario del servizio o nel fornire accesso a una rete di comunicazione*”⁹⁰³ e, come meglio specificato dalla dottrina “*the mere conduit providers are defined basically as the providers of the communication links. It should be noted here that the transmission can be provided by both physical and logical means. Therefore, it is not just telecommunication companies or more general providers of connection services (including restaurants with Wi-Fi internet coverage, for example) that fall under the scope of this article, but also the providers of logical services like IP telephony, instant messaging, etc.*”⁹⁰⁴.

Per *caching* o memorizzazione temporanea, ai sensi di quanto previsto nel Regolamento, si intende, il “*trasmettere, su una rete di comunicazione, informazioni fornite dal destinatario del servizio, che comporta la memorizzazione automatica, intermedia e temporanea di tali informazioni effettuata al solo scopo di rendere più efficiente il successivo inoltramento delle informazioni ad altri destinatari su loro richiesta*”⁹⁰⁵.

Infine, per servizio di memorizzazione di informazioni (cosiddetto “*hosting*”) in base a quanto previsto nel *Digital Service Act*, lo stesso consiste nel “*memorizzare informazioni fornite da un destinatario del servizio su richiesta dello stesso*”⁹⁰⁶, tuttavia, come sostenuto dalla dottrina “*from the point of view of ISP responsibility, hosting is the most complex and complicated service of the information society*”, in quanto “*here, the*

⁹⁰² Sul punto si veda J.M. CARVALHO, F. ARGÁ, F. LIMA, M. FARINHA, *op. cit.*, pp. 71-104.

⁹⁰³ Art. 3, comma primo, lettera g), i), Regolamento UE 2022/2065.

⁹⁰⁴ R. POLČÁK, *The Legal Classification of ISPs The Czech Perspective*, in *Journal of Intellectual Property, Information Technology and Electronic Commerce Law*, n. 172, 2010, pp. 172-177. Si veda anche COMMISSIONE EUROPEA, *Impact Assessment Accompanying the Document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on a Single Market For Digital Services (Digital Services Act) and amending Directive 2000/31/EC*, SWD (2020) 348, p. 170 e ss.

⁹⁰⁵ *Ivi*, art. 3, comma primo, lettera g), ii). Sul punto si veda R. POLČÁK, *op. cit.*, pp. 172-177. Si veda anche COMMISSIONE EUROPEA, *Impact Assessment*, SWD (2020) 348, p. 170 e ss.

⁹⁰⁶ *Ivi*, art. 3, comma primo, lettera g), iii). Sul punto si veda R. POLČÁK, *op. cit.*, pp. 172-177. Si veda anche COMMISSIONE EUROPEA, *Impact Assessment*, SWD (2020) 348, p. 170 e ss.

ISP provides users with an infrastructure for the storage of their data and eventually makes it available on-line” ed è inoltre importante tenere in considerazione che “*the law does not make any distinction according to the quality or quantity of the hosted information*” e pertanto “*a hosting provider can qualify as such by providing a webhosting service that hosts terabytes of webpages or through a discussion board that in facts hosts only a couple of kilobytes of users’ posts*”⁹⁰⁷.

Come vedremo meglio analizzando le diverse previsioni del Regolamento, una delle maggiori differenze che questo ultimo propone rispetto alla direttiva *e-commerce* del 2000⁹⁰⁸ riguarda la differenziazione delle previsioni applicabili all’interno delle diverse categorie dei servizi intermediati⁹⁰⁹.

In particolare, in aggiunta a quelle disposizioni che trovano applicazione con riferimento a tutti i prestatori di servizi intermediati, il *Digital Service Act* prevede determinati obblighi, ulteriori e più stringenti, per i prestatori di servizi di *hosting* e per le piattaforme online⁹¹⁰.

Nel Regolamento troviamo, pertanto, una struttura piramidale, la quale prevede degli obblighi generali di *due diligence* applicabili ad un vasto gruppo di prestatori di servizi intermediari online e degli obblighi aggiuntivi che si applicano cumulativamente, riguardanti unicamente soltanto determinati prestatori che fanno parte di una categoria limitata di servizi intermediari, ossia i servizi di *hosting* e per le piattaforme online.

Di conseguenza, come vedremo meglio *infra*, le piattaforme di grandi dimensioni non solo dovranno rispettare gli obblighi previsti per la propria specifica categoria, ma anche quelli previsti per le piattaforme online ordinarie mentre specifiche esenzioni sono previste per le PMI in relazione a determinati obblighi specifici.

Gli obblighi di *due diligence* che tutti gli intermediari di servizi devono rispettare includono l’istituzione di un referente unico per consentire alle Autorità nazionali competenti una comunicazione diretta, l’inserimento di determinate informazioni nei termini e nelle condizioni generali di utilizzo, oltre all’adempimento di specifici obblighi di trasparenza sulle informazioni. In aggiunta a queste previsioni, per i prestatori di servizi di *hosting* è previsto l’obbligo di implementare un procedimento di notifica e di azione che sia facilmente accessibile e di semplice utilizzo, in modo tale da permettere ai terzi di notificare al prestatore la presenza di contenuti illegali nel servizio.

Come anticipato, il Regolamento in esame disciplina il regime di responsabilità dei soggetti interessati, lasciando in larga parte inalterato l’attuale impianto previsto dalla direttiva *e-commerce*. Sul punto, la Commissione ha reso chiaro l’intento di non

⁹⁰⁷ R. POLČÁK, *op. cit.*, p. 175. Si veda anche COMMISSIONE EUROPEA, *Impact Assessment*, SWD (2020) 348, p. 170 e ss.

⁹⁰⁸ Direttiva 2000/31/CE («Direttiva sul commercio elettronico»).

⁹⁰⁹ Sul punto si vedano J.M. CARVALHO, F. ARGÁ, F. LIMA, M. FARINHA, *op. cit.*

⁹¹⁰ Sul punto si vedano *ivi*, pp. 71-104 e D. SAVOVA, A. MIKES, K. CANNON, *op. cit.*, pp. 38-45.

procedere con una modifica sostanziale dei principi fondamentali in tema di responsabilità previsti per i prestatori di servizi⁹¹¹.

Il Regolamento, quindi, prevede che le piattaforme online continueranno a non essere responsabili per i contenuti delle parti terze.

Ai sensi di quanto previsto dall'art. 14 della direttiva *e-commerce* i prestatori di servizi sono esentati da responsabilità per i contenuti illegali caricati da terze parti, a condizione che gli stessi non siano consapevoli o abbiano fallito nel rimuovere il contenuto illegale dopo esserne venuti a conoscenza⁹¹².

In linea con la suddetta previsione, con riferimento alla responsabilità dei prestatori di servizi intermediari il Regolamento, in generale, all'art. 8, prevede che *“ai prestatori di servizi intermediari non è imposto alcun obbligo generale di sorveglianza sulle informazioni che tali prestatori trasmettono o memorizzano, né di accertare attivamente fatti o circostanze che indichino la presenza di attività illegali”*⁹¹³, stabilendo ulteriori esimenti e distinguendo nello specifico tra quei soggetti che si limitano al semplice trasporto, quelli che memorizzano temporaneamente le informazioni e quelli che le memorizzano non temporaneamente.

Con riferimento ai primi, l'art. 4 prevede che *“nella prestazione di un servizio della società dell'informazione consistente nel trasmettere, su una rete di comunicazione, informazioni fornite da un destinatario del servizio o nel fornire un accesso a una rete di comunicazione, il prestatore del servizio non è responsabile delle informazioni trasmesse o a cui si è avuto accesso a condizione che non dia origine alla trasmissione; non selezioni il destinatario della trasmissione; e non selezioni né modifichi le informazioni trasmesse”*⁹¹⁴.

Con riferimento ai secondi soggetti l'art. 5 prevede che *“nella prestazione di un servizio della società dell'informazione consistente nel trasmettere, su una rete di comunicazione, informazioni fornite da un destinatario del servizio, il prestatore non è responsabile della memorizzazione automatica, intermedia e temporanea di tali*

⁹¹¹ Sul punto per un approfondimento si veda J.M. CARVALHO, F. ARGÁ, F. LIMA, M. FARINHA, *op. cit.*, pp. 71-104.

⁹¹² Direttiva 2000/31/CE («Direttiva sul commercio elettronico»), art. 14 *“gli Stati membri provvedono affinché, nella prestazione di un servizio della società dell'informazione consistente nella memorizzazione di informazioni fornite da un destinatario del servizio, il prestatore non sia responsabile delle informazioni memorizzate a richiesta di un destinatario del servizio, a condizione che detto prestatore: a) non sia effettivamente al corrente del fatto che l'attività o l'informazione è illecita e, per quanto attiene ad azioni risarcitorie, non sia al corrente di fatti o di circostanze che rendono manifesta l'illegalità dell'attività o dell'informazione, o b) non appena al corrente di tali fatti, agisca immediatamente per rimuovere le informazioni o per disabilitarne l'accesso”*. Sul punto si vedano A. TURILLAZZI, M. TADDEO, L. FLORIDI, F. CASOLARI, *op. cit.*, p. 11 e ss. e J.M. CARVALHO, F. ARGÁ, F. LIMA, M. FARINHA, *op. cit.*, pp. 71-104.

⁹¹³ Art. 8, comma primo, Regolamento UE 2022/2065.

⁹¹⁴ *Ivi*, art. 4, comma primo.

informazioni effettuata al solo scopo di rendere più efficiente o più sicuro il successivo inoltro delle informazioni ad altri destinatari del servizio su loro richiesta, a condizione che detto prestatore” non modifichi le informazioni, “si conformi alle condizioni di accesso alle informazioni, si conformi alle norme sull’aggiornamento delle informazioni, indicate in un modo ampiamente riconosciuto e utilizzato dalle imprese del settore; non interferisca con l’uso lecito di tecnologia ampiamente riconosciuta e utilizzata nel settore per ottenere dati sull’impiego delle informazioni; e agisca prontamente per rimuovere le informazioni che ha memorizzato, o per disabilitare l’accesso alle stesse, non appena venga effettivamente a conoscenza del fatto che le informazioni all’origine della trasmissione sono state rimosse dalla rete o che l’accesso alle informazioni è stato disabilitato, oppure che un organo giurisdizionale o un’autorità amministrativa ha ordinato la disabilitazione dell’accesso a tali informazioni o ne ha disposto la rimozione”⁹¹⁵.

Infine, con riferimento ai soggetti che memorizzano non temporaneamente le informazioni, l’art. 6 prevede che *“nella prestazione di un servizio della società dell’informazione consistente nella memorizzazione di informazioni fornite da un destinatario del servizio, il prestatore del servizio non è responsabile delle informazioni memorizzate su richiesta di un destinatario del servizio, a condizione che detto prestatore: non sia effettivamente a conoscenza delle attività o dei contenuti illegali e, per quanto attiene a domande risarcitorie, non sia consapevole di fatti o circostanze che rendono manifesta l’illegalità dell’attività o dei contenuti; oppure non appena venga a conoscenza di tali attività o contenuti illegali o divenga consapevole di tali fatti o circostanze, agisca immediatamente per rimuovere i contenuti illegali o per disabilitare l’accesso agli stessi”⁹¹⁶.*

Come evidenziato nella valutazione di impatto e come sostenuto dalla dottrina, *“the principle of no general obligation to monitor content also persists in the new version (albeit with a different text) – as it was stressed by the Commission in the proposal’s text: «The proposed legislation will preserve the prohibition of general monitoring obligations of the e-Commerce Directive, which in itself is crucial to the required fair balance of fundamental rights in the online world. The new Regulation prohibits general monitoring obligations, as they could disproportionately limit users’ freedom of expression and freedom to receive information and could burden service providers excessively and thus unduly interfere with their freedom to conduct a business. The prohibition also limits incentives for online surveillance and has positive implications for the protection of personal data and privacy»⁹¹⁷.*

⁹¹⁵ *Ivi*, art. 5, comma primo.

⁹¹⁶ *Ivi*, art. 6, comma primo.

⁹¹⁷ COMMISSIONE EUROPEA, *Impact Assessment*, SWD (2020) 348, p. 170 e ss e J.M. CARVALHO, F. ARGÁ, F. LIMA, M. FARINHA, *op. cit.*, pp. 71-104.

Una modifica del regime di responsabilità in senso più gravoso per le imprese, d'altronde, avrebbe rappresentato un costo proibitivo per le nuove imprese e, in particolare, per le piccole e medie imprese.

Nonostante il mantenimento del regime di esenzione circa la responsabilità⁹¹⁸, il *Digital Service Act* prevede espressamente che le Autorità nazionali possano emanare degli ordini al fine di fermare le violazioni causate da specifici contenuti illegali⁹¹⁹.

Il Regolamento *Digital Service Act* prevede, inoltre, una serie di obblighi in materia di dovere di diligenza per assicurare un ambiente online trasparente e sicuro, “*these provisions are centered on the idea that platforms need to act more «responsibly» which, in turn, is translated into extra obligations to be diligent, transparent and, in the case of very large platforms, obligations to manage systemic risk. These provisions are relevant because they indicate the lawmaker’s desire to keep the insulation from liability partially in place but to incentivize platforms for proactive acts through a spectrum of measures*”⁹²⁰.

Tali previsioni possono essere suddivise tra quelle che prevedono obblighi applicabili a tutti i prestatori di servizi intermediari e quelli che “*introduces additional obligations for hosting services, including online platforms, primarily with regard to their notice and takedown systems*”⁹²¹.

Tra gli obblighi applicabili a tutti i prestatori di servizi intermediari è prevista l’individuazione di determinati soggetti unici come referenti per le comunicazioni.

In particolare, ai sensi di quanto previsto nell’art. 11, i prestatori di servizi intermediari devono designare “*un punto di contatto unico che consenta loro di comunicare direttamente, per via elettronica, con le autorità degli Stati membri, la Commissione*” e il Comitato europeo dei servizi digitali, nonché rendere pubbliche le informazioni necessarie per identificare e comunicare agevolmente con i punti di contatto unici indicando la “*lingua o le lingue ufficiali degli Stati membri che, in aggiunta a una lingua ampiamente compresa dal maggior numero possibile di cittadini dell’Unione, possono essere utilizzate per comunicare con il loro punto di contatto e che comprendono almeno una delle lingue ufficiali dello Stato membro in cui il prestatore di servizi*”

⁹¹⁸ A. TURILLAZZI, M. TADDEO, L. FLORIDI, F. CASOLARI, *op. cit.*, p. 12 e ss.

⁹¹⁹ Sul punto per un approfondimento si vedano gli artt. 9 e 10 del Regolamento Digital Service Act. Si veda anche J.M. CARVALHO, F. ARGÁ, F. LIMA, M. FARINHA, *op. cit.*, p. 89, “*the Directive also enshrines the principle of no general obligation to monitor and seek illegal activity within their services in order to protect the fundamental rights of freedom and access to information. However, member states may create specific obligations to report to the public competent authorities, certain kinds of alleged illegal activity or content on their service – an obligation that is applicable even if the provider satisfies the conditions on article 14-1, and therefore is not liable*”.

⁹²⁰ A. SAVIN, *The EU Digital Services Act: Towards a More Responsible Internet*, in *Journal of Internet Law*, n. 4, 2021, p. 7.

⁹²¹ M.C. BUITEN, *op. cit.*, p. 18.

*intermediari ha lo stabilimento principale o in cui il suo rappresentante legale risiede o è stabilito*⁹²².

Un medesimo obbligo è previsto per quanto concerne l'individuazione di un soggetto unico per le comunicazioni, prevedendo il Regolamento all'art. 12 che i *“prestatori di servizi intermediari designano un punto di contatto unico che consenta ai destinatari del servizio di comunicare direttamente e rapidamente con loro, per via elettronica e in modo facilmente fruibile, anche consentendo ai destinatari del servizio di scegliere mezzi di comunicazione che non si basino unicamente su strumenti automatizzati”*⁹²³.

Il *Digital Service Act*, sempre con l'obiettivo di assicurare un ambiente online trasparente e sicuro, prevede, inoltre, determinati obblighi per quanto concerne i termini e le condizioni dei servizi.

Nello specifico, ai sensi dell'art. 14, *“i prestatori di servizi intermediari includono nelle loro condizioni generali informazioni sulle restrizioni che impongono in relazione all'uso dei loro servizi per quanto riguarda le informazioni fornite dai destinatari del servizio”* tali informazioni devono riguardare, tra l'altro, *“le politiche, le procedure, le misure e gli strumenti utilizzati ai fini della moderazione dei contenuti, compresi il processo decisionale algoritmico e la verifica umana, nonché le regole procedurali del loro sistema interno di gestione dei reclami”* e devono essere *“redatte in un linguaggio chiaro, semplice, comprensibile, facilmente fruibile e privo di ambiguità e sono disponibili al pubblico in un formato facilmente accessibile e leggibile meccanicamente”*⁹²⁴. Inoltre, sempre nel medesimo articolo è prevista una ulteriore obbligo in capo ai fornitori di piattaforme di dimensioni molto grandi e di motori di ricerca online di dimensioni molto grandi, i quali devono fornire *“ai destinatari dei servizi una sintesi concisa delle condizioni generali, di facile accesso e leggibile meccanicamente, compresi le misure correttive e i mezzi di ricorso disponibili, in un linguaggio chiaro e privo di ambiguità”*⁹²⁵ e devono pubblicare le loro condizioni generali nelle lingue ufficiali di tutti gli Stati membri in cui offrono i loro servizi.

Sempre nell'ottica di assicurare una maggiore trasparenza, l'art. 15 prevede che i prestatori di servizi intermediari devono mettere *“a disposizione del pubblico, in un formato leggibile meccanicamente e in modo facilmente accessibile, almeno una volta all'anno, relazioni chiare e facilmente comprensibili sulle attività di moderazione dei contenuti svolte durante il periodo di riferimento”*⁹²⁶, le quali devono comprendere, in particolare, le informazioni in merito al numero di ordini ricevuti dalle autorità degli Stati membri in materia di contenuti illegali, il numero di segnalazioni effettuate circa la

⁹²² Art. 11, comma terzo, Regolamento UE 2022/2065.

⁹²³ *Ivi*, art. 12, comma primo.

⁹²⁴ *Ivi*, art. 14, comma primo.

⁹²⁵ *Ivi*, art. 14, comma quinto.

⁹²⁶ *Ivi*, art. 15, comma primo.

presenza di contenuti illegali nonché le azioni intraprese, “*informazioni significative e comprensibili concernenti le attività di moderazione dei contenuti avviate di propria iniziativa dai prestatori, compresi l’utilizzo di strumenti automatizzati, le misure adottate per fornire formazione e assistenza alle persone incaricate della moderazione dei contenuti, il numero e il tipo di misure adottate che incidono sulla disponibilità, sulla visibilità e sull’accessibilità delle informazioni fornite dai destinatari del servizio e sulla capacità dei destinatari di fornire informazioni attraverso il servizio, nonché altre restrizioni correlate del servizio; le informazioni comunicate sono classificate in base al tipo di contenuto illegale o di violazione delle condizioni generali del prestatore di servizi, al metodo di rilevamento e al tipo di restrizione applicato*”, nonché il numero di reclami ricevuti tramite il sistema di gestione interno dei reclami, “*la base di tali reclami, le decisioni adottate in relazione a tali reclami, il tempo mediano necessario per adottare tali decisioni e il numero di casi in cui tali decisioni sono state revocate*”⁹²⁷.

Sul punto, come evidenziato dalla dottrina, “*hosting service providers must implement a user-friendly and easily accessible notice and action procedure that allows users to report illegal content*” a tale scopo “*it requires a timely, thorough and objective handling of notices based on uniform, transparent and clear rules that provide for robust safeguards to protect the rights and legitimate interests of all data subjects, in particular their fundamental rights*”, in ogni caso “*while the proposal provides for specific rules in the case of repeated infringements, it does not go so far as to impose a «notice and stay down» obligation, which would require hosting providers to ensure that illegal content does not reappear*”⁹²⁸. La Corte di Giustizia europea “*has already explicitly pointed out that a platform must effectively contribute to the prevention of repeated infringements. The new obligations to temporarily block accounts of repeat offenders are therefore a rather conservative codification of this case law. It remains to be seen how platforms will deal with tactics by repeat offenders to avoid measures, such as switching back and forth between different accounts*”⁹²⁹.

Questo ultimo obbligo di reportistica previsto dall’art. 15, “*non si applica ai prestatori di servizi intermediari che si qualificano come microimprese o piccole imprese come definite nella raccomandazione 2003/361/CE e che non sono piattaforme online di dimensioni molto grandi*”⁹³⁰.

Tale esenzione è espressamente prevista anche con riferimento a determinate disposizioni aggiuntive in materia di gestione dei reclami che trovano invece applicazione ai fornitori di piattaforme online.

⁹²⁷ *Ibidem.*

⁹²⁸ M.C. BUITEN, *op. cit.*, p. 18.

⁹²⁹ Case C-324/09 L’Oréal and others v eBay EU:C:2011:474, [2011] ECR I-06011. Sul punto si veda M.C. BUITEN, *op. cit.*, p. 19.

⁹³⁰ Art. 15, comma secondo, Regolamento UE 2022/2065.

In particolare, ai sensi dell'art. 20 del Regolamento in esame, i fornitori di piattaforme online devono prevedere un sistema interno di gestione dei reclami e devono fornire *“ai destinatari del servizio, comprese le persone o gli enti che hanno presentato una segnalazione [...] l'accesso a un sistema interno di gestione dei reclami efficace, che consenta loro di presentare per via elettronica e gratuitamente reclami contro la decisione presa dal fornitore della piattaforma online all'atto del ricevimento di una segnalazione o contro”*⁹³¹ determinate decisioni adottate dal fornitore della piattaforma online a motivo del fatto che le informazioni fornite dai destinatari costituiscono contenuti illegali o sono incompatibili con le condizioni generali⁹³². Tra queste rientrano *“le decisioni che indicano se rimuovere le informazioni o disabilitare l'accesso alle stesse o se limitarne la visibilità; le decisioni che indicano se sospendere o cessare in tutto o in parte la prestazione del servizio ai destinatari; le decisioni che indicano se sospendere o cessare l'account dei destinatari; le decisioni che indicano se sospendere, cessare o limitare in altro modo la capacità di monetizzare le informazioni fornite dai destinatari”*⁹³³.

L'articolo in esame stabilisce inoltre che *“i fornitori di piattaforme online provvedono affinché i loro sistemi interni di gestione dei reclami siano di facile accesso e uso e affinché consentano e agevolino la presentazione di reclami sufficientemente precisi e adeguatamente motivati”* e che devono gestire *“i reclami presentati attraverso il loro sistema interno di gestione dei reclami in modo tempestivo, non discriminatorio, diligente e non arbitrario”* e allorquando *“un reclamo contiene motivi sufficienti per indurre il fornitore della piattaforma online a ritenere che la sua decisione di non dare seguito alla segnalazione sia infondata o che le informazioni oggetto del reclamo non siano illegali né incompatibili con le condizioni generali, o se tale reclamo contiene informazioni indicanti che il comportamento del reclamante non giustifica le misure adottate, il fornitore della piattaforma online annulla senza indebito ritardo”*⁹³⁴ la propria decisione.

In ogni caso, indipendentemente dalla effettiva previsione di un sistema interno di risoluzione delle controversie, l'art. 21 del Regolamento in esame prevede espressamente che i destinatari del servizio reso dalle piattaforme, compresi le persone o gli enti che hanno presentato segnalazioni, hanno il diritto di scegliere qualunque organismo di risoluzione extragiudiziale delle controversie o organo giurisdizionale anche per i reclami per i quali non è stato possibile risolvere mediante il sistema interno di gestione dei reclami. Nel primo caso, tuttavia, *“i fornitori di piattaforme online possono rifiutarsi di adire tale organismo di risoluzione extragiudiziale delle controversie qualora una controversia riguardante le stesse informazioni e gli stessi motivi di presunta illegalità o*

⁹³¹ *Ivi*, art. 20, comma primo.

⁹³² *Ibidem*.

⁹³³ *Ibidem*.

⁹³⁴ *Ivi*, art. 20, comma quarto.

incompatibilità dei contenuti sia già stata risolta” e, in ogni caso, “l’organismo di risoluzione extragiudiziale delle controversie certificato non ha il potere di imporre una risoluzione della controversia vincolante per le parti”⁹³⁵.

Come sostenuto dalla dottrina, dalla lettura combinata degli articoli 20 e 21 emerge chiaramente che il Regolamento in esame “*obliges online platforms to set up an easily accessible and free electronic complaints management system*” il quale “*must enable users to appeal against decisions by the platform that user information is illegal or violates the general terms and conditions [...] this effectively creates a human oversight obligation that can prove costly for platforms*”, tuttavia, in ogni caso “*for decisions arising from the preceding mechanism, users must have the possibility to resort to out-of-court dispute resolution mechanisms*” in quanto “*this mechanism does not replace other legal or contractual means of dispute resolution (courts or arbitration), nor does the DSA create its own substantive user rights*”⁹³⁶.

Come anticipato, gli obblighi previsti dagli artt. 20 e 21, ai sensi di quanto previsto nell’art. 19 del *Digital Service Act*, non trovano applicazione né “*ai fornitori di piattaforme online che si qualificano come microimprese o piccole imprese quali definite nella raccomandazione 2003/361/CE*”, né “*ai fornitori di piattaforme online che si sono precedentemente qualificati come microimprese o piccole imprese quali definite nella raccomandazione 2003/361/CE nel corso dei 12 mesi successivi alla perdita di tale qualifica*”⁹³⁷, salvo il caso in cui si tratti di fornitori di piattaforme online che sono stati designati come piattaforme online di dimensioni molto grandi, indipendentemente dal fatto che si qualificano come microimprese o piccole imprese.

La medesima previsione ed esenzione è prevista dall’art. 29 del Regolamento⁹³⁸ con riferimento a specifiche ulteriori disposizioni aggiuntive applicabili ai fornitori di piattaforme online che consentono ai consumatori di concludere contratti a distanza con gli operatori commerciali.

⁹³⁵ *Ivi*, art. 21, comma secondo.

⁹³⁶ M.C. BUITEN, *op. cit.*, p. 20.

⁹³⁷ Art. 29, comma primo, Regolamento UE 2022/2065.

⁹³⁸ L’art. 29, comma primo, del Regolamento UE 2022/2065 prevede espressamente che “*1. La presente sezione non si applica ai fornitori di piattaforme online che consentono ai consumatori di concludere contratti a distanza con operatori commerciali che si qualificano come microimprese o piccole imprese quali definite nella raccomandazione 2003/361/CE. La presente sezione non si applica ai fornitori di piattaforme online che consentono ai consumatori di concludere contratti a distanza con operatori commerciali che si sono precedentemente qualificati come microimprese o piccole imprese quali definite nella raccomandazione 2003/361/CE nel corso dei 12 mesi successivi alla perdita di tale qualifica a norma dell’articolo 4, paragrafo 2, della medesima raccomandazione, tranne quando sono piattaforme online di dimensioni molto grandi ai sensi dell’articolo 33. 2. In deroga al paragrafo 1 del presente articolo, la presente sezione si applica ai fornitori di piattaforme online, che consentono ai consumatori di concludere contratti a distanza con operatori commerciali, che sono stati designati come piattaforme online di dimensioni molto grandi a norma dell’articolo 33, indipendentemente dal fatto che si qualificano come microimprese o piccole imprese*”.

In particolare, tra queste disposizioni rientra quanto previsto dall'art. 30 del Regolamento in esame, il quale in materia di tracciabilità degli operatori commerciali prevede che *“i fornitori di piattaforme online che consentono ai consumatori di concludere contratti a distanza con operatori commerciali provvedono affinché questi ultimi possano utilizzare dette piattaforme online per pubblicizzare o offrire prodotti o servizi a consumatori situati nell'Unione solo se, prima di consentire l'uso dei propri servizi a tal fine, hanno ricevuto”* determinate informazioni quali *“il nome, l'indirizzo, il numero di telefono e l'indirizzo di posta elettronica dell'operatore commerciale”*; una copia del documento di identificazione dell'operatore commerciale; i dati relativi al conto di pagamento dell'operatore commerciale; *“qualora l'operatore commerciale sia iscritto in un registro delle imprese o analogo registro pubblico, il registro presso il quale è iscritto e il relativo numero di iscrizione o mezzo equivalente di identificazione contemplato in detto registro; un'autocertificazione da parte dell'operatore commerciale con cui quest'ultimo si impegna a offrire solo prodotti o servizi conformi alle norme applicabili del diritto dell'Unione”*⁹³⁹.

Una volta ricevute tali informazioni, il fornitore della piattaforma online che consente ai consumatori di concludere contratti a distanza con operatori commerciali deve compiere il massimo sforzo possibile per valutare se le informazioni fornite *“siano attendibili e complete, avvalendosi di qualsiasi banca dati o interfaccia online ufficiale liberamente accessibile messa a disposizione da uno Stato membro o dall'Unione o chiedendo all'operatore commerciale di fornire documenti giustificativi provenienti da fonti affidabili”*⁹⁴⁰.

Inoltre, ai sensi di quanto previsto nell'art. 31, i fornitori di piattaforme online che consentono *“ai consumatori di concludere contratti a distanza con operatori commerciali provvedono affinché la loro interfaccia online sia progettata e organizzata in modo da consentire agli operatori commerciali di adempiere ai loro obblighi riguardanti le informazioni precontrattuali, la conformità e la sicurezza dei prodotti ai sensi del diritto dell'Unione applicabile”*⁹⁴¹.

Nello specifico il fornitore interessato *“provvede affinché la sua interfaccia online consenta agli operatori commerciali di fornire informazioni relative al nome, all'indirizzo, al numero di telefono e all'indirizzo di posta elettronica dell'operatore economico”*⁹⁴², nonché provvede *“affinché la loro interfaccia online sia progettata e organizzata in modo da consentire agli operatori commerciali di fornire”* almeno le *“informazioni necessarie per l'identificazione chiara e inequivocabile dei prodotti o dei servizi promossi o offerti ai consumatori situati nell'Unione attraverso i servizi dei fornitori; qualsiasi indicazione che identifichi il commerciante, come il marchio, il*

⁹³⁹ *Ivi*, art. 30, comma primo.

⁹⁴⁰ *Ivi*, art. 30, comma secondo.

⁹⁴¹ *Ivi*, art. 31, comma primo.

⁹⁴² *Ibidem*.

simbolo o il logo; e se del caso, le informazioni relative all'etichettatura e alla marcatura conformemente alle norme del diritto dell'Unione applicabile in materia di sicurezza e conformità dei prodotti"⁹⁴³.

Infine, il Regolamento in esame prevede che *“qualora un fornitore di una piattaforma online che consente ai consumatori di concludere contratti a distanza con operatori commerciali venga a conoscenza, a prescindere dai mezzi utilizzati, del fatto che un prodotto o servizio illegale è stato offerto da un operatore commerciale a consumatori situati nell'Unione attraverso i suoi servizi, informa, nella misura in cui dispone dei loro recapiti, i consumatori che hanno acquistato il prodotto o servizio illegale attraverso i suoi servizi”*⁹⁴⁴ tanto del fatto che il prodotto o servizio è illegale, quando dell'identità dell'operatore commerciale; e di qualsiasi mezzo di ricorso pertinente.

Con riferimento alle piattaforme online di dimensioni molto grandi ed ai motori di ricerca online di dimensioni molto grandi il *Digital Service Act* prevede una serie di obblighi supplementari per la gestione dei rischi sistemici.

Sul punto, come evidenziato dalla dottrina, *“one of the most prominently debated issues in digital regulation is the status of very large platforms. In the EU, the problem arises not only from the fact that these are dominant in their respective fields (Facebook, Twitter and Instagram for social media, Google for search, Amazon for consumer goods, Netflix for video streaming, etc.) but also that the majority is US-based, creating specific political and problems of legislative jurisdiction. The idea that large platforms ought to be regulated separately was present in the EU digital strategy in rudimentary form at least from 2015 but it first gained ground in 2020. The current proposal consists in two distinct regimes, represented by two distinct instruments (DMA and DSA), the first applying to competition issues, the second to everything else. The split came about from the conceptual differences between competition law tools and e-commerce but also from the doubts that persist about present competition law's ability to address the problems”*⁹⁴⁵.

Infatti *“the main idea in the DMA proposal – the sister document to DSA – is that very large platforms (those designated as «gatekeepers») would be required to comply with a number of obligations procedurally imposed and controlled by the Commission and removed once the need for them disappeared. Gatekeepers are defined as core platforms which: (i) have a significant impact on the internal market, (ii) operate one or more important gateways to customers and (iii) enjoy or are expected to enjoy an entrenched and durable position in their operations. It is clear that the assessment of whether a platform is a gatekeeper can be both quantitative (size, turnover) and qualitative (relative importance). The main idea, however, is that competition law*

⁹⁴³ Ivi, art. 31, comma secondo.

⁹⁴⁴ Ivi, art. 32, comma primo.

⁹⁴⁵ A. SAVIN, *op. cit.*, p. 10.

remedies would be imposed in an asymmetrical way (on large platforms only), ex ante (before a violation occurs) in a specific sector (large platforms). A set of hard and soft obligations are provided, with some corrective and review mechanisms. The essence of this mechanism is to prevent platforms' anticompetitive behavior towards business and end users"⁹⁴⁶.

Il Regolamento in esame, dopo aver definito all'art. 33 che, ai fini delle previsioni contenute nel Regolamento, sono considerate piattaforme online e motori di ricerca online di dimensioni molto grandi quelli che *"hanno un numero medio mensile di destinatari attivi del servizio nell'Unione pari o superiore a 45 milioni"*⁹⁴⁷, prevedendo, pertanto, un parametro quantitativo per l'individuazione degli stessi, all'art. 34 stabilisce un obbligo per gli stessi di individuare, analizzare e valutare *"con diligenza gli eventuali rischi sistemici nell'Unione derivanti dalla progettazione o dal funzionamento del loro servizio e dei suoi relativi sistemi, compresi i sistemi algoritmici, o dall'uso dei loro servizi"*⁹⁴⁸.

Il Regolamento si occupa principalmente dei rischi legati alla moderazione dei contenuti, in tal senso, la valutazione del rischio deve essere *"specifica per i loro servizi e proporzionata ai rischi sistemici, tenendo in considerazione la loro gravità e la loro probabilità, e deve comprendere"* determinati rischi sistemici quali *"la diffusione di contenuti illegali tramite i loro servizi; eventuali effetti negativi, attuali o prevedibili, per l'esercizio dei diritti fondamentali, in particolare i diritti fondamentali alla dignità umana sancito nell'articolo 1 della Carta, al rispetto della vita privata e familiare sancito nell'articolo 7 della Carta, alla tutela dei dati personali sancito nell'articolo 8 della Carta, alla libertà di espressione e di informazione, inclusi la libertà e il pluralismo dei media, sanciti nell'articolo 11 della Carta, e alla non discriminazione sancito nell'articolo 21 della Carta, al rispetto dei diritti del minore sancito nell'articolo 24 della Carta, così come all'elevata tutela dei consumatori, sancito nell'articolo 38 della Carta; eventuali effetti negativi, attuali o prevedibili, sul dibattito civico e sui processi elettorali, nonché sulla sicurezza pubblica; qualsiasi effetto negativo, attuale o prevedibile, in relazione alla violenza di genere, alla protezione della salute pubblica e dei minori e alle gravi conseguenze negative per il benessere fisico e mentale della persona"*⁹⁴⁹.

Per mitigare tali rischi, il Digital Service Act *"mentions adapting content moderation and recommendation systems, limiting advertising, strengthening internal supervision, adapting cooperation with trusted flaggers and initiating cooperation with other platforms through codes of conduct and crisis protocols"*⁹⁵⁰.

Inoltre, ai sensi di quanto previsto dall'art. 35, *"i fornitori di piattaforme online di dimensioni molto grandi e di motori di ricerca online di dimensioni molto grandi"* devono

⁹⁴⁶ *Ibidem.*

⁹⁴⁷ Art. 33, comma primo, Regolamento UE 2022/2065.

⁹⁴⁸ *Ivi*, art. 34, comma primo.

⁹⁴⁹ *Ibidem.*

⁹⁵⁰ M.C. BUITEN, *op. cit.*, p. 22.

adottare “*misure di attenuazione ragionevoli, proporzionate ed efficaci, adattate ai rischi sistemici specifici individuati a norma dell’articolo 34, prestando particolare attenzione agli effetti di tali misure sui diritti fondamentali*”⁹⁵¹.

Tali misure possono comprendere, “*l’adeguamento della progettazione, delle caratteristiche o del funzionamento dei loro servizi, anche delle loro interfacce online; l’adeguamento delle condizioni generali e la loro applicazione; l’adeguamento delle procedure di moderazione dei contenuti, compresa la velocità e la qualità del trattamento delle segnalazioni concernenti tipi specifici di contenuti illegali e, se del caso, la rapida rimozione dei contenuti oggetto della notifica o la disabilitazione dell’accesso agli stessi, in particolare in relazione all’incitamento illegale all’odio e alla violenza online, nonché l’adeguamento di tutti i processi decisionali pertinenti e delle risorse dedicate alla moderazione dei contenuti; la sperimentazione e l’adeguamento dei loro sistemi algoritmici, compresi i loro sistemi di raccomandazione; l’adeguamento dei loro sistemi di pubblicità e l’adozione di misure mirate volte a limitare o ad adeguare la presentazione della pubblicità associata al servizio da esse prestato; il rafforzamento dei processi interni, delle risorse, della sperimentazione, della documentazione o della vigilanza sulle loro attività, in particolare per quanto riguarda il rilevamento dei rischi sistemici; l’avvio o l’adeguamento della cooperazione con altri fornitori di piattaforme online o di motori di ricerca online attraverso i codici di condotta e i protocolli [...]; l’adozione di misure di sensibilizzazione e l’adattamento della loro interfaccia online al fine di dare ai destinatari del servizio maggiori informazioni; l’adozione di misure mirate per tutelare i diritti dei minori, compresi strumenti di verifica dell’età e di controllo parentale, o strumenti volti ad aiutare i minori a segnalare abusi o ottenere sostegno, a seconda dei casi; il ricorso a un contrassegno ben visibile per fare in modo che un elemento di un’informazione, sia esso un’immagine, un contenuto audio o video, generati o manipolati, che assomigli notevolmente a persone, oggetti, luoghi o altre entità o eventi esistenti e che a una persona appaia falsamente autentico o veritiero, sia distinguibile quando è presentato sulle loro interfacce online e, inoltre, la fornitura di una funzionalità di facile utilizzo che consenta ai destinatari del servizio di indicare tale informazione*”⁹⁵².

Sempre in capo ai fornitori di piattaforme online di dimensioni molto grandi e di motori di ricerca online di dimensioni molto grandi, l’art. 37, prevede che le stesse debbano sottoporsi, a proprie spese e almeno una volta all’anno, a revisioni indipendenti, e devono consentire a questi ultimi “*la cooperazione e l’assistenza necessarie per consentire loro di svolgere tali revisioni in modo efficace, efficiente e tempestivo, anche provvedendo a dare loro accesso a tutti i dati e ai locali pertinenti, e rispondendo a domande orali o scritte*” con un obbligo di astenersi “*dall’ostacolare, influenzare indebitamente o compromettere lo svolgimento della revisione*”⁹⁵³.

⁹⁵¹ Art. 35, comma primo, Regolamento UE 2022/2065.

⁹⁵² *Ivi*, art. 35, comma primo.

⁹⁵³ *Ivi*, art. 37, comma secondo.

La procedura di *audit* serve a valutare la conformità delle piattaforme rispetto agli obblighi di *due diligence* ed agli impegni contenuti nei codici di condotta.

Il *Digital Service Act* prevede, inoltre, una serie di ulteriori obblighi in materia di trasparenza per le piattaforme online di dimensioni molto grandi e di motori di ricerca online.

In particolare, ai sensi dell'art. 39 “*i fornitori di piattaforme online di dimensioni molto grandi o di motori di ricerca online di dimensioni molto grandi che presentano pubblicità sulle loro interfacce online*” devono compilare e rendere “*accessibile al pubblico in una specifica sezione della loro interfaccia online, mediante uno strumento consultabile e affidabile che consente ricerche attraverso molteplici criteri e attraverso le interfacce di programmazione delle applicazioni, un registro*” contenente determinate informazioni “*per l'intero periodo durante il quale presentano pubblicità e fino a un anno dopo la data dell'ultima presentazione dell'annuncio pubblicitario sulle loro interfacce online*”. Inoltre “*le piattaforme online di dimensioni molto grandi provvedono affinché il registro non contenga dati personali dei destinatari del servizio ai quali la pubblicità è stata o avrebbe potuto essere presentata e compiono sforzi ragionevoli per garantire che le informazioni siano esatte e complete*”. Nello specifico, il registro deve contenere le seguenti informazioni “*il contenuto della pubblicità, compreso il nome del prodotto, del servizio o del marchio e l'oggetto della pubblicità; la persona fisica o giuridica per conto della quale viene presentata la pubblicità; la persona fisica o giuridica che ha pagato la pubblicità*”; nonché “*il periodo durante il quale è stata presentata la pubblicità; un'indicazione volta a precisare se la pubblicità fosse destinata a essere presentata a uno o più gruppi specifici di destinatari del servizio e, in tal caso, i principali parametri utilizzati a tal fine, compresi, se del caso, i principali parametri utilizzati per escludere uno o più di tali particolari gruppi; il numero totale di destinatari del servizio raggiunti e, ove opportuno, i dati aggregati suddivisi per ciascuno Stato membro relativi al gruppo o ai gruppi di destinatari ai quali la pubblicità era specificamente destinata*”⁹⁵⁴.

Come analizzato dalla dottrina, questi ulteriori obblighi previsti in capo alle piattaforme online di rilevanti dimensioni, sono conseguenza del fatto che “*the Commission considers further obligations necessary due to their reach in terms of the number of users and «(...) in facilitating public debate, economic transactions and the dissemination of information, opinions and ideas and in influencing how recipients obtain and communicate information online (...)*». *The systemic relevance is that the way VLOPs are used «(...) strongly influences safety online, the shaping of public opinion and discourse, as well as on online trade*”⁹⁵⁵. Tuttavia, “*the asymmetric structure of obligations in the DSA is welcome in that it reflects the central role that the largest platforms play in curbing illegal and problematic content. As such, the DSA represents a*

⁹⁵⁴ *Ivi*, art. 39, comma primo.

⁹⁵⁵ M.C. BUITEN, *op. cit.*, p. 22.

significant change in the regulatory oversight exercised over large hosting providers” pertanto *“to prevent harmful activities from being shifted from VLOPs to smaller players, it could be considered imposing obligations to assess and mitigate systemic risks on all or more online platforms on a pro-rata basis and not be limited to VLOPs”*⁹⁵⁶.

Il Regolamento in esame prevede inoltre che tali soggetti debbano costituire a norma dell’art. 41 *“una funzione di controllo della conformità indipendente dalle loro funzioni operative e composta da uno o più responsabili della conformità, compreso il capo della funzione di controllo della conformità”*, e *“tale funzione di controllo della conformità dispone di autorità, status e risorse sufficienti, nonché dell’accesso all’organo di gestione del fornitore della piattaforma online di dimensioni molto grandi o del motore di ricerca online di dimensioni molto grandi, per monitorare la conformità di tale fornitore al presente regolamento”*⁹⁵⁷ ed è inoltre previsto, ai sensi di quanto sancito dall’art. 43, che la Commissione europea addebiti ai fornitori di piattaforme online di dimensione molto grandi e di motori di ricerca online di dimensioni molto grandi un contributo annuale per le attività di vigilanza, il quale copre i costi stimati sostenuti dalla Commissione in relazione ai suoi compiti di vigilanza, all’istituzione, alla manutenzione ed al funzionamento della banca dati, al sistema di condivisione delle informazioni e di segnalazione.

Come sostenuto dalla dottrina, la previsione di un *“highly centralised regulatory model with the Commission as the sole regulator”* e *“the integration of the national digital services coordinator into the European Board for Digital Services allows the Commission to circumvent the country-of-origin principle and avoid that all complaints about the big tech platforms end up with one national authority”*; in questo senso *“the solution in the DSA maintains the country of origine principle while ensuring that it can enforce the DSA swiftly”* e *“at the same time, the Commission is no impartial, independent regulator, which is the norm in media and data protection law [...] creating an impartial, independent DSA-regulator at the Union level could help ensure a unified approach to content moderation requirements for VLOPs – even if creating a new regulator may be difficult to achieve”*⁹⁵⁸.

Per l’inosservanza degli obblighi previsti nel *Digital Service Act*, il Regolamento prevede una serie di sanzioni. In particolare, ai sensi dell’art. 52, spetta agli Stati membri stabilire *“le norme relative alle sanzioni applicabili in caso di violazione del presente regolamento da parte dei fornitori di servizi intermediari che rientrano nella loro competenza”*⁹⁵⁹, nonché adottare tutte le misure per assicurarne l’applicazione. Tali sanzioni devono essere effettive, proporzionate e dissuasive, in particolare gli Stati devono provvedere *“affinché l’importo massimo delle sanzioni pecuniarie che possono*

⁹⁵⁶ *Ivi*, p. 23.

⁹⁵⁷ Art. 41, comma primo, Regolamento UE 2022/2065.

⁹⁵⁸ M.C. BUITEN, *op. cit.*, p. 24.

⁹⁵⁹ Art. 52, comma primo, Regolamento UE 2022/2065.

essere irrogate in caso di inosservanza di un obbligo stabilito dal presente regolamento sia pari al 6% del fatturato annuo mondiale del fornitore di servizi intermediari interessato nell'esercizio finanziario precedente” e che “l'importo massimo della sanzione pecuniaria che può essere irrogata in caso di comunicazione di informazioni inesatte, incomplete o fuorvianti, di mancata risposta o rettifica di informazioni inesatte, incomplete o fuorvianti e di inosservanza dell'obbligo di sottoporsi a un'ispezione sia pari all'1% del reddito annuo o del fatturato mondiale del fornitore dei servizi intermediari o della persona interessati nell'esercizio finanziario”, nonché che “l'importo massimo giornaliero delle penalità di mora sia pari al 5% del fatturato giornaliero medio mondiale o del reddito del fornitore di servizi intermediari interessato nell'esercizio finanziario precedente, calcolato a decorrere dalla data specificata nella decisione in questione”⁹⁶⁰.

Per quanto riguarda le piattaforme online di dimensioni molto grandi o i motori di ricerca online di dimensioni molto grandi, ai sensi dell'art. 74, la Commissione può infliggere *“sanzioni pecuniarie non superiori al 6% del fatturato totale realizzato a livello mondiale su base annua dal fornitore nell'esercizio precedente qualora constati che, intenzionalmente o per negligenza, tale fornitore”⁹⁶¹* viola le pertinenti disposizioni del Regolamento; non rispetta una decisione che dispone misure provvisorie; oppure non si conforma a un impegno reso vincolante da una decisione adottata dalla Commissione.

Mentre, sempre ai sensi di quanto previsto nel medesimo articolo, *“la Commissione può adottare una decisione che infligga al fornitore della piattaforma online di dimensioni molto grandi o del motore di ricerca online di dimensioni molto grandi in questione [...] sanzioni pecuniarie non superiori all'1% del reddito annuo o del fatturato totale annuo a livello mondiale dell'esercizio precedente, qualora essi, intenzionalmente o per negligenza”⁹⁶²* forniscano informazioni inesatte, incomplete o fuorvianti in risposta a una semplice richiesta o a una richiesta formulata; non rispondano alla richiesta di informazioni formulata mediante decisione entro il termine stabilito; omettano di rettificare, entro il termine fissato dalla Commissione, le informazioni inesatte, incomplete o fuorvianti fornite da un membro del personale, oppure omettano o rifiutino di fornire informazioni complete; rifiutino di sottoporsi a un'ispezione; non rispettino i provvedimenti adottati dalla Commissione; oppure non rispettino le condizioni di accesso al fascicolo della Commissione.

In ogni caso, ai sensi dell'art. 74, *“nel determinare l'importo della sanzione pecuniaria, la Commissione tiene conto della natura, della gravità, della durata e della reiterazione della violazione”⁹⁶³.*

⁹⁶⁰ *Ivi*, art. 52, comma terzo.

⁹⁶¹ *Ivi*, art. 74, comma primo.

⁹⁶² *Ivi*, art. 74, comma secondo.

⁹⁶³ *Ivi*, art. 74, comma quarto.

Dall'analisi proposta emerge come il *Digital Service Act* segna un passo in avanti nella politica dell'Unione europea cercando di “*reconcile the responsibility of service providers, hosting providers and online platforms with their changed role in optimising and moderating content on their platforms*”⁹⁶⁴. Tale obiettivo, come sostenuto dalla dottrina “*is not reflected in the liability regime of the DSA in itself, which adopts the liability rules of the e-commerce Directive largely unchanged. Maintaining the passive/active distinction as a criterion for the liability of service providers seems questionable given the extensive moderation that takes place on their platforms. Filtering, sorting and optimising content for profit is still seen as an activity of a purely technical, passive nature and does not lead to «actual knowledge» of illegal content on the platform. Whether this reflects the AI-moderated world of today’s online platforms is doubted*”⁹⁶⁵.

Pare quindi condivisibile l'analisi della dottrina secondo cui l'ambizione della nuova regolamentazione è quella di passare da un regime di auto-regolamentazione ad uno di co-regolamentazione, con l'obiettivo di rendere le *Big Tech* più responsabili per le proprie politiche di moderazione dei contenuti e per ripristinare la sicurezza e la fiducia nell'ambiente online⁹⁶⁶.

Per giungere a tale scopo “*the new obligations and procedural requirements, particularly in relation to the notice and action regime, create a new regulatory approach, part of which is particularly targeted at those providers most likely to engage in problematic practices*”, “*while the core exemption from liability remains, the new layers of procedures require service providers to have mechanisms in place to monitor violations*”⁹⁶⁷.

La struttura asimmetrica degli obblighi previsti nel Regolamento e la previsione di ulteriori obblighi unicamente in capo alle piattaforme online ed ai motori di ricerca di rilevanti dimensioni, “*reflect the central role that the largest platforms play in the digital economy*” in quanto “*the additional transparency and due diligence obligations on online platforms and VLOPs recognise the key role they can play in curbing illegal and*

⁹⁶⁴ M.C. BUITEN, *op. cit.*, p. 25.

⁹⁶⁵ *Ivi*, pp. 25-26.

⁹⁶⁶ Si veda P. CESARINI, *The Digital Service Act: a Silver Bullet to Fight Disinformation?*, *Comments, Simposio: Verso il Digital Services Act*, in *medialaws.eu*, 2021, <https://www.medialaws.eu/verso-il-digital-services-act-the-digital-services-act-a-silver-bullet-to-fight-disinformation/> ove l'Autore evidenzia che “*the Commission’s proposal for the Digital Services Act (DSA) and the European Democracy Action Plan (EDAP), both adopted in December 2020, mark a step change in the EU policy approach to online disinformation. So far, policy initiatives at EU level have spearheaded self-regulation by industry, paired with targeted monitoring actions based on the 2018 Code of Practice on Disinformation. The ambition of the two new initiatives is to move from self-regulation towards a co-regulatory framework in a bid to make big tech companies more accountable for their content moderation policies, and to restore safety and trust in the online informational space. With the DSA entering now the legislative phase at the European Parliament and the Council, the question that many observers are rising is whether the proposed framework is really up to the challenge it purports to address*”.

⁹⁶⁷ M.C. BUITEN, *op. cit.*, p. 26.

problematic content”, in questo senso “*the DSA represents a significant change in the regulatory oversight exercised over large hosting providers*”⁹⁶⁸.

Nella redazione del Regolamento, la Commissione parrebbe, inoltre, aver tenuto in debita considerazione la necessità di non gravare ulteriormente le PMI di obblighi particolarmente onerosi, quale, a titolo esemplificativo, l’istituzione di un meccanismo interno di risoluzione delle controversie e l’obbligo di sottoporsi ad un procedimento di *audit*, prevedendo, come abbiamo visto, che tali adempimenti siano posti in essere unicamente dalle piattaforme online di rilevanti dimensioni.

5. Il *Digital Markets Act*

A giugno 2020, la Commissione europea ha dato avvio alle consultazioni pubbliche relative all’adozione di una normativa per il controllo delle imprese più importanti del settore digitale, le cosiddette *Big Tech*. Come evidenziato dalla dottrina, “*initially, the framework was to consist of two binding instruments – one on competition and one on broader (likely) consumer-protection grounds*” ed entrambi gli strumenti legislativi si basavano sul principio di un intervento *ex ante*, “*i.e. before harm on the market materializes*”⁹⁶⁹.

Tuttavia, la Commissione europea ha optato per un’opzione diversa rispetto a questo primo approccio e, come anticipato, il 15 dicembre 2020, in qualità di parte integrante sulla strategia sul *Digital Single Market* (oltre alla proposta relativa al mercato dei servizi digitali, meglio conosciuta come *Digital Service Act (DSA)*⁹⁷⁰, ed analizzato del paragrafo precedente), ha presentato una proposta avente ad oggetto lo sviluppo di mercati equi e contendibili nel settore digitale, meglio conosciuta come *Digital Markets Act (DMA)*⁹⁷¹. Mediante tale regolamentazione la Commissione europea si propone di

⁹⁶⁸ Ivi, pp. 1-26. L’Autore evidenzia inoltre che “*overall, the DSA moves the responsibility of intermediaries away from the area of liability, and deeper into the realm of regulation. In light of the changed role of service providers, particularly online platforms, the liability framework could have been developed further by linking the due diligence obligations to the liability exemption. Alternatively, the new framework could have focused on achieving better, more precise and, above all, more accountable and transparent automated tools for content moderation, rather than aiming to perfect notice and takedown systems. It is to be hoped that online platforms will continue to advance machine learning technologies allowing illegal content to be removed swiftly, without the problems related to overblocking*”, p. 26.

⁹⁶⁹ Z. GEORGIEVA, *The Digital Markets Act Proposal of the European Commission: Ex-ante Regulation, Infused with Competition Principles*, in *europenpapers*, n. 6, 2021, pp. 25-28.

⁹⁷⁰ Proposta di Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 15 dicembre 2020, relativo a un mercato unico dei servizi digitali (legge sui servizi digitali) e che modifica la direttiva 2000/31/CE, COM (2020) 825.

⁹⁷¹ Proposta di Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 15 dicembre 2020, relativo a mercati equi e contendibili nel settore digitale (legge sui mercati digitali), COM (2020) 842. Per un

disciplinare determinati aspetti commerciali e di concorrenza per arginare i comportamenti indesiderati che vengono esercitati da chi detiene il potere all'interno del mercato e rispondere, pertanto, alle sfide lanciate delle grandi piattaforme online che svolgono un ruolo di *gatekeeper*, ovvero coloro che fungono da importante punto di accesso tra utenti commerciali e consumatori, ma allo stesso tempo godono di una posizione dominante potendo creare eventualmente delle distorsioni nell'economia digitale.

Secondo quanto evidenziato dalla dottrina, la Commissione europea, presumibilmente, ha dovuto compiere dei cambiamenti dell'ultimo minuto nella proposta del *Digital Markets Act* “*due to outrage sparked by an earlier leaked draft of the said instrument*”⁹⁷², in quanto, in un primo momento nel *Digital Markets Act* si prevedeva di inquadrare in specifiche categorie le attività poste in essere dalle *Big Tech* relative alla concorrenza. In particolare, “*the Commission proposed a categorical ex-ante black-/grey-/and white-listing approach of practices of digital giants that have been or are currently under review in competition cases before the CJEU12 and within national jurisdictions*”⁹⁷³, tuttavia, come evidenziato dalla dottrina, con tale approccio si rischiava di invadere il campo di applicazione dell'attuale normativa sulla concorrenza applicabile ai mercati digitali, in quanto “*one can easily see the conflict between the approaches of competition and ex-ante regulation here, given that intervention happens under the same premises and goals – namely, curbing undesirable behaviour exercised under conditions of market power. By applying a black-or-white approach to practices that are currently under review and thus not condemned in the domain of competition (specifically, under art. 102 TFEU), such ex-ante intervention encroaches upon ongoing competition enforcement on digital markets*”⁹⁷⁴.

Per tale ragione, la Commissione europea “*opted for changing its approach and dispensing with the black-/white- and grey-listing in its ultimate legislative proposal for the DMA*”, tuttavia, “*this does not change the fact that the objective for intervention under the DMA remains very similar to that under competition policy – curbing undesirable behaviour exercised under conditions of market power*”, l'obiettivo del *Digital Markets Act* “*re-mains unqualified and indistinct from the classical competition enforcement view under art. 102 TFEU, the risk for over- or double-enforcement for the same harm remains*” in quanto “*the EU (unlike the US)*⁹⁷⁵ *accepts the dual application of both ex-*

approfondimento si vedano P. MANZINI, *Il Digital Market Act decodificato*, cit., e N. ZORZI GIUSTINIANI, *op. cit.*, p. 1.

⁹⁷² Z. GEORGIEVA, *op. cit.*, p. 27.

⁹⁷³ *Ibidem*.

⁹⁷⁴ *Ibidem*.

⁹⁷⁵ P. LAROCHE, *Contrasting legal solutions and the comparability of EU and US experiences*, in *Tilburg Law and Economics Center Discussion Paper*, n. 28, 2006, pp. 1-19.

*ante regulatory and ex-post competition enforcement*⁹⁷⁶.

In questo senso, le *Big Tech* che sono “*already subject to ex-ante regulation can also be subjected to an ex-post antitrust investigation should it also run afoul of the competition rules – a near certainty given the overlap of objectives of the two regimes*”; pertanto, “*it is important that the upcoming ex-ante rules envisioned by the Commission do not encroach upon the mandate that art. 102 TFEU fulfils*”⁹⁷⁷.

La proposta relativa al *Digital Markets Act* è stata adottata con il Regolamento sui mercati digitali relativo a mercati equi e contendibili nel settore digitale e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937 – riguardante la protezione delle persone che segnalano violazioni del diritto dell’Unione – e la direttiva (UE) 2020/1828 – relativa alle azioni rappresentative a tutela degli interessi collettivi dei consumatori – del 14 settembre 2022⁹⁷⁸.

Il Regolamento nel primo considerando evidenzia che “*i servizi digitali in generale, e le piattaforme online in particolare, svolgono un ruolo sempre più importante a livello economico, in particolare nel mercato interno, consentendo alle imprese di raggiungere gli utenti in tutta l’Unione, agevolando gli scambi commerciali transfrontalieri e aprendo opportunità commerciali completamente nuove per un elevato numero di imprese nell’Unione a vantaggio dei consumatori nell’Unione*”⁹⁷⁹.

Mentre nel terzo considerando, evidenzia che tali attività vengono poste in essere da “*un numero ridotto di grandi imprese che forniscono servizi di piattaforma di base dotate di considerevole potere economico che potrebbe qualificarle per essere designate come gatekeeper*”, ovvero un soggetto che funge da importante punto di accesso tra utenti commerciali e consumatori ma allo stesso tempo gode di una posizione dalla quale può dettare regole e creare eventualmente delle distorsioni nell’economia digitale, in quanto “*generalmente esse vantano una capacità di connettere molti utenti commerciali con molti utenti finali attraverso i loro servizi e ciò, a sua volta, consente loro di sfruttare i vantaggi acquisiti in un settore di attività, quali l’accesso a grandi quantità di dati, in un altro settore. Alcune di tali imprese esercitano un controllo su interi ecosistemi di piattaforme nell’economia digitale e per gli operatori di mercato esistenti o nuovi è estremamente difficile, a livello strutturale, sfidarle o contrastarle, indipendentemente dal livello di innovazione o efficienza di tali operatori di mercato. La contendibilità è ridotta in particolare a causa dell’esistenza di barriere molto alte all’ingresso o all’uscita, tra cui i costi di investimento elevati, che in caso di uscita non possono essere recuperati o possono essere recuperati con difficoltà, e l’assenza di alcuni input chiave nell’economia digitale, quali i dati, o l’accesso ridotto agli stessi. Cresce di conseguenza la probabilità che i mercati sottostanti non funzionino correttamente, o non siano in*

⁹⁷⁶ Z. GEORGIEVA, *op. cit.*, pp. 27 e 28.

⁹⁷⁷ *Ibidem.*

⁹⁷⁸ Regolamento (UE) 2022/1925.

⁹⁷⁹ *Ivi*, considerando 1.

grado di farlo nell'immediato futuro"⁹⁸⁰.

Dalla combinazione di tali caratteristiche del *gatekeeper* è probabile che si determinino *"in molti casi, squilibri gravi in termini di potere contrattuale e, di conseguenza, pratiche sleali e condizioni inique tanto per gli utenti commerciali quanto per gli utenti finali dei servizi di piattaforma di base forniti dai gatekeeper, a discapito dei prezzi, della qualità, della concorrenza leale, della scelta e dell'innovazione nel settore digitale"*⁹⁸¹.

Come evidenziato nel Regolamento nei considerando sesto ed ottavo, *"i gatekeeper hanno un impatto significativo sul mercato interno, poiché forniscono punti di accesso (gateway) a un gran numero di utenti commerciali per raggiungere gli utenti finali in tutta l'Unione e su mercati diversi"* e *"spesso i processi di mercato non sono in grado di garantire risultati economici equi per quanto riguarda i servizi di piattaforma di base"*, infatti, nonostante gli articoli 101 e 102 del TFUE si applichino anche al comportamento dei *gatekeeper*, *"l'ambito di applicazione di tali disposizioni è limitato a talune tipologie di potere di mercato, per esempio una posizione dominante in mercati specifici e di comportamento anticoncorrenziale, e la loro applicazione avviene ex post e richiede un'indagine approfondita, caso per caso, di fatti spesso molto complessi"*⁹⁸².

L'assenza di una regolamentazione specifica ed armonizzata a livello europeo, prima dell'introduzione del Regolamento in esame, ha indotto i legislatori nazionali e settoriali a intervenire adottando o proponendo alcune soluzioni normative a livello nazionale volte ad affrontare le pratiche sleali e la contendibilità dei servizi digitali o, quanto meno, di alcuni di essi. Ciò ha portato conseguentemente alla creazione di *"soluzioni normative divergenti che comportano la frammentazione del mercato interno, incrementando di conseguenza il rischio di un aumento dei costi di conformità dovuti a serie di requisiti normativi nazionali divergenti"*⁹⁸³.

In tal senso, l'obiettivo del Regolamento, come riportato nei considerando dal nove all'undicesimo, è quello di evitare in modo efficace una frammentazione del mercato interno impedendo agli Stati membri di applicare normative nazionale. A tal fine il Regolamento prevede di *"integrare l'applicazione del diritto della concorrenza [...] lasciando impregiudicati gli articoli 101 e 102 TFUE, le corrispondenti norme nazionali in materia di concorrenza e le altre norme nazionali in materia di concorrenza relative ai comportamenti unilaterali basati su una valutazione caso per caso delle posizioni e dei comportamenti di mercato, compresi i relativi effetti reali o potenziali e l'ambito di applicazione preciso del comportamento vietato, e che prevedono la possibilità per le imprese di invocare giustificazioni oggettive di efficienza rispetto al comportamento in*

⁹⁸⁰ *Ivi*, considerando 3.

⁹⁸¹ *Ibidem*.

⁹⁸² *Ivi*, considerando 6-8.

⁹⁸³ *Ivi*, considerando 8.

*questione, nonché le norme nazionali relative al controllo delle concentrazioni*⁹⁸⁴. Ciò in quanto “*gli articoli 101 e 102 TFUE e le corrispondenti norme nazionali in materia di concorrenza relative a comportamenti anticoncorrenziali unilaterali e multilaterali, come pure al controllo delle concentrazioni, si prefiggono quale obiettivo la protezione della concorrenza non falsata sul mercato*” mentre “*il presente regolamento persegue un obiettivo complementare, ma diverso, alla protezione della concorrenza non falsata su un dato mercato, quale definita in termini di diritto della concorrenza, e tale obiettivo consiste nel garantire che i mercati in cui sono presenti gatekeeper siano e rimangano equi e contendibili, indipendentemente dagli effetti reali, potenziali o presunti sulla concorrenza in un dato mercato derivanti dal comportamento di un dato gatekeeper*” mirando “*pertanto a proteggere un interesse giuridico diverso rispetto a quello protetto da tali norme*”⁹⁸⁵.

Nel Regolamento sul *Digital Markets Act*, nonostante siano riconosciuti i benefici apportati dalle piattaforme online che operano all'interno del mercato unico nell'Unione europea, tanto in favore dei consumatori, quanto dell'innovazione e dell'efficienza, viene evidenziato che, molto spesso, i servizi digitali sono forniti da una o poche grandi imprese e tale situazione è particolarmente riscontrabile per “*servizi digitali diffusi e di uso comune che fungono principalmente da intermediari diretti tra utenti commerciali e utenti finali [...] laddove prevalgono caratteristiche quali economie di scala estreme, effetti di rete molto forti, abilità di connettere molti utenti commerciali con molti utenti finali tramite la multilateralità di tali servizi, effetti di lock-in, indisponibilità del multihoming o integrazione verticale*”, ambiti nei quali le grandi imprese fornitrici “*hanno acquisito la capacità di stabilire agevolmente condizioni e modalità commerciali in maniera unilaterale e pregiudizievole per i loro utenti commerciali e finali*” specialmente con riferimento ai “*servizi di intermediazione online, i motori di ricerca online, i sistemi operativi, i social network online, i servizi di piattaforma per la condivisione di video, i servizi di comunicazione interpersonale indipendenti dal numero, i servizi di cloud computing, gli assistenti virtuali, i browser web e i servizi pubblicitari online, compresi i servizi di intermediazione pubblicitaria*”, servizi “*che riguardano un ampio numero di utenti finali e di imprese, il che determina un rischio di pratiche commerciali sleali*”⁹⁸⁶.

Come rappresentato dalla dottrina, nonostante siano oltre diecimila le piattaforme online che operano nell'economia digitale dell'Unione europea – in gran parte piccole e medie imprese – sono solo una piccolissima parte di queste, cioè le piattaforme online di grandi dimensioni, che detengono la quota di mercato più ampia, le quali, come sopra

⁹⁸⁴ *Ivi*, considerando 10.

⁹⁸⁵ *Ivi*, considerando 11.

⁹⁸⁶ *Ivi*, considerando 13 e 14.

evidenziato, in qualità di *gatekeeper* tra le imprese ed i cittadini beneficiano dei forti effetti di rete⁹⁸⁷.

In particolare, queste imprese, rientranti nella categoria delle *Big Tech*, esercitano il proprio controllo sull'intero ecosistema delle piattaforme, in modo tale da rendere praticamente impossibile una sfida da parte degli altri operatori di mercato, tanto di quelli già esistenti, quanto di quelli nuovi, indipendentemente da quanto innovativi o efficienti possano essere⁹⁸⁸.

Questa circostanza è evidenziata in diversi report, internazionali ed europei, i quali hanno messo in luce il potere economico delle piattaforme di grandi dimensioni che ricoprono il ruolo di *gatekeeper* per l'accesso nell'economia digitale di molti consumatori ed imprese⁹⁸⁹.

Rispetto alle imprese tradizionali queste ultime possiedono alcune caratteristiche che le distinguono in quanto “*they are online intermediaries that bring together people or undertakings looking for information, transactions and social interaction: buyers, sellers, advertisers, software producers and users, ancillary service providers, etc. [...] they are «inverted» firms that have access to very large datasets*” e che “*can bundle a*

⁹⁸⁷ L. CABRAL, J. HAUCAP, G. PARKER, G. PETROPOULOS, T. VALLETTI, M. VAN ALSTYNE, *The EU Digital Markets Act. A Report from a Panel of Economic Experts*, Publications Office of the European Union, Lussemburgo, 2021, p. 6, sottolinea che “*there is wide consensus concerning the benefits for consumers and innovation, and a wide-range of efficiencies, brought about by online platforms in the European Union’s internal market. However, while over 10.000 such online platforms operate in Europe’s digital economy, and most of these are SMEs, a small number of very large online platform companies capture the biggest shares of the value. As gatekeepers between businesses and citizens they benefit from strong network effects. Some of these exercise control over whole platform ecosystems that are essentially impossible to contest by existing or new market operators, irrespective of how innovative and efficient they may be*” e M. DIETRICH, T. VINJE, *The European Commission’s proposal for a Digital Markets Act. In search of a “golden standard” for appropriate ex-ante regulation of large digital players*, in *Computer Law Review International*, n. 22, 2021, p. 34, ove gli Autori evidenziano che “*Digital transformation and the emergence of the digital business model have brought about significant changes to markets offline and online [...] Today a small number of global companies largely control the flow of data around the globe, which helps them to capture a large share of the value generated in the digital sector via their platform. The debate about how to ensure competition in digital markets and guarantee «fair» market outcomes is a global one. Jurisdictions around the world are grappling with how to handle the digital market – including the complex issue of whether and how to regulate such markets without stifling innovation and overall consumer welfare*”.

⁹⁸⁸ Per un approfondimento si veda L. CABRAL, J. HAUCAP, G. PARKER, G. PETROPOULOS, T. VALLETTI, M. VAN ALSTYNE, *op. cit.*, p. 1-30.

⁹⁸⁹ In tema si rinvia a J. CRÉMER, Y.A. DE MONTJOYE, H. SCHWEITZER, *Competition Policy for the Digital Era*, Publications Office of the European Union, 2019; J. FURMAN, D. COYLE, A. FLETCHER, D. MCAULEY, P. MARSDEN, *Unlocking Digital Competition. Report of the Digital Competition Expert Panel*, HM Treasury Publications, 2019; Stigler Committee on Digital Platforms, *Final Report*, George Stigler Center for the study of the Economy and the State, University of Chicago Booth School of Business, Chicago, 2019; US House of Representatives Sub-Committee on Antitrust, *Investigation of Competition in Digital Markets*, Washington, 2020.

*broad range of digital services into a seamless data-driven offer that enables them to expand their reach into adjacent markets*⁹⁹⁰.

La combinazione degli effetti di rete generati dalle piattaforme online, delle offerte gratuite e dei pregiudizi dei consumatori, ha creato delle nuove dinamiche di mercato che hanno portato ad un improvviso calo della concorrenza ed alla concentrazione del potere economico nelle mani di un numero molto ristretto di piattaforme online, costituendo un sistema che vede la presenza di “*a few ‘winner-takes-it-all/most’ online platforms*”⁹⁹¹.

In tal modo, le piccole e medie imprese sono diventate sempre più dipendenti dalle *Big Tech* per quanto concerne l’accesso al mercato digitale, ed anche le “*innovative digital firms and startups find it difficult to compete with these very large online platforms. Their impact is compounded by the opacity and complexity of their large ecosystems, and the significant information advantage they have over business users*”⁹⁹².

In tale contesto, le “*existing ex-post competition and regulatory tools are insufficient to address the challenges of digital platforms, for several reasons. Competition policy procedures are slow compared to the pace of change in the digital economy. Remedies may be insufficient and outdated to deal with the challenges. It is difficult to ‘unscramble the eggs’ and restore competition once harm is done. Classic competition policy focuses on abuse of dominance in a single relevant market. Platforms are often intermediaries between several markets*”, in aggiunta, la crescita dell’analisi dei *big data* ha ampliato l’asimmetria informativa non solo tra le piattaforme online e gli utenti ma anche tra i regolatori e le piattaforme online e questa situazione a sua volta ha rallentato le risposte normative previste nei confronti di eventuali comportamenti anticoncorrenziali posti in essere dalle piattaforme⁹⁹³.

⁹⁹⁰ L. CABRAL, J. HAUCAP, G. PARKER, G. PETROPOULOS, T. VALLETTI, M. VAN ALSTYNE, *op. cit.*, p. 6. Per un approfondimento sulle caratteristiche delle piattaforme si vedano, tra gli altri, J.C. ROCHET, J. TIROLE, *Two-sided markets: a progress report*, in *Rand Journal of Economics*, n. 3, 2006, pp. 645-667; G. PARKER, M. VAN ALSTYNE, *Two-Sided Network Effects: A Theory of Information Product Design*, in *Management Science*, n. 10, 2005, pp. 1494-1504 e B. CAILLAUD, B. JULLIEN, *Chicken and Egg: Competition among Intermediation Service Providers*, in *The RAND Journal of Economics*, n. 2, 2003, pp. 309-328.

⁹⁹¹ L. CABRAL, J. HAUCAP, G. PARKER, G. PETROPOULOS, T. VALLETTI, M. VAN ALSTYNE, *op. cit.*, p. 6.

⁹⁹² *Ibidem*.

⁹⁹³ Per un approfondimento circa l’utilizzo dei *big data* in ambito assicurativo si veda C. RUSSO, *Big data e assicurazione. Prime riflessioni*, in *Assicurazioni – Rivista di diritto, economia e finanza delle assicurazioni private*, n. 4, 2017, pp. 401-409, il quale sottolinea che “*secondo il comune sentire per big data si intende l’insieme costituito da un elevato numero di dati detenuti da imprese, governi o altre organizzazioni, elaborati non da software ma da algoritmi che garantiscono, e vengono garantiti, dal sistema delle c.d. «5V», vale a dire volumi, velocità, varietà, veridicità e valore. Tali aggregazioni, che presuppongono una adesione al trattamento dei dati consapevole o inconsapevole, generati attraverso macchine/sensori o dagli stessi utenti (ad es. attraverso l’adesione a social network o l’utilizzo di sistemi*

Tali problematiche vengono evidenziate all'interno del *Digital Markets Act*, dove nel considerando quaranta, al fine di evitare tali pratiche commerciali sleali viene ravvisata la necessità di concedere agli utenti commerciali delle piattaforme di grandi dimensioni degli specifici diritti di accesso al mercato e ai dati, evidenziando, in particolare, che “*per evitare di rafforzare ulteriormente la [...] dipendenza dai servizi di piattaforma di base dei gatekeeper, e al fine di promuovere il multihoming, gli utenti commerciali dei gatekeeper dovrebbero essere liberi di promuovere e scegliere il canale di distribuzione che ritengono più adeguato allo scopo di interagire con qualsiasi utente finale che hanno già acquisito attraverso i servizi di piattaforma di base forniti dal gatekeeper o tramite altri canali*”, a tal fine “*è opportuno che ciò sia applicato alla promozione di offerte, anche attraverso un'applicazione software dell'utente commerciale, e a qualsiasi forma di comunicazione e conclusione di contratti tra utenti commerciali e utenti finali. [...] Anche gli utenti finali dovrebbero a loro volta essere liberi di scegliere le offerte di tali utenti commerciali e di stipulare contratti con questi ultimi tramite i servizi di piattaforma di base del gatekeeper, se del caso, o attraverso un canale di distribuzione diretto dell'utente commerciale o un altro canale indiretto di cui si avvale tale utente commerciale*”⁹⁹⁴.

L'obiettivo è quello di cercare di combinare le normative *ex ante*, quali il Regolamento sul *Digital Markets Act*, con degli strumenti collegati al sistema della concorrenza, quali le acquisizioni, le indagini di mercato e l'accesso alle informazioni interne alla piattaforma. Ciò anche in considerazione del fatto che all'interno del *Digital Markets Act* non vengono prese in considerazione le questioni inerenti all'individuazione dei mercati rilevanti ed alla posizione.

Come evidenziato dalla dottrina, “*the Digital Market Act targets those large actors that have a gatekeeper role and are or could, on relatively short notice, become (super) dominant enterprises. Since EU competition law can intervene only when harmful activities have taken place already, the DMA purposes the adoption of a regulation that will impose clear behavioral obligations, even without proven anti-competitive behavior*”⁹⁹⁵.

In questo caso, come previsto nel Regolamento sul *Digital Service Act*, nell'art. 1 del *Digital Markets Act*, è espressamente stabilito che “*al fine di evitare la frammentazione del mercato interno, gli Stati membri non impongono ulteriori obblighi ai gatekeeper per mezzo di leggi, regolamenti o misure amministrative allo scopo di garantire l'equità e la contendibilità dei mercati*”, pur tuttavia, “*nessuna disposizione del presente regolamento impedisce agli Stati membri di imporre obblighi alle imprese, comprese le imprese che forniscono servizi di piattaforma di base, per questioni che non*

di ricerca quali e-bay, Amazon, Facebook o lo stesso Google) sono all'origine di una serie di fenomeni, oramai acclarati, sia sul piano industriale che strettamente giuridico”, p. 401.

⁹⁹⁴ Considerando 40, Regolamento (UE) 2022/1925.

⁹⁹⁵ P. VAN CLEYNENBRUEGEL, *op. cit.*, p. 3.

rientrano nell'ambito di applicazione del presente regolamento, purché tali obblighi siano compatibili con il diritto dell'Unione e non derivino dal fatto che le imprese pertinenti hanno lo status di gatekeeper ai sensi del presente regolamento”⁹⁹⁶. Inoltre, sempre in base a quanto previsto dall'art. 1, il *Digital Markets Act* “non pregiudica l'applicazione degli articoli 101 e 102 TFUE” inoltre “lascia altresì impregiudicata l'applicazione: a) delle norme nazionali in materia di concorrenza che vietano accordi anticoncorrenziali, decisioni delle associazioni di imprese, pratiche concordate e abusi di posizione dominante; b) delle norme nazionali in materia di concorrenza che vietano altre forme di comportamento unilaterale nella misura in cui sono applicate a imprese diverse dai gatekeeper o equivalgono all'imposizione di ulteriori obblighi ai gatekeeper; e c) del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio e delle norme nazionali relative al controllo delle concentrazioni”⁹⁹⁷.

Il Regolamento, come vedremo meglio *infra*, affronta direttamente il problema inerente alle barriere di ingresso presenti nei mercati digitali di grandi dimensioni.

A tale fine occorre tenere in considerazione sia gli effetti positivi sia quelli negativi determinati dalla presenza delle piattaforme online di grandi dimensioni. Infatti, da una parte tali soggetti costituiscono un importante motore sia per l'economia che per la società: consentono agli utenti di interagire con un elevato numero di soggetti, aumentano di conseguenza la loro possibilità di trovare ciò che cercano online e ricoprono un ruolo cruciale nell'aumentare l'efficienza e nel ridurre i costi di transazione per gli utenti consentendo in tal modo un miglioramento nella qualità dei servizi⁹⁹⁸.

Dall'altra parte, tuttavia, gli effetti di rete possono portare ad un aumento degli effetti negativi sia a livello economico sia per i consumatori in quanto, come anticipato, si potrebbe finire per avere un mercato strutturato in base ad un modello “*a few 'winner-takes-it-all/most'*”⁹⁹⁹ in cui una singola piattaforma domina il mercato e tale situazione, evidentemente, porterebbe ad un fenomeno di ‘non-concorrenza’ con conseguenti effetti pregiudizievoli tanto per le PMI, le quali non riuscirebbero in tal modo ad entrare nel mercato, quanto dei consumatori.

Come noto, tuttavia, un mercato di tipo monopolistico non sarebbe di per sé un problema e non porterebbe necessariamente ad un fallimento del mercato, salvo il caso in cui ci sia un abuso che determini una riduzione nell'accesso al mercato stesso ed all'appropriazione di una parte sproporzionata del valore generato, in quanto ciò porterebbe ad un aumento dei prezzi per i consumatori ed alla dissuasione nello sviluppare innovazioni da parte delle imprese concorrenti.

⁹⁹⁶ Art. 1, comma quinto, Regolamento (UE) 2022/1925.

⁹⁹⁷ *Ivi*, art. 1, comma sesto.

⁹⁹⁸ Per un approfondimento si veda D. BERGEMANN, A. BONATTI, *The Economics of Social Data: An Introduction*, in *Cowles Foundation Discussion Paper n. 2171*, 2019, pp. 1-12.

⁹⁹⁹ L. CABRAL, J. HAUCAP, G. PARKER, G. PETROPOULOS, T. VALLETTI, M. VAN ALSTYNE, *op. cit.*, p. 6.

È evidente che, ad oggi, la difficoltà a competere con le *Big Tech* risiede negli elevati costi fissi connessi alla piattaforma, nei bassi costi di gestione marginale, nella raccolta di dati su larga scala e nel controllo esclusivo di questi dati. In tal modo, le piattaforme di grandi dimensioni potrebbero sfruttare queste asimmetrie informative per competere scorrettamente con i propri utenti commerciali e per promuovere i propri beni e servizi precludendo l'accesso al mercato per le terze parti, “*in other instances, these platforms have used their gatekeeper position, being unavoidable gateways between business users and their prospective customers, to impose unfair conditions on the millions of business users that depend on their services, by forcing them to use ancillary services (e.g., payment solutions) offered by the platforms or charging excessive intermediation fees*”¹⁰⁰⁰.

Il Regolamento *Digital Markets Act* in tal senso si propone proprio di rispondere alle sfide lanciate dalle grandi piattaforme online “*dotate di considerevole potere economico che potrebbe qualificarle per essere designate come gatekeeper*” e che “*esercitano un controllo su interi ecosistemi di piattaforme nell'economia digitale*”¹⁰⁰¹, al fine di cercare di aumentare la “*contendibilità*” la quale in risulta essere ridotta “*in particolare a causa dell'esistenza di barriere molto alte all'ingresso o all'uscita, tra cui i costi di investimento elevati, che in caso di uscita non possono essere recuperati o possono essere recuperati con difficoltà*”¹⁰⁰², nonché per facilitare i rapporti o comunque ridurre la dipendenza delle imprese di piccole e medie dimensioni dalle *Big Tech*.

Come evidenziato dalla dottrina, l'obiettivo è quello di “*contain the domination of the big online platforms, particularly the American multinationals known by the acronym GAFa (Google, Apple, Facebook, and Amazon)*”, infatti “*DSA and DMA are one building block of a total of five major digital policy projects of European re-sovereignisation*”¹⁰⁰³.

In particolare, la nuova regolamentazione segue il tracciato previsto dal Regolamento *Platform-to-Business (P2B)* del 20 giugno 2019¹⁰⁰⁴, analizzato nel paragrafo 1 del presente Capitolo, il quale è volto a regolamentare e promuovere “*equità*

¹⁰⁰⁰ D. GERADIN, *What is a digital gatekeeper? Which platforms should be captured by the EC proposal for a Digital Market Act?*, 2021, p. 1, ove l'Autore evidenzia che “*in the past couple of years, several reports have concluded that a small number of large digital platforms act as gatekeepers in that they are necessary gateways between business users and their prospective customers. This allows these platforms to take advantage of the dependency of these business users on their services by imposing unfair trading terms. Since this issue may not be adequately addressed to competition law, this has led the European Commission to propose a Digital Market Act (DMA)*”.

¹⁰⁰¹ Considerando 3, Regolamento (UE) 2022/1925.

¹⁰⁰² *Ibidem*.

¹⁰⁰³ A. BENDIEK, *op. cit.*, p. 7.

¹⁰⁰⁴ Regolamento (UE) 2019/1150. Per un approfondimento si vedano: G. CAGGIANO, *op. cit.*, p. 18-21; A. D'ALESSIO, *op. cit.*, pp. 36-52; J.C. CARVALHO, *op. cit.*, p. 86; C. TWIGG-FLESNER, *op. cit.*, p. 222; AA QUARTA, *op. cit.*, pp. 554-571; A. DE FRANCESCHI, *op. cit.*; M. COLANGELO, V. ZENO-ZENCOVICH, *op. cit.*, p. 43; G. CASSANO, I.P. CIMINO, *op. cit.*, p. 870.

e trasparenza per gli utenti commerciali dei servizi di intermediazione online”, rafforzando le tutele dell’utente “business” e delle imprese clienti, obbligando le piattaforme online ad una maggiore chiarezza nella definizione dei termini e delle condizioni di fornitura dei servizi d’intermediazione, ed ha portato alla introduzione di un primo miglioramento circa i requisiti ed i termini contrattuali applicabili nell’ambiente aziendale delle piattaforme online.

La finalità principale del Regolamento sul *Digital Markets Act*, come meglio specificata nell’art. 1, è quella di “contribuire al corretto funzionamento del mercato interno stabilendo norme armonizzate volte a garantire, per tutte le imprese, che i mercati nel settore digitale nei quali sono presenti gatekeeper (controllori dell’accesso) siano equi e contendibili in tutta l’Unione, a vantaggio degli utenti commerciali e degli utenti finali”¹⁰⁰⁵ e, tale scopo, trova applicazione con riferimento ai “servizi di piattaforma di base forniti o offerti dai gatekeeper a utenti commerciali stabiliti nell’Unione o a utenti finali stabiliti o situati nell’Unione, a prescindere dal luogo di stabilimento o di residenza dei gatekeeper e dalla normativa altrimenti applicabile alla fornitura del servizio”¹⁰⁰⁶.

Ai sensi dell’art. 2 per “servizi di piattaforma di base” si intende uno qualsiasi dei seguenti servizi “a) servizi di intermediazione online; b) motori di ricerca online; c) servizi di social network online; d) servizi di piattaforma per la condivisione di video; e) servizi di comunicazione interpersonale indipendenti dal numero; f) sistemi operativi; g) browser web; h) assistenti virtuali; i) servizi di cloud computing; j) servizi pubblicitari online, compresi reti pubblicitarie, scambi di inserzioni pubblicitarie e qualsiasi altro servizio di intermediazione pubblicitaria, erogati da un’impresa che fornisce uno dei servizi di piattaforma di base elencati alle lettere da a) a i)”¹⁰⁰⁷. Ai sensi dell’art. 3, una impresa è designata come “gatekeeper” se: “a) ha un impatto significativo sul mercato interno; b) fornisce un servizio di piattaforma di base che costituisce un punto di accesso (gateway) importante affinché gli utenti commerciali raggiungano gli utenti finali; e c) detiene una posizione consolidata e duratura, nell’ambito delle proprie attività, o è prevedibile che acquisisca siffatta posizione nel prossimo futuro”¹⁰⁰⁸.

Come abbiamo visto, il Regolamento *Platform-to-Business (P2B)*¹⁰⁰⁹ definisce le piattaforme online, ossia i “fornitori di servizi di intermediazione online”, come quei soggetti “persona fisica o giuridica che fornisce, od offre di fornire, servizi di intermediazione online agli utenti commerciali”¹⁰¹⁰ e che facilitano le transazioni dirette tra i consumatori e le imprese, sulla base di una relazione contrattuale esistente tra gli utenti commerciali e le singole piattaforme.

¹⁰⁰⁵ Art. 1, comma primo, Regolamento (UE) 2022/1925.

¹⁰⁰⁶ *Ivi*, art. 1, comma secondo.

¹⁰⁰⁷ *Ivi*, art. 2, comma primo, n. 2).

¹⁰⁰⁸ *Ivi*, art. 3, comma primo.

¹⁰⁰⁹ Regolamento (UE) 2019/1150.

¹⁰¹⁰ *Ivi*, art. 2, comma primo, n. 3).

Il *Digital Markets Act*, come vedremo, prende come punto di partenza questa definizione ed introduce ulteriori criteri per individuare un sottoinsieme formato dalle piattaforme di grandi dimensioni, qualificabili come *gatekeeper*.

La qualificazione di una piattaforma quale *gatekeeper* e quindi la definizione di determinati obblighi e divieti in base a quanto previsto dal *Digital Markets Act*, come rilevato dalla dottrina, è particolarmente rilevante poiché “*first, it is important for the platforms that may potentially fall within the criteria set for designation, as designated gatekeepers will be subject to an extensive set of obligations and prohibitions, which will materially affect their business operations*” e “*second, the designation criteria must avoid the pitfalls of being both over- and under-inclusive*” in quanto la “*over-inclusiveness may negatively impact the strength of the obligations and prohibitions imposed on designated gatekeepers, as some digital platforms that are not obvious gatekeepers (as they are not an unavoidable gateway between business and end users), but nevertheless fear that they will be designated (because they satisfy the quantitative thresholds set in Article 3(2) of the Proposal) will likely lobby against the DMA, hence reducing its industry support. Over-inclusiveness may also strain the implementation, monitoring, and enforcement process, as the larger the number of designated gatekeepers the more the Commission’s resources devoted to the DMA will be stretched. There is therefore considerable merit in ensuring that the number of designated gatekeepers remains small (certainly less than 10 digital platforms). On the other hand, under-inclusiveness is also undesirable as it may fail to protect business users from the harmful practices that may be pursued by platforms holding gatekeeping positions. In short, it is critical that the obligations and prohibitions contained in the DMA apply to the right set of digital platforms*”¹⁰¹¹.

Ai sensi di quanto previsto nell’art. 3 del *Digital Markets Act*, un’impresa è designata come *gatekeeper* se soddisfa cumulativamente tre criteri, che si presume vengano soddisfatti quando la piattaforma raggiunge delle determinate soglie dimensionali.

Come evidenziato dalla dottrina¹⁰¹², i criteri previsti dal *Digital Markets Act* sono meno dettagliati e stringenti rispetto a quelli suggeriti nel *Recommendations Paper* del *Centre on Regulation in Europe* del 2020 ove veniva rilevato che la designazione quale *gatekeeper* si sarebbe dovuta basare su quattro criteri cumulativi, ognuno dei quali dovrebbe essere valutato con indicatori quantitativi e qualitativi¹⁰¹³.

In particolare, in tale Raccomandazione venivano suggeriti i seguenti criteri “*1. Size of the digital platform: this criterion may be determined based on the following quantitative indicators: worldwide and EU turnover, worldwide and EU number of*

¹⁰¹¹ D. GERADIN, *What is a digital gatekeeper? Which platforms should be captured by the EC proposal for a Digital Market Act?*, 2021, p. 3.

¹⁰¹² *Ibidem*.

¹⁰¹³ CENTRE ON REGULATION IN EUROPE, *Recommendations Paper – Digital Markets Act: Making Economic Regulation of Platforms Fit for the Digital Age*, 2020.

transactions mediated by the platforms, number of unique users in the EU, time on site of those users. 2. Gatekeeper position implying that users are dependent on the platforms: this criterion may be assessed based on a set of quantitative and qualitative indicators related to ability and the incentive of both sides of the market intermediated by the platform (i.e. the business users and the consumers) to multi-home on several platforms or to switch between different platforms as well as the ability and the incentive of the platform to prevent both sides of the market from going around the platform to deal with each other directly. [...] 3. Enduring gatekeeper position. This criterion, which relates to the strength of potential competition, may be assessed by the determination of two types of entry barriers: first, the entry barriers to existing services will vary according to the business models of the digital platforms [...]; and second, entry barriers to future services that are related to the control of innovation capabilities [...]. 4. Ecosystem orchestrator: this criterion may be assessed with the following indicators: presence in multiple markets or business areas which could be ‘tightly’ connected in the same vertical value chain or more ‘loosely’ connected, control of ecosystems as a web of interconnected and to a large degree interdependent economic activities carried out by different undertakings to supply one or more products or services which impact the same set of users. According to this criterion, only the gatekeepers who are active in several connected markets and orchestrate an ecosystem could be subject to the prohibitions and the obligations of the DMA”¹⁰¹⁴.

Dalla analisi dei suddetti criteri, come evidenziato in dottrina, emerge “the size of the platform is only one of the four designation criteria, and the quantitative factors suggested do not link to a presumption that the subsequently listed qualitative criteria are met” di conseguenza “the simple fact of being large (in terms of turnover, number of users, etc.) is not sufficient for a platform to be designated as a gatekeeper”, in quanto “size is only one factor amongst others”, inoltre “there is a close link between the source of the harm justifying ex ante intervention, namely the presence of entrenched gatekeepers on which users are heavily dependent, and the designation process: the holding of a gatekeeper position, i.e., the existence of a situation of dependency (second criterion) which is durable (third criterion) represent two of the four criteria listed by CERRE”, infine “the fourth criterion proposed by CERRE adds an important dimension, which is the fact that only digital platforms that orchestrate an ecosystem should be designated as gatekeepers. This criterion is tied to the fact that platforms that are active in several vertically-connected markets may have the ability and incentive to distort competition”¹⁰¹⁵.

L’art. 3 del *Digital Markets Act*, diversamente da quanto suggerito nel *Recommendations Paper* del *Centre on Regulation in Europe*, stabilisce tre criteri

¹⁰¹⁴ *Ivi*, pp. 11-12.

¹⁰¹⁵ D. GERADIN, *What is a digital gatekeeper? Which platforms should be captured by the EC proposal for a Digital Market Act?*, 2021, p. 10.

qualitativi che, se soddisfatti, portano alla designazione di una piattaforma digitale come *gatekeeper*: “a) ha un impatto significativo sul mercato interno; b) fornisce un servizio di piattaforma di base che costituisce un punto di accesso (gateway) importante affinché gli utenti commerciali raggiungano gli utenti finali; e c) detiene una posizione consolidata e duratura, nell’ambito delle proprie attività, o è prevedibile che acquisisca siffatta posizione nel prossimo futuro”¹⁰¹⁶.

I criteri qualitativi di cui all’art. 3, paragrafo 1, in base a quanto previsto nel paragrafo 2 del medesimo articolo si presumono soddisfatti quando vengono superate determinate soglie quantitative¹⁰¹⁷. In particolare, “a) in relazione al paragrafo 1, lettera a), se raggiunge un fatturato annuo nell’Unione pari o superiore a 7,5 miliardi di EUR in ciascuno degli ultimi tre esercizi finanziari, o se la sua capitalizzazione di mercato media o il suo valore equo di mercato equivalente era quanto meno pari a 75 miliardi di EUR nell’ultimo esercizio finanziario, e se essa fornisce lo stesso servizio di piattaforma di base in almeno tre Stati membri; b) in relazione al paragrafo 1, lettera b), se fornisce un servizio di piattaforma di base che, nell’ultimo esercizio finanziario, annovera almeno 45 milioni di utenti finali attivi su base mensile, stabiliti o situati nell’Unione, e almeno 10.000 utenti commerciali attivi su base annua stabiliti nell’Unione, identificati e calcolati conformemente alla metodologia e agli indicatori di cui all’allegato; c) in relazione al paragrafo 1, lettera c), se le soglie di cui alla lettera b) del presente paragrafo sono state raggiunte in ciascuno degli ultimi tre esercizi finanziari”¹⁰¹⁸.

Come evidenziato dalla dottrina, “*the advantage of relying on quantitative thresholds is that they are in principle objective, relatively easy to apply [...], and they should therefore facilitate and expedite the designation process*”, tuttavia, il problema

¹⁰¹⁶ Art. 3, comma primo, Regolamento (UE) 2022/1925.

¹⁰¹⁷ Per un approfondimento si veda B. BERTARINI, *European Union Digital Single Market. Legal Framework and Challenges*, Franco Angeli, Milano, 2023.

¹⁰¹⁸ L’art. 3, comma terzo, del Regolamento (UE) 2022/1925 prevede, inoltre, che se “raggiunge tutte le soglie di cui al paragrafo 2, l’impresa che fornisce servizi di piattaforma di base notifica tale informazione alla Commissione senza indugio e in ogni caso entro due mesi dal raggiungimento di tali soglie e fornisce alla Commissione le informazioni pertinenti di cui al paragrafo 2. Tale notifica comprende le informazioni pertinenti di cui al paragrafo 2 per ciascuno dei servizi di piattaforma di base dell’impresa che raggiunge le soglie di cui al paragrafo 2, lettera b). Ogniqualvolta un ulteriore servizio di piattaforma di base fornito dall’impresa precedentemente designata come *gatekeeper* raggiunge le soglie di cui al paragrafo 2, lettere b) e c), tale impresa ne dà notifica alla Commissione entro due mesi dal raggiungimento di tali soglie. Se l’impresa che fornisce il servizio di piattaforma di base non dà notifica alla Commissione a norma del primo comma del presente paragrafo e non fornisce entro il termine fissato dalla Commissione nella richiesta di informazioni a norma dell’articolo 21 tutte le informazioni pertinenti necessarie affinché la Commissione designi l’impresa interessata come *gatekeeper* a norma del paragrafo 4 del presente articolo, la Commissione ha ancora facoltà di designare tale impresa come *gatekeeper*, sulla base delle informazioni a sua disposizione”.

con tali criteri è che “*qualitative and quantitative criteria are not combined*”¹⁰¹⁹ pertanto quando un prestatore di servizi rispetta i criteri quantitativi si presume che soddisfi anche quelli qualitativi.

Tale presunzione implica il fatto che, potenzialmente, sono qualificabili come *gatekeeper* un numero più alto di piattaforme rispetto al caso in cui la regolamentazione avesse richiesto, ai fini di tale definizione, una applicazione cumulativa tanto dei criteri qualitativi quanto di quelli quantitativi.

Inoltre, come analizzato dalla dottrina possono esservi dei casi in cui il nesso di causalità tra le soglie dimensionali e i corrispondenti criteri qualitativi sembra debole: nel caso di un prestatore di servizi di piattaforma di base risulta difficile stabilire se esso svolge un ruolo di *gatekeeper* unicamente sulla base del mero fatto che ha un numero elevato di utenti commerciali e finali, o comunque se ha avuto un elevato numero di utenti commerciali negli ultimi tre anni. Ciò in quanto il fatto che una piattaforma “*serves as an important gateway or has an entrenched and durable position does not depend on the number of its users in the abstract*”¹⁰²⁰ essendo, invece rilevante il mercato in cui opera il prestatore di servizi al fine di valutare la posizione di questo ultimo.

Sul punto, come esemplificato dalla dottrina “*there is, for instance, a material difference between, on the one hand, a platform enjoying 50 million monthly active end users where no rival has more than 5 million monthly active end users, and, on the other hand, a platform enjoying 50 million monthly active end users with two other platforms present in the market having each 25 million monthly active end users. While the first scenario may indicate that the CPS provider enjoys a strong position in the market, being an important gateway between business and end users (as there are no real alternatives in the market for business users to reach such a wide user base) and does not face competitive constraints from any platform present on the market (which signals that its position may be entrenched), this cannot be said for the second scenario*”, in tal senso “*a better approach to assess dependency might be to not focus on market share, but on the percentage of sales that is made through a given channel*”¹⁰²¹.

¹⁰¹⁹ D. GERADIN, *What is a digital gatekeeper? Which platforms should be captured by the EC proposal for a Digital Market Act?*, 2021, p. 13.

¹⁰²⁰ *Ivi*, p.14.

¹⁰²¹ *Ibidem*. Sul punto si veda anche F.S. MORTON, C. CAFFARRA, *The European Commission Digital Markets Act: A translation*, in *voxeu.org*, 2021, ove gli Autori evidenziano che “*the criteria for the designation of a gatekeeper are quantitative (annual EEA turnover above €6.5 billion in the last three years, average market capitalisation or equivalent fair market value above €65 billion in the last year, active in at least three Member States, over 45 million monthly active end users in the Union and over 10,000 yearly active business users in the last year). Back-of-the-envelope calculations suggest that these criteria will capture not only (obviously) the core businesses of the largest players (GAFAM), but perhaps also a few others. Oracle and SAP, for instance, would appear to meet the thresholds, as would AWS and Microsoft Azure. Conversely Twitter, AirBnB, Bing, LinkedIn, Xbox Netflix, Zoom and Expedia do not*

Diversamente da quanto previsto dal citato *Recommendations Paper* del *Centre on Regulation in Europe*, all'interno dei criteri quantitativi previsti dal *Digital Markets Act* è assente l'imposizione di un'ulteriore condizione, cioè l'elemento della dipendenza, risultando difficile stabilire se un prestatore di servizi è definibile come *gatekeeper*, “without bringing into the analysis an assessment of whether business and/or end users are dependent on its platform”¹⁰²².

In ogni caso, ai sensi di quanto previsto dall'art. 3, “l'impresa che fornisce servizi di piattaforma di base può presentare, con la propria notifica, argomentazioni sufficientemente fondate per dimostrare che, eccezionalmente, pur raggiungendo tutte le soglie di cui al paragrafo 2, a causa delle circostanze relative al funzionamento del pertinente servizio di piattaforma di base, essa non soddisfa i requisiti elencati al paragrafo 1”¹⁰²³, pertanto, se la piattaforma presenta delle “argomentazioni sufficientemente fondate” potrà non essere qualificata come *gatekeeper* anche se soddisfa tutti i requisiti quantitativi.

Qualora, invece, sussistessero i criteri qualitativi ma non i requisiti quantitativi previsti rispettivamente dai commi 1 e 2 dell'art. 3 del *Digital Markets Act*, spetta alla Commissione designare come *gatekeeper* una determinata impresa “che fornisce servizi di piattaforma di base che soddisfa ciascuno dei requisiti di cui al paragrafo 1 del presente articolo, ma non raggiunge ciascuna delle soglie di cui al paragrafo 2 del presente articolo”¹⁰²⁴ tenendo conto di alcuni o di tutti i seguenti elementi, nella misura in cui sono pertinenti per l'impresa che fornisce servizi di piattaforma di base, ossia “a) le dimensioni, compresi fatturato e capitalizzazione di mercato, le attività e la posizione di tale impresa; b) il numero di utenti commerciali che utilizzano il servizio di piattaforma di base per raggiungere gli utenti finali e il numero di utenti finali; c) gli effetti di rete e i vantaggi basati sui dati, in particolare in relazione all'accesso a dati personali o non personali e alla raccolta di tali dati da parte dell'impresa o alle capacità di analisi di quest'ultima; d) eventuali effetti di scala e in termini di portata di cui usufruisce l'impresa, anche per quanto riguarda i dati, e, ove pertinente, le sue attività al di fuori dell'Unione; e) il lock-in degli utenti commerciali o degli utenti finali, compresi i costi del passaggio ad altri fornitori e i pregiudizi comportamentali che riducono la capacità degli utenti commerciali e degli utenti finali di cambiare fornitore o ricorrere al multihoming; f) una struttura aziendale conglomerata o l'integrazione verticale di tale impresa, che consenta per esempio all'impresa di praticare sovvenzioni incrociate,

appear to meet the thresholds at present, and Booking.com, Spotify, Uber, Bytedance/TikTok, Salesforce, Google Cloud and IBM Cloud appear to meet some but not others at this point”.

¹⁰²² D. GERADIN, *What is a digital gatekeeper? Which platforms should be captured by the EC proposal for a Digital Market Act?*, 2021, p.15.

¹⁰²³ Art. 3, comma quinto, Regolamento (UE) 2022/1925.

¹⁰²⁴ *Ivi*, art. 3, comma ottavo.

combinare dati da diverse fonti o sfruttare la propria posizione dominante; o g) altre caratteristiche strutturali aziendali o del servizio”¹⁰²⁵.

Circa la sussistenza di tutte le soglie quantitative, nel considerando ventiquattro del *Digital Markets Act* viene espressamente ravvisata l’opportunità di “*adottare disposizioni per la valutazione del ruolo di gatekeeper delle imprese che forniscono servizi di piattaforma di base che non raggiungono tutte le soglie quantitative alla luce dei requisiti oggettivi globali secondo cui dovrebbero avere un impatto significativo sul mercato interno, agire quale punto di accesso importante affinché gli utenti commerciali raggiungano gli utenti finali e usufruire di una posizione consolidata e duratura nell’ambito delle loro attività, già in essere o che saranno con ogni probabilità raggiunti nel prossimo futuro*” precisando che “*qualora l’impresa che fornisce servizi di piattaforma di base sia un’impresa di dimensioni medie o piccole oppure una microimpresa, la valutazione dovrebbe prendere attentamente in considerazione l’eventualità che tale impresa possa compromettere in modo sostanziale la contendibilità dei servizi di piattaforma di base, in quanto il presente regolamento è destinato principalmente a grandi imprese dotate di considerevole potere economico, piuttosto che a imprese di dimensioni medie o piccole o a microimprese*”¹⁰²⁶.

Nel considerando 68 è inoltre previsto che la Commissione dovrebbe pubblicare online un *link* con la sintesi non riservata della relazione che i *gatekeeper* devono presentare in merito alle misure che intendono attuare o hanno attuato al fine di garantire l’effettiva osservanza degli obblighi previsti a loro carico dal Regolamento in esame “*al fine di garantire l’accessibilità di tali informazioni in termini di completezza e di facilità di utilizzo, in particolare per le piccole e medie imprese (PMI)*”¹⁰²⁷.

La *ratio* delle previsioni contenute nel *Digital Markets Act* che prevedono determinati obblighi in capo ai *gatekeeper* è quella di accelerare l’introduzione di rimedi specifici per i comportamenti anticoncorrenziali da parte delle piattaforme di grandi dimensioni attraverso l’imposizione di obblighi *ex ante* o di restrizioni comportamentali per i soggetti qualificabili come *gatekeeper*, prevedendo che “*these obligations apply*

¹⁰²⁵ Ai sensi di quanto previsto dall’art. 4 del Regolamento (UE) 2022/1925, in ogni caso, la Commissione europea può riconsiderare, modificare o revocare in qualsiasi momento, su richiesta o di propria iniziativa una decisione inerente alla qualifica o meno di impresa *gatekeeper* qualora si sia verificata una modifica sostanziale di uno dei fatti su cui si basava la decisione di designazione o qualora la decisione di designazione si basasse su informazioni incomplete, inesatte o fuorvianti. Inoltre, periodicamente, e almeno ogni tre anni, la Commissione europea verifica se i *gatekeeper* continuano a soddisfare i requisiti stabiliti dal Regolamento ed esamina, perlomeno con cadenza annuale se nuove imprese che forniscono servizi di piattaforma di base soddisfano tali requisiti.

¹⁰²⁶ Considerando 24, Regolamento (UE) 2022/1925.

¹⁰²⁷ Per un approfondimento si veda M.A. STEFANELLI, *European SMEs and the Digital Single Market. The Dynamics of New Regulation*, cit.

without further investigations by the European Commission. There is neither burden of proof on the regulator's nor on the platform's side"¹⁰²⁸.

L'idea "*of using ex-ante regulation as a means to avoid slow, protracted interventions*", tuttavia, "*regulators should be careful to avoid an unfavourable trade-off between speed and quality of judgement*", inoltre "*considering that some of the obligations in question are potentially very disruptive, to a point that legal uncertainty may have a chilling effect on innovation*", pertanto, "*starting with less ambitious proposals and providing more legal certainty to gatekeepers, with the possibility of widening the list when further experience has been gained, may be a more effective approach*"¹⁰²⁹.

La prima tipologia di obblighi per i *gatekeeper* che trovano applicazione senza il bisogno di svolgere ulteriori indagini da parte della Commissione europea, è prevista e disciplinata nell'art. 5 del *Digital Markets Act* il quale prevede che il *gatekeeper* deve soddisfare "*tutti gli obblighi di cui al presente articolo con riguardo a ciascuno dei propri servizi di piattaforma di base elencati nella decisione di designazione*"¹⁰³⁰.

Tale articolo prevede specifici obblighi in materia di *privacy*, trasparenza e comunicazione, aggregazione dei dati e condivisione degli stessi con gli utenti commerciali esterni alla piattaforma.

In particolare, per quanto concerne la *privacy* e la condivisione dei dati con gli utenti commerciali esterni della piattaforma, il *gatekeeper* non deve trattare "*ai fini della fornitura di servizi pubblicitari online, i dati personali degli utenti finali che utilizzano servizi di terzi che si avvalgono di servizi di piattaforma di base del gatekeeper*", non deve combinare "*dati personali provenienti dal pertinente servizio di piattaforma di base con dati personali provenienti da altri servizi di piattaforma di base o da eventuali ulteriori servizi forniti dal gatekeeper o con dati personali provenienti da servizi di terzi*", non deve utilizzare "*in modo incrociato dati personali provenienti dal pertinente servizio di piattaforma di base in altri servizi forniti separatamente dal gatekeeper, compresi altri servizi di piattaforma di base, e viceversa*" e non deve fare accedere "*con registrazione gli utenti finali ad altri servizi del gatekeeper al fine di combinare dati personali*"¹⁰³¹, salvo il caso in cui, all'utente finale sia stata espressamente rappresentata questa specifica scelta e questo ultimo abbia dato il proprio consenso ai sensi dell'articolo 4, punto 11), e dell'articolo 7 del regolamento (UE) 2016/679.

¹⁰²⁸ L. CABRAL, J. HAUCAP, G. PARKER, G. PETROPOULOS, T. VALLETTI, M. VAN ALSTYNE, *op. cit.*, p. 10.

¹⁰²⁹ *Ibidem*.

¹⁰³⁰ Art. 5, comma primo, Regolamento (UE) 2022/1925.

¹⁰³¹ *Ivi*, art. 5, comma secondo.

Tale previsione, “*reduces welfare gains from economies of scope in the re-use and aggregation of personal data*”, tuttavia, “*platforms can circumvent this by including re-use clauses in the Terms of Service and the consent notice that end users accept*”¹⁰³².

Il Regolamento in esame prevede inoltre che il *gatekeeper* deve garantire “*alle imprese terze che forniscono motori di ricerca online, su loro richiesta, l’accesso a condizioni eque, ragionevoli e non discriminatorie a dati relativi a posizionamento, ricerca, click e visualizzazione per quanto concerne le ricerche gratuite e a pagamento generate dagli utenti finali sui suoi motori*”¹⁰³³.

Tale previsione, per esempio, “*would make Google Search data accessible to competing search engines that are currently struggling to gain traction in the search market. Economies of scale and scope in data aggregation play an important role in the efficiency of search engines*”, tuttavia, “*if data sharing were to erode Google Search’s market share and redistribute users across many smaller search engines, fragmentation could also erode the magnitude of network effects. However, we suspect that a dominant search engine such as Google is well past the point of diminishing returns to additional data aggregation and user base growth, so any such erosion from competitive entry is likely to be minor. Smaller search engines would not have the obligation to share their data with competitors*”¹⁰³⁴.

Con riferimento, invece, ad obblighi più strettamente commerciali, rientranti sempre nella prima tipologia, ai sensi del medesimo articolo del Regolamento, il *gatekeeper* non deve impedire “*agli utenti commerciali di offrire gli stessi prodotti o servizi agli utenti finali attraverso servizi di intermediazione online di terzi o attraverso il proprio canale di vendita diretta online a prezzi o condizioni diversi da quelli offerti attraverso i servizi di intermediazione online del gatekeeper*”¹⁰³⁵, deve consentire “*agli utenti commerciali, a titolo gratuito, di comunicare e promuovere offerte, anche a condizioni diverse, agli utenti finali acquisiti attraverso il proprio servizio di piattaforma di base o attraverso altri canali, e di stipulare contratti con tali utenti finali, a prescindere dal fatto che, a tal fine, essi si avvalgano dei servizi di piattaforma di base del gatekeeper*”¹⁰³⁶, deve consentire “*agli utenti finali di accedere a contenuti, abbonamenti, componenti o altri elementi e di utilizzarli attraverso i suoi servizi di piattaforma di base avvalendosi dell’applicazione software di un utente commerciale, anche se tali utenti finali hanno acquistato tali elementi dall’utente commerciale in questione senza utilizzare*

¹⁰³² L. CABRAL, J. HAUCAP, G. PARKER, G. PETROPOULOS, T. VALLETTI, M. VAN ALSTYNE, *op. cit.*, p. 23.

¹⁰³³ Art. 11, comma undicesimo, Regolamento (UE) 2022/1925.

¹⁰³⁴ L. CABRAL, J. HAUCAP, G. PARKER, G. PETROPOULOS, T. VALLETTI, M. VAN ALSTYNE, *op. cit.*, p. 23.

¹⁰³⁵ Art. 5, comma terzo, Regolamento (UE) 2022/1925.

¹⁰³⁶ *Ivi*, art. 5, comma quarto.

*i servizi di piattaforma di base del gatekeeper*¹⁰³⁷, non deve impedire, limitare, direttamente o indirettamente, “*la possibilità per gli utenti commerciali o gli utenti finali di sollevare questioni in materia di inosservanza del pertinente diritto dell’Unione o del diritto nazionale da parte del gatekeeper presso qualsiasi autorità pubblica competente, compresi gli organi giurisdizionali nazionali, per quanto riguarda le pratiche del gatekeeper [...]*”¹⁰³⁸, non deve imporre “*agli utenti finali di utilizzare, o agli utenti commerciali di utilizzare, offrire o essere interoperabili con un servizio di identificazione, un motore di rendering dei browser web o un servizio di pagamento, o servizi tecnici funzionali alla fornitura dei servizi di pagamento, quali i sistemi di pagamento per gli acquisti in-app, di tale gatekeeper nel contesto dei servizi forniti dagli utenti commerciali che si avvalgono dei servizi di piattaforma di base di tale gatekeeper*”¹⁰³⁹.

Come noto, raramente le piattaforme svolgono unicamente il ruolo di puro intermediario lasciando tutta la realizzazione di beni e servizi a parti terze, “*most platforms are hybrids that vertically and/or horizontally integrate one or more products or services as a revenue source. For example, in addition to providing a platform for third-parties to sell their products, Amazon also sells products on its own account*” in questo caso “*the potential for harm is that the platform has an interest in favouring its own ‘affiliate’ and distort competition in a way that possibly reduces consumer welfare*”¹⁰⁴⁰.

In particolare, nelle piattaforme digitali l’auto-preferenza (*self-preferencing*) viene spesso posta in essere grazie ad uno specifico algoritmo che rende la supervisione più difficile, “*at a conceptual level, a rule of non-discrimination would imply that an algorithm’s recommendation (and the order of display) be a function of objective characteristics and not depend on the product’s affiliation with the platform. A natural and simple test would be to run the ranking algorithm twice – with and without seller identities – and verify that it produces the same outcome: seller characteristics (price, location, reliability, delays, service quality, etc.) should drive the ranking, not seller identity. However, such a test requires regulator access to the algorithm*”¹⁰⁴¹.

Per ovviare a tale problema l’“*experience suggests that this problem is best addressed with a combination of ex-ante and ex-post regulation. Ex-ante regulation might include a general prohibition to discriminate against third parties. Ex-post regulation*

¹⁰³⁷ *Ivi*, art. 5, comma quinto.

¹⁰³⁸ *Ivi*, art. 5, comma sesto.

¹⁰³⁹ *Ivi*, art. 5, comma settimo.

¹⁰⁴⁰ L. CABRAL, J. HAUCAP, G. PARKER, G. PETROPOULOS, T. VALLETTI, M. VAN ALSTYNE, *op. cit.*, p. 13.

¹⁰⁴¹ *Ibidem*, “*suppose that Amazon’s algorithm places an Amazon product higher on the list than competing third-party products. This may be due to self-preferencing or simply to the fact that Amazon’s product is a better fit. In other words, if in some cases self-preferencing is blatant, in most cases, it is not. Detecting it is probably one of the most complex and data-intensive monitoring tasks for regulators of online platforms*”.

might include specific provisions for third parties to complain against unequal or unfair treatment”¹⁰⁴².

Una possibile soluzione al problema è una maggiore trasparenza nei criteri utilizzati per la classificazione da parte delle piattaforme online e l’implementazione di un meccanismo facilmente accessibile in cui le parti terze possono fare ricorso contro le piattaforme, in quanto *“more transparency in the ranking criteria that play a role in search results and displays may make consumers more aware of possible bias”*¹⁰⁴³ e ciò in linea con quanto previsto dal già analizzato Regolamento *Platform-to-Business (P2B)*¹⁰⁴⁴, in quanto *“the main objective of the P2B Regulation is precisely to increase transparency in P2B relations. As a follow-up to the Regulation, the European Commission issued very detailed guidelines for platforms to increase transparency in search rankings”*¹⁰⁴⁵.

Con riferimento agli obblighi in materia di trasparenza e comunicazione delle informazioni, anche questi rientranti nella prima tipologia, ai sensi dell’art. 5 del Regolamento in esame, il *gatekeeper*, deve fornire ad *“ogni inserzionista cui eroga servizi pubblicitari online, o a terzi autorizzati dagli inserzionisti, su richiesta dell’inserzionista, informazioni su base giornaliera e a titolo gratuito relative a ogni annuncio pubblicitario pubblicato dall’inserzionista, per quanto riguarda: a) il prezzo e le commissioni pagati da tale inserzionista, incluse eventuali trattenute e sovrapprezzi, per ciascuno dei pertinenti servizi pubblicitari online forniti dal gatekeeper; b) la remunerazione percepita dall’editore, incluse eventuali trattenute e sovrapprezzi, fatto salvo il consenso dell’editore; e c) i parametri di calcolo di ogni prezzo, commissione e remunerazione”*¹⁰⁴⁶.

Anche con riferimento agli editori cui eroga servizi pubblicitari online il *gatekeeper* deve comunicare *“a) la remunerazione percepita e le commissioni pagate da tale editore, incluse eventuali trattenute e sovrapprezzi, per ciascuno dei pertinenti servizi pubblicitari online forniti dal gatekeeper; b) il prezzo pagato dall’inserzionista, incluse eventuali trattenute e sovrapprezzi, fatto salvo il consenso dell’inserzionista; e c) i parametri di calcolo di ogni prezzo e remunerazione”*¹⁰⁴⁷.

Con riferimento alla pubblicità, come noto, *“digital advertising is at the core of the business model of platforms such as Google and Facebook in particular: this is where they monetise their product. If there is an exercise of market power, then it will manifest itself in digital advertising”*, come evidenziato dalla dottrina, le previsioni in materia di

¹⁰⁴² *Ibidem*.

¹⁰⁴³ *Ivi*, p. 14.

¹⁰⁴⁴ Regolamento (UE) 2019/1150.

¹⁰⁴⁵ L. CABRAL, J. HAUCAP, G. PARKER, G. PETROPOULOS, T. VALLETTI, M. VAN ALSTYNE, *op. cit.*, p. 14.

¹⁰⁴⁶ Art. 5, comma ottavo, Regolamento (UE) 2022/1925.

¹⁰⁴⁷ *Ivi*, art. 5, comma decimo.

trasparenza contenute nell'art. 5 del Regolamento sono un buon punto di partenza in quanto *“the principle is to stop gatekeepers (Facebook and Google in particular) to make it harder for rivals to prove attribution for their ads (i.e. to show how effective they are driving advertiser conversion)”* tuttavia, *“this is a very specific and possibly minor intervention”*, in quanto *“it seems more important that advertisers/publishers should be able to access data in a raw/detailed fashion so that they can use third party verification and measurement tools”*¹⁰⁴⁸.

Come noto, i dati sono probabilmente le risorse più importanti per le *Big Tech* e seppure questi in passato non hanno avuto alcun ruolo nella classica regolamentazione dei servizi pubblici, delle industrie di rete e delle infrastrutture, oggi hanno acquisito una grande rilevanza nella regolamentazione dei mercati digitali.

In particolare, la possibilità di aggregare più dati, grazie alla possibilità di sfruttare economia di scala e di scopo, può portare ad una valorizzazione degli stessi che cumulativamente supera il valore privato che possiedono i dati frammentati¹⁰⁴⁹. Ciò in quanto le esternalità positive che vengono generate da questi dati socialmente aggregati portano a degli effetti di rete nelle piattaforme online e sono una fonte di guadagno in termini di valore per gli utenti; ciò in quanto l'aggregazione dei dati permette alle piattaforme di offrire agli utenti prodotti e servizi specifici selezionati in base a preferenze, ricerche o acquisti pregressi effettuati dai consumatori stessi. Allo stesso tempo, tuttavia, queste esternalità positive determinate dalla possibilità di aggregazione dei dati possono essere una fonte di fallimenti per il mercato nel caso in cui le grandi piattaforme che ricoprono il ruolo di *gatekeeper* rispetto ai servizi offerti assumono un comportamento monopolistico.

Infatti, la possibilità per i *gatekeeper* di accedere, raccogliere e aggregare enormi quantità di dati determina un vantaggio nei confronti dei concorrenti che non hanno la medesima possibilità di osservare le azioni e le interazioni degli utenti all'interno

¹⁰⁴⁸ L. CABRAL, J. HAUCAP, G. PARKER, G. PETROPOULOS, T. VALLETTI, M. VAN ALSTYNE, *op. cit.*, pp. 15 e 16.

¹⁰⁴⁹ Per un approfondimento si veda D. BERGEMANN, A. BONATTI, *The Economics of Social Data: An Introduction*, in *Cowles Foundation Discussion Paper n. 2171*, 2019, pp. 1-12 e L. CABRAL, J. HAUCAP, G. PARKER, G. PETROPOULOS, T. VALLETTI, M. VAN ALSTYNE, *op. cit.*, p. 20, ove gli Autori ravvisano che *“because of economies of scale and scope in data aggregation, the social value of aggregated data often exceeds the private value of segmented data. Positive externalities born of this socially aggregated data drive network effects in platforms and are a source of value gains for users. At the same time, these data driven positive externalities can be a source of market failures. They may lead to market tipping and monopolistic behaviour by large platforms that act as gatekeepers to services. They also result in strong information asymmetry between the platform and its users. It gives platforms a privileged market overview and monopolistic advantage over their business users. Platforms exploit this information asymmetry to compete with their business users in product markets and/or extract more value from these users. Compared to the platform, business users might be able to generate more value and innovative products and services if they had access to the aggregated data. This tension between market failures and efficiency gains pervades the debate on data sharing”*.

dell'ecosistema: più gli utenti consumeranno i beni e servizi offerti dalle piattaforme, più genereranno dei dati che consentiranno a queste ultime di migliorare gli algoritmi per il posizionamento e l'abbinamento di prodotti e servizi, e quindi di incrementare le vendite¹⁰⁵⁰.

Tale vantaggio competitivo è idoneo a consentire alle piattaforme online che svolgono un ruolo di *gatekeeper* di imporre condizioni di accesso sproporzionate ai propri utenti commerciali nonché delle regole di negoziazione esclusiva che impediscano a questi ultimi di promuovere le proprie offerte anche al di fuori della piattaforma stessa.

Infatti, come evidenziato dalla dottrina, *“platforms’ access to personal data has ambiguous welfare effects for end users. On the one hand, platforms that have more access to personal data can provide more efficient services to users. It increases the variety of products that consumers can find and the matching efficiency in e-commerce platforms. On the other hand, users may pay a higher indirect cost for these improved services as business users are charged a higher market entry price by more efficient platforms. This, in turn, affects the price that users pay for services. Importantly, asymmetric access to personal data is also an impediment to long-run competition between platforms, with negative effects on consumers compared to a counterfactual where more symmetrically placed platforms compete (and the benefits from competition go to the consumers)”*¹⁰⁵¹; le piattaforme online sfruttano questa asimmetria informativa per competere con i propri utenti commerciali rispetto ai prodotti presenti nel mercato o per trarre più valore da questi utenti.

Risulta evidente che gli utenti commerciali potenzialmente potrebbero generare più valore dai propri prodotti e dai servizi più innovativi, rispetto alle piattaforme online, nella misura in cui fosse garantito anche ai primi l'accesso ai dati aggregati, ciò consentirebbe anche a tali soggetti di proporre prodotti o servizi specifici selezionati in base a preferenze, ricerche o acquisti pregressi.

Per cercare di mitigare tale problematica, il *Digital Markets Act*, come abbiamo visto *“imposes a number of data sharing obligations that aim to reduce gatekeepers’ exclusive control over the data they collect with a view to diminish their hold on the platform services market”*, obblighi che *“seek to eliminate market distortions inside the platform, including self-preferencing and information asymmetries between the platform*

¹⁰⁵⁰ Sul punto si veda G. PARKER, G. PETROPOULOS, M. VAN ALSTYNE, *Digital Platforms and Antitrust*, *Oxford Handbook of Transnational Economic Governance*, 2020, ove gli Autori evidenziano che *“data helps multi-sided platforms to better profile their customers and offer them higher quality services. In addition, through the aggregation of data, they can capture underlying trends in the ecosystem and further improve quality, controlling for exogenous factors. We expect that the amount and variety of data collected by platforms (which we will collectively call the size of the data sample) to be positively related with value creation. Factors determining the relationship between data and value creation the types of data collected given the considered application. Data is the key input in algorithmic systems”*.

¹⁰⁵¹ L. CABRAL, J. HAUCAP, G. PARKER, G. PETROPOULOS, T. VALLETTI, M. VAN ALSTYNE, *op. cit.*, p. 23.

and its business users, as well as distortions between competing platforms”, i quali, tuttavia *“entail trade-offs between costs and benefits of data-driven network effects”* ed in tal senso *“they should avoid excessively weakening positive network effects because that would reduce the social value of the platform and the data”* in quanto *“the guiding principle is to try to preserve positive externalities, when present, and to ensure they are enjoyed industrywide rather than accruing to only one firm”*¹⁰⁵².

Gli obblighi previsti per i *gatekeeper*, oltre che nell’art. 5 del *Digital Markets Act* sono espressamente contenuti anche all’interno dell’art. 6 il quale prevede a *“longer list of obligations «susceptible of being further specified» – [...] more tentative and «for discussion»*”¹⁰⁵³, ed include dei divieti quali quello di trattare il modo più favorevole la classificazione dei prodotti e dei servizi offerti dal *gatekeeper* oppure la limitazione della possibilità per gli utenti finali di cambiare il prestatore dei servizi. In questo caso, come evidenziato dalla dottrina, il problema è che lasciando aperta la possibilità di specificare successivamente alcuni degli obblighi, si lascia un certo grado di incertezza che può implicare un effetto deterrente per l’innovazione¹⁰⁵⁴.

In particolare, ai sensi del comma secondo dell’art. 6, il *gatekeeper* non deve utilizzare *“in concorrenza con gli utenti commerciali, dati non accessibili al pubblico generati o forniti da tali utenti commerciali nel quadro del loro utilizzo dei pertinenti servizi di piattaforma di base o dei servizi forniti contestualmente o in ausilio ai pertinenti servizi di piattaforma di base, compresi i dati generati o forniti dai clienti di tali utenti commerciali”* intendendosi per *“dati non accessibili al pubblico”* quei *“dati aggregati e non aggregati generati dagli utenti commerciali che possono essere ricavati o raccolti attraverso le attività commerciali degli utenti commerciali o dei loro clienti, compresi i dati relativi a click, ricerche e visualizzazioni e i dati vocali, relativi ai pertinenti servizi di piattaforma di base o ai servizi forniti contestualmente o in ausilio ai pertinenti servizi di piattaforma di base del gatekeeper”*. Ai sensi del comma quinto del medesimo articolo, il *gatekeeper* non deve garantire *“un trattamento più favorevole, in termini di posizionamento e relativi indicizzazione e crawling, ai servizi e prodotti offerti dal gatekeeper stesso rispetto a servizi o prodotti analoghi di terzi”* e deve applicare *“condizioni trasparenti, eque e non discriminatorie a tale posizionamento”*.

Tali previsioni mirano a vietare un’auto-preferenza che sia basata unicamente sui dati raccolti imponendo l’obbligo per il *gatekeeper* di astenersi dall’utilizzare i dati generali dalle attività degli utenti commerciali al fine di competere con gli altri utenti commerciali, salvo che questi dati non siano pubblicamente a disposizione.

¹⁰⁵² *Ivi*, p. 20.

¹⁰⁵³ F.S. MORTON, C. CAFFARRA, *The European Commission Digital Markets Act: A translation*, in *voxeu.org*, 2021, <https://cepr.org/voxeu/columns/european-commission-digital-markets-act-translation>

¹⁰⁵⁴ L. CABRAL, J. HAUCAP, G. PARKER, G. PETROPOULOS, T. VALLETTI, M. VAN ALSTYNE, *op. cit.*, p. 10.

In tal senso, la norma crea un “*Chinese Wall*” all’interno della piattaforma online, “*between the gatekeeper and its vertically integrated parts that compete with business users on the platform*” il quale “*stops short of complete vertical disintegration into separate firms*” in quanto “*information flows from the platform to the separated parts are not allowed, unless that information is shared with all business users*”¹⁰⁵⁵.

La disposizione ha inoltre l’obiettivo di mitigare gli effetti negativi che possono derivare dal fatto che le terze parti potrebbero essere disincentivate ad introdurre all’interno della piattaforma prodotti nuovi, poiché “*if my product is successful, then the platform will create their own version of the product*”¹⁰⁵⁶.

Il *Digital Markets Act* contiene, inoltre, due obblighi nei confronti dei *gatekeeper* per garantire agli utenti commerciali interni alla piattaforma l’accesso ai dati delle interazioni avvenute con i propri utenti finali all’interno della piattaforma.

Ai sensi dei commi 9 e 10 dell’art. 6, il *gatekeeper* deve fornire “*su richiesta e a titolo gratuito, agli utenti finali e a terzi autorizzati da un utente finale l’effettiva portabilità dei dati forniti dall’utente finale o generati mediante l’attività dell’utente finale nel contesto dell’utilizzo del pertinente servizio di piattaforma di base, anche fornendo a titolo gratuito strumenti per agevolare l’effettivo esercizio di tale portabilità dei dati, nonché fornendo un accesso continuo e in tempo reale a tali dati*”, e deve fornire “*a titolo gratuito agli utenti commerciali e a terzi autorizzati da un utente commerciale, su richiesta, un accesso efficace, di elevata qualità, continuo e in tempo reale a dati aggregati e non aggregati, compresi i dati personali, e garantisce alle stesse condizioni l’uso di tali dati, che sono forniti o generati nel contesto dell’uso dei pertinenti servizi di piattaforma di base o dei servizi forniti contestualmente o in ausilio ai pertinenti servizi di piattaforma di base da parte di tali utenti commerciali e degli utenti finali che si avvalgono di prodotti o servizi forniti da tali utenti commerciali. Quanto ai dati personali, il gatekeeper fornisce tale accesso ai dati personali e ne garantisce l’uso solo se i dati sono direttamente connessi con l’uso effettuato dagli utenti finali in relazione ai prodotti o servizi offerti dal pertinente utente commerciale mediante il pertinente servizio di piattaforma di base e nel caso in cui gli utenti finali accettano tale condivisione esprimendo il suo consenso*”¹⁰⁵⁷.

Il *Digital Markets Act* all’art. 9 prevede determinate ipotesi al verificarsi delle quali il *gatekeeper* può richiedere la sospensione di uno degli obblighi specifici “*di cui agli articoli 5, 6 o 7 relativo a un servizio di piattaforma di base elencato nella decisione di*

¹⁰⁵⁵ *Ivi*, p. 21.

¹⁰⁵⁶ *Ibidem*.

¹⁰⁵⁷ Per un approfondimento sulla portabilità dei dati si vedano, J. KRAMER, *Personal data portability in the platform economy*, in *Journal of Competition Law and Economics*, n. 17, 2020, pp. 1-54; J. KRAMER, P. SENELLART, A. DE STREEL, *Making data portability more effective for the digital economy*, in *Centre on Regulation in Europe report*, 2020.

designazione”¹⁰⁵⁸.

In particolare, “*qualora il gatekeeper dimostri in una richiesta motivata che l’osservanza di un obbligo specifico [...] relativo a un servizio di piattaforma di base [...] metterebbe a rischio, a causa di circostanze eccezionali che sfuggono al controllo del gatekeeper, la redditività economica della sua attività nell’Unione, la Commissione può adottare un atto di esecuzione recante la sua decisione di sospendere in via eccezionale, in tutto o in parte, l’obbligo specifico di cui a tale richiesta motivata («decisione di sospensione»); la Commissione europea, “in tale atto di esecuzione [...] motiva la propria decisione di sospensione individuando le circostanze eccezionali che giustificano la sospensione”, in ogni caso “tale atto di esecuzione è limitato nella misura e per la durata necessarie a far fronte a tale minaccia alla redditività del gatekeeper*”¹⁰⁵⁹.

Il Regolamento *de quo* con specifico riferimento alle piccole e medie imprese, prevede che nel valutare la richiesta di sospensione di cui all’art. 9, la Commissione europea deve tenere “*conto in particolare dell’impatto dell’osservanza dell’obbligo specifico sulla redditività economica dell’attività del gatekeeper nell’Unione, nonché su terzi, in particolare le PMI e i consumatori. La sospensione può essere subordinata a condizioni e obblighi definiti dalla Commissione al fine di garantire un giusto equilibrio tra tali interessi e gli obiettivi del presente regolamento*”¹⁰⁶⁰.

L’art. 14 del *Digital Markets Act* definisce, inoltre, specifici obblighi per le imprese coinvolte in eventuali concentrazioni, sancendo che un *gatekeeper* deve informare la Commissione europea “*di qualsiasi progetto di concentrazione ai sensi dell’articolo 3 del regolamento (CE) n. 139/2004, qualora le entità partecipanti alla concentrazione o l’oggetto della concentrazione forniscano servizi di piattaforma di base o qualsiasi altro servizio nel settore digitale o consentano la raccolta di dati, a prescindere dal fatto che sia notificabile alla Commissione a norma di tale regolamento o a un’autorità nazionale della concorrenza competente ai sensi delle norme nazionali sulle concentrazioni*”¹⁰⁶¹. Tale informativa deve essere effettuata “*prima della relativa attuazione e a seguito della conclusione dell’accordo, dell’annuncio dell’offerta pubblica o dell’acquisizione di una partecipazione di controllo*”¹⁰⁶² alla Commissione europea indipendentemente dal fatto che le imprese coinvolte siano imprese nazionali o con sede in diversi Stati membri.

Infine, sempre per quanto concerne i *gatekeeper*, il Regolamento in esame, all’art. 15, prevede uno specifico obbligo di *audit*, in particolare, i *gatekeeper* devono presentare

¹⁰⁵⁸ Art. 9, comma primo, Regolamento (UE) 2022/1925.

¹⁰⁵⁹ L’articolo in esame prosegue prevedendo che “*se la sospensione è concessa a norma del paragrafo 1, la Commissione riesamina la sua decisione di sospensione con cadenza annua, a meno che nella decisione non sia specificato un intervallo più breve. A seguito di tale riesame la Commissione revoca in toto o in parte la sospensione o decide che le condizioni di cui al paragrafo 1 continuano a essere soddisfatte*”.

¹⁰⁶⁰ Art. 9, comma quarto, Regolamento (UE) 2022/1925.

¹⁰⁶¹ *Ivi*, art. 14, comma primo.

¹⁰⁶² *Ibidem*.

alla Commissione europea entro sei mesi dalla designazione “una descrizione sottoposta a audit indipendente delle tecniche di profilazione dei consumatori applicate dal gatekeeper ai suoi servizi di piattaforma di base”¹⁰⁶³, tale descrizione viene poi sottoposta dalla Commissione ad un audit del comitato europeo per la protezione dei dati.

Ai sensi di quanto previsto dall’art. 23 e seguenti del Regolamento in esame, alla Commissione europea è attribuito un potere di ispezione, accertativo ed anche sanzionatorio.

In particolare, per l’assolvimento dei suoi compiti in conformità al Regolamento, la Commissione europea può effettuare tutte le ispezioni necessarie nei confronti di un’impresa o associazione di imprese e, nel caso in cui constati che un *gatekeeper* non rispetta uno o più degli obblighi previsti dal *Digital Markets Act*, ai sensi di quanto previsto dall’art. 30, può irrogare ammende il “cui importo non supera il 10% del fatturato totale di quest’ultimo realizzato a livello mondiale nel corso del precedente esercizio finanziario”¹⁰⁶⁴ oppure, in caso di recidiva, “può imporre a un *gatekeeper* ammende fino al 20% del fatturato totale di quest’ultimo realizzato a livello mondiale nel corso del precedente esercizio finanziario se constatata che il *gatekeeper* ha commesso, in relazione allo stesso servizio di piattaforma di base, un’infrazione [...] identica o simile a un’infrazione constatata in una decisione relativa all’inosservanza adottata negli otto anni precedenti”¹⁰⁶⁵.

Come analizzato il *Digital Markets Act*, attraverso l’imposizione di specifici obblighi o di restrizioni comportamentali, è volto a disciplinare le problematiche connesse alle piattaforme online di grandi dimensioni che svolgono un ruolo di *gatekeeper*, che rappresentano il punto di accesso tra utenti commerciali e consumatori e allo stesso tempo godono di una posizione dalla quale possono dettare regole e creare eventuali distorsioni anche nel contesto della economia digitale.

Anche in questo caso, come previsto per la redazione del *Digital Services Act*, la Commissione europea, prevedendo specifici requisiti tanto quantitativi quanto qualitativi per poter essere qualificati come *gatekeepers*, requisiti che generalmente non sono soddisfatti delle PMI, parrebbe aver tenuto in debita considerazione la necessità di non gravare ulteriormente queste ultime di obblighi particolarmente stringenti ed onerosi, quali quelli previsti nel *Digital Markets Act*.

Sempre nell’ottica di prevede un *favor* legislativo per le PMI, il Regolamento in esame, come abbiamo avuto modo di vedere, prevede una serie di obblighi in capo alle piattaforme di rilevanti dimensioni, quali quelli in materia di pubblicità e trasparenza nei confronti degli utenti commerciali, i quali, molto spesso, sono proprio piccole e medie imprese.

¹⁰⁶³ *Ivi*, art. 15, comma primo.

¹⁰⁶⁴ *Ivi*, art. 30, comma primo.

¹⁰⁶⁵ *Ivi*, art. 30, comma secondo.

6. L'Artificial Intelligence Act Proposal

Sempre nell'ambito della Strategia per il *Single Digital Market*, la Commissione europea ha definito una chiara strategia per promuovere la trasformazione digitale, riconoscendo il ruolo che l'intelligenza artificiale ha acquisito nella società e nell'economia pur evidenziando allo stesso tempo i rischi relativi al suo utilizzo: la proposta di un Regolamento, l'*Artificial Intelligence Act (AI Act)*¹⁰⁶⁶ del 21 aprile 2021, mira a garantire la correttezza e l'affidabilità dei sistemi di intelligenza artificiale istituendo un quadro giuridico uniforme volto a regolare lo sviluppo, la commercializzazione e l'uso dei sistemi di intelligenza artificiale in conformità con i valori e i diritti costituzionali dell'Unione europea¹⁰⁶⁷.

La visione dell'Unione europea per una *AI* etica, e il rafforzamento della scelta e del controllo da parte degli utenti, possono distinguere l'Europa nella competizione globale, *“for instance, a harmonised approach can help provide more opportunities for SMEs to scale, as a regulation at European Union (EU) level ensures that the rules will be the same across all 27 member states. Also, a stable framework is very important, to ensure legal certainty and predictability for stakeholders. The EU’s vision for ethical AI and strengthening user choice and control may be able to set Europe apart in global competition”*¹⁰⁶⁸.

Come sottolineato dalla Commissione europea l'intelligenza artificiale, *“costituisce una parte fondamentale della strategia dell’Unione per il mercato unico digitale”* in quanto *“l’obiettivo principale della presente proposta è assicurare il buon funzionamento del mercato interno fissando regole armonizzate, in particolare per quanto concerne lo sviluppo, l’immissione sul mercato dell’Unione e l’utilizzo di prodotti e servizi che ricorrono a tecnologie di intelligenza artificiale o forniti come sistemi di IA indipendenti («stand-alone»)”*¹⁰⁶⁹. Tale regolamentazione si è resa necessaria anche in considerazione del fatto che *“taluni Stati membri stanno già prendendo in considerazione l’adozione di regole nazionali destinate ad assicurare che l’IA sia sicura e venga sviluppata e utilizzata nel rispetto dei diritti fondamentali”* ed è volta pertanto ad evitare tanto *“una frammentazione del mercato interno su elementi essenziali concernenti in particolare i requisiti dei prodotti e dei servizi di IA, la loro commercializzazione, il loro utilizzo, la responsabilità e il controllo da parte delle autorità pubbliche”* quanto *“la riduzione*

¹⁰⁶⁶ COM (2021) 206, Proposta di Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 aprile 2021 che stabilisce regole armonizzate sull'intelligenza artificiale (legge sull'intelligenza artificiale) e che modifica alcuni atti legislativi dell'Unione.

¹⁰⁶⁷ Per un approfondimento si veda M. KOP, *EU Artificial Intelligence Act: The European Approach to AI*, in *Stanford - Vienna Transatlantic Technology Law Forum, Transatlantic Antitrust and IPR Developments*, Stanford University, n. 2, 2021, pp. 1-11.

¹⁰⁶⁸ EUROPEAN DIGITAL SME ALLIANCE, *Digital SME Position Paper on the EU AI Act*, settembre 2021, p. 1.

¹⁰⁶⁹ COM (2021) 206, p. 6.

sostanziale della certezza del diritto tanto per i fornitori quanto per gli utenti dei sistemi di IA in merito alle modalità secondo cui le regole nuove e quelle esistenti si applicheranno a tali sistemi nell'Unione"¹⁰⁷⁰.

Come riportato nella ricerca realizzata da Intellera Consulting, presentata in occasione del seminario “*the AI Act – What costs for Smes?*”, “*the European Commission [...] has set the goal of making the EU a world class hub for AI while ensuring an appropriate ethical and legal framework. This framework is founded on the ideals that AI systems must be human-centric, trustworthy, and grounded in European values and fundamental rights*” a tal fine, l'Unione europea “*has a solid and balanced regulatory foundation on which to build, as well as the opportunity to set the global standard for a holistic approach to cutting edge technologies*”, in particolare “*the 2016 General Data Protection Regulation ensures a high standard of personal data protection and stands as an example for the way forward*”, inoltre, nel 2020 “*the Commission introduced the Digital Market Act Regulation, which, together with the Digital Services Act and the Data Governance Act, aims to provide a secure and fair regulatory framework for developing AI systems, while protecting the fundamental rights of users*”, infine “*the Commission has also been working on a series of communications, plans, strategies, and papers to advance toward a regulated and harmonised AI environment in Europe*”¹⁰⁷¹.

Tale proposta “*stands as the first-ever legal framework on AI [and] its main purpose is not only to promote the development of AI, but to forge a distinctly European market for AI differentiated from other global players for its level of trustworthiness — building Trustworthy AI in what has been deemed «The European Way»*”, in quanto “*the Commission strongly believes that the only way to minimise the negative impacts of these technologies is through regulation, for which the AI Act Proposal also contains prohibitions and a conformity assessment system adapted from EU product safety regulations*”¹⁰⁷².

Nella relazione che accompagna la Proposta di Regolamento l'intelligenza artificiale viene definita come “*una famiglia di tecnologie in rapida evoluzione in grado di apportare una vasta gamma di benefici economici e sociali in tutto lo spettro delle attività industriali e sociali*” in quanto “*l'uso dell'intelligenza artificiale, garantendo un miglioramento delle previsioni, l'ottimizzazione delle operazioni e dell'assegnazione delle risorse e la personalizzazione dell'erogazione di servizi, può contribuire al conseguimento di risultati vantaggiosi dal punto di vista sociale e ambientale nonché fornire vantaggi competitivi fondamentali alle imprese e all'economia europea*” essendo però a tal fine necessario “*assicurare che i sistemi di IA immessi sul mercato dell'Unione e utilizzati siano sicuri e rispettino la normativa vigente in materia di diritti fondamentali*

¹⁰⁷⁰ *Ibidem*.

¹⁰⁷¹ M. PELLEGRINO, S. MANCINI, E. GERARDI, I. MUMENI URBANI, *The AI Act: help or hindrance for SMEs? An analysis of the cost of compliance with the AI Act for SMEs*, Intellera Consulting, 2021, p. 6.

¹⁰⁷² *Ivi.*, p. 7.

e i valori dell'Unione; assicurare la certezza del diritto per facilitare gli investimenti e l'innovazione nell'intelligenza artificiale; migliorare la governance e l'applicazione effettiva della normativa esistente in materia di diritti fondamentali e requisiti di sicurezza applicabili ai sistemi di IA; facilitare lo sviluppo di un mercato unico per applicazioni di IA lecite, sicure e affidabili nonché prevenire la frammentazione del mercato"¹⁰⁷³.

All'interno della Proposta in esame viene sottolineato che la Commissione europea ha esaminato diverse opzioni strategiche destinate al conseguimento dell'obiettivo generale di assicurare il buon funzionamento del Mercato Unico Digitale creando le condizioni per lo sviluppo e l'utilizzo di una intelligenza artificiale affidabile dell'Unione; in seguito a tale esame è stata scelta l'opzione che prevede la predisposizione di *"un quadro normativo soltanto per i sistemi di IA ad alto rischio, con la possibilità per tutti i fornitori di sistemi di IA non ad alto rischio di seguire un codice di condotta"*¹⁰⁷⁴. In particolare, *"i requisiti riguarderanno i dati, la documentazione e la tracciabilità, la fornitura di informazioni e la trasparenza, la sorveglianza umana nonché la robustezza e la precisione e saranno obbligatori per i sistemi di IA ad alto rischio"*¹⁰⁷⁵.

Nello specifico, l'AI Act mira a regolare l'intelligenza artificiale attraverso il c.d. *risk-based approach* che distingue più o meno elevati obblighi di conformità a seconda del rischio (basso, medio o elevato) che applicazioni e software intelligenti possono causare a danno dei diritti fondamentali¹⁰⁷⁶.

Ovviamente, più alto è il rischio, maggiori sono gli oneri di *compliance* e le responsabilità degli autori delle applicazioni intelligenti. Viene inoltre espressamente escluso che l'intelligenza artificiale possa essere impiegata per alcune finalità individuate dalla stessa normativa considerate contrarie ai valori dell'Unione europea, quali il *social scoring* ossia l'attribuzione di *"un punteggio sociale delle persone fisiche per finalità generali delle autorità pubbliche o di loro rappresentanti"*¹⁰⁷⁷.

In base a quanto evidenziato dalla Commissione europea *"l'opzione prescelta [ossia quella di adottare un risk-based approach che distingue più o meno elevati obblighi di conformità a seconda del rischio] è stata considerata adeguata per affrontare nel modo più efficace gli obiettivi della presente proposta"* in quanto *"richiedendo una serie limitata ma efficace di interventi da parte di sviluppatori e utenti dell'IA, l'opzione prescelta limita i rischi di violazione dei diritti fondamentali e della sicurezza delle*

¹⁰⁷³ COM (2021) 206, p. 1 e 3.

¹⁰⁷⁴ *Ivi*, p. 10.

¹⁰⁷⁵ *Ibidem*.

¹⁰⁷⁶ Per un approfondimento si vedano C. NOVELLI, F. CASOLARI, A. ROTOLO, M. TADDEO, L. FLORIDI, *Taking AI risks seriously: a new assessment model for the AI Act*, in *AI & society*, n. 38, 2023, pp. 1-5 e M. VEALE, F.Z. BORGESIU, *Demystifying the Draft EU Artificial Intelligence Act. Analysing the good, the bad, and the unclear elements of the proposed approach*, in *Computer Law Review International. A Journal of Information Law and Technology*, n. 4, 2021, pp. 97-112.

¹⁰⁷⁷ COM (2021) 206, p. 23.

persone e promuove attività efficaci di controllo e applicazione, concentrando i requisiti soltanto sui sistemi che presentano un rischio alto di occorrenza di tali violazioni” consentendo di “mantiene i costi di conformità al minimo, evitando così un inutile rallentamento dell’adozione dovuto a prezzi e costi di conformità più elevati”¹⁰⁷⁸.

Come evidenziato dalla dottrina “to achieve the goals outlined, the Artificial Intelligence Act draft combines a risk-based approach based on the pyramid of criticality, with a modern, layered enforcement mechanism” a tal fine “a lighter legal regime applies to AI applications with a negligible risk, and that applications with an unacceptable risk are banned. Between these extremes of the spectrum, stricter regulations apply as risk increases. These range from non-binding self-regulatory soft law impact assessments accompanied by codes of conduct, to heavy, externally audited compliance requirements throughout the life cycle of the application”¹⁰⁷⁹.

Nella medesima relazione accompagnatoria viene specificato che le “regole proposte saranno applicate tramite un sistema di governance a livello di Stati membri, sulla base di strutture già esistenti, e un meccanismo di cooperazione a livello dell’Unione con l’istituzione di un comitato europeo per l’intelligenza artificiale” e “vengono inoltre proposte misure aggiuntive per sostenere l’innovazione, in particolare attraverso spazi di sperimentazione normativa per l’IA e altre misure per ridurre gli oneri normativi e sostenere le piccole e medie imprese (“PMI”) e le start-up”¹⁰⁸⁰.

Con specifico riferimento alle PMI, nella Proposta in esame viene ravvisata la necessità “di affrontare i possibili svantaggi per le PMI” derivanti dalla necessità per queste ultime di sostenere ingenti costi per rendersi conformi alle disposizioni in materia di intelligenza artificiale, essendo a tal fine essenziale “la creazione di spazi di sperimentazione normativa” nonché “di considerare gli interessi delle PMI quando si fissano le tariffe relative alla valutazione della conformità”¹⁰⁸¹. In tal senso, infatti, si stima che “entro il 2025 il rispetto [dei] [...] requisiti comporterebbe costi compresi, circa, tra 6.000 EUR e 7.000 EUR per la fornitura di un sistema di IA medio ad alto rischio del valore di circa 170.000 EUR” mentre il costo per la sorveglianza umana, ove opportuno, a seconda del caso d’uso “sarebbe compreso, circa, tra 5.000 EUR e 8.000 EUR l’anno” ed “i costi di verifica potrebbero ammontare a ulteriori 3.000 EUR – 7.500 EUR per i fornitori di IA ad alto rischio”¹⁰⁸².

Nonostante sia indubbio che, visti i notevoli sviluppi e passi avanti che sono stati fatti negli ultimi in materia di intelligenza artificiale “l’Ai Act è uno strumento necessario per la regolamentazione dell’Intelligenza artificiale in un momento in cui lo sviluppo tecnologico procede a ritmo sostenuto e gli investimenti sono in forte aumento”, come

¹⁰⁷⁸ *Ivi*, p. 10 e 11.

¹⁰⁷⁹ M. KOP, *op. cit.*, p. 3.

¹⁰⁸⁰ COM (2021) 206, p. 4.

¹⁰⁸¹ *Ivi*, p. 11.

¹⁰⁸² *Ibidem*.

rilevato nella ricerca Intellera Consulting, “comporterà un aumento dei costi per le aziende, in particolare per le piccole e medie imprese che, pur essendo all’avanguardia nell’innovazione, riescono con maggior difficoltà a far fronte Ai requisiti di adeguamento” e, “se i costi di conformità del Regolamento fossero quelli previsti dallo scenario dello studio a supporto di una valutazione dell’impatto della regolamentazione sull’Ai, l’impatto sulle Pmi sarebbe critico, al punto da causare non solo una riduzione dei profitti delle imprese, ma anche un pericolo di un rallentamento dell’innovazione”, in quanto “secondo il nostro approccio di calcolo, però, in realtà i costi saranno sostenibili per le Pmi e coerenti con gli obiettivi dell’Ue di aumentare l’adozione dell’Ai e garantirne l’affidabilità”¹⁰⁸³.

In particolare, in base a quanto emerge dalla ricerca della Intellera Consulting “la maggiore regolamentazione imposta dal nuovo quadro normativo sull’intelligenza artificiale in Europa comporterà un aumento dei costi di conformità per le Pmi che sviluppano, utilizzano, importano e rivendono soluzioni di Ai, dovute a diverse attività, dalla conoscenza delle nuove procedure all’acquisizione ed elaborazione dati, dalle procedure amministrative all’auditing esterno”, tuttavia, “rispetto alle prime stime dello studio a supporto di una valutazione dell’impatto della regolamentazione sull’Ai che ha previsto un costo totale pari al 17,3% del fatturato, i costi reali di adeguamento all’Ai Act sarebbero oltre dieci volte inferiori, quantificabili in circa 300 mila euro, pari all’1,3% del fatturato di una Pmi «tipo» produttrice di soluzioni di intelligenza artificiale”, inoltre, “potrebbero scendere ulteriormente, se si riuscissero ad attivare con successo la rete europea dei Poli di innovazione digitale (gli «European Digital Innovation» Hubs) e gli strumenti di prova e sperimentazione dell’intelligenza artificiale (i cosiddetti «Testing and Experimentation Facilities» Tefs) per assorbire parte dei costi e attivare importanti economie di scala”¹⁰⁸⁴.

¹⁰⁸³ D. ALIPERTO, *Artificial Intelligence Act, la compliance costerà alle pmi 300mila euro*, in *corrierecomunicazioni.it*, 2022, <https://www.corrierecomunicazioni.it/digital-economy/ai-act-la-compliance-costerà-alle-pmi-300mila-euro/>. L’Autore, più in particolare, rappresenta che “l’indagine Intellera ha applicato a una Pmi produttrice di soluzioni di Ai «modello» con 150 dipendenti e un fatturato da 23,2 milioni di euro le stime dello «Studio a supporto di una valutazione dell’impatto della regolamentazione sull’Ai» della Commissione Europea che calcola i costi di conformità in proporzione diretta al valore di mercato dell’Ai: ne risulta un costo di adeguamento pari al 17,3% del fatturato, che corrisponde a circa 4 milioni di euro, con l’impiego di oltre 70 risorse equivalenti a tempo pieno (Fte), chiaramente insostenibile per il business della maggiore parte delle realtà. Secondo la società di consulenza, però, calcolando più correttamente i costi di conformità all’Ai Act sulla base delle attività e degli strumenti effettivamente necessari all’adeguamento, questi possono scendere a circa 300 mila euro, pari all’1,3% del fatturato della Pmi tipo, impiegando mediamente 2,7 risorse Fte. E possono ridursi ulteriormente, fino a un valore di circa 230 mila euro a Pmi, in uno scenario ancora più ottimistico, che prevede il supporto dei Poli di innovazione digitale (Edih), in grado di assorbire il 27% dei costi di requisiti di una Pmi (tutti i costi di conservazione di documenti e registri, metà dei costi di fornitura di informazioni) e il 21% dei costi per le procedure di valutazione della conformità”.

¹⁰⁸⁴ *Ibidem*.

Tale criticità è stata evidenziata anche dall'European Digital SME Alliance¹⁰⁸⁵, che sottolinea che oltre a diventare pioniera in materia di intelligenza artificiale etica e della sua regolamentazione, l'Europa deve promuovere l'innovazione, lo sviluppo e l'adozione dell'AI da parte delle aziende europee in particolare da parte delle piccole e medie imprese, ciò in quanto *“a regulation that requires SMEs to make these significant investments will likely push SMEs out of the market. This is exactly the opposite of the intention to support a thriving and innovative AI ecosystem in Europe. Moreover, certification schemes and conformity assessment for AI will duplicate the burden that is already put on SMEs with certification schemes for cybersecurity. We strongly suggest that the regulators move away from this approach towards a more SME-friendly approach. The duplication of requirements and assessments from existing regulation (such as GDPR, cybersecurity, but also conformity requirements in line with the NLF) needs to be avoided. Also, we would like to ask the co-legislators to ensure that the conformity assessments and compliance costs related to the regulation will not pose an excessive burden for SME innovators”*¹⁰⁸⁶.

Sul tema dei costi è recentemente intervenuto anche l'Italian Digital Sme Alliance, chiedendo una valutazione e garanzie circa l'impatto dei costi e dei vincoli di conformità imposti dal Regolamento europeo sull'intelligenza artificiale per le PMI, temendo che l'adempimento ad obblighi specifici possa comportare una frenata per quanto concerne la capacità di innovare delle piccole e medie imprese¹⁰⁸⁷. Il quadro regolamentare armonizzato a livello europeo sull'AI dovrebbe contribuire a fornire maggiori opportunità di crescita alle micro, piccole e medie imprese, mediante specifiche previsioni che consentano a queste ultime di usufruire dell'AI, senza tuttavia l'obbligo di soggiacere a stringenti e costosi vincoli di conformità.

La Proposta di Regolamento sull'AI è suddivisa in dodici titoli.

Il primo titolo definisce l'oggetto del Regolamento e l'ambito di applicazione delle nuove regole concernenti *“l'immissione sul mercato, la messa in servizio e l'utilizzo di sistemi di intelligenza artificiale nell'Unione”*¹⁰⁸⁸.

I titoli secondo e terzo stabiliscono un elenco di pratiche di AI vietate seguendo un approccio basato sul rischio e differenziando tra gli usi dell'AI che creano un rischio inaccettabile, in quanto contrario ai valori dell'Unione, un rischio alto per la salute e la

¹⁰⁸⁵ CORCOM, *Ai Act, l'Italian Digital Sme Alliance chiede garanzie per le pmi*, in *corrierecomunicazioni.it*, 6 dicembre 2022, <https://www.corrierecomunicazioni.it/digital-economy/ai-act-la-compliance-costerà-alle-pmi-300mila-euro/>

¹⁰⁸⁶ EUROPEAN DIGITAL SME ALLIANCE, *Digital SME Position Paper on the EU AI Act*, settembre 2021, p. 2.

¹⁰⁸⁷ L'Alleanza europea delle PMI Digitali (*Digital SME*) è la più grande rete di piccole e medie imprese (PMI) del settore ICT in Europa, che collega oltre 45.000 PMI digitali. L'Alleanza è lo sforzo congiunto di 30 associazioni nazionali e regionali di PMI degli Stati membri dell'UE e dei Paesi limitrofi per mettere le PMI digitali al centro dell'agenda dell'UE.

¹⁰⁸⁸ Per un approfondimento si vedano gli artt. 1-3 della COM (2021) 206.

sicurezza o per i diritti fondamentali delle persone fisiche, ed un rischio basso o minimo¹⁰⁸⁹. È previsto che i “*sistemi di IA ad alto rischio sono consentiti sul mercato europeo subordinatamente al rispetto di determinati requisiti obbligatori e ad una valutazione della conformità ex ante*”¹⁰⁹⁰.

Il titolo quarto si concentra, invece, sui sistemi di *AI* che interagiscono con gli esseri umani e che sono utilizzati per rilevare emozioni o stabilire un’associazione con categorie (sociali) sulla base di dati biometrici, oppure che generano o manipolano contenuti (“*deep fake*”), prevedendo determinati obblighi di trasparenza al fine di mitigare i rischi specifici di manipolazione che essi comportano¹⁰⁹¹.

Il quinto titolo prevede, invece, determinate misure a sostegno dell’innovazione, con l’obiettivo di “*creare un quadro giuridico favorevole all’innovazione, adeguato alle esigenze future e resiliente alle perturbazioni*”¹⁰⁹² incoraggiando le autorità nazionali competenti a creare spazi di sperimentazione normativa e definendo un quadro di base in termini di governance, controllo e responsabilità. In tale titolo, inoltre, sono previste espressamente delle misure per ridurre gli oneri normativi per le PMI e le start-up¹⁰⁹³.

I titoli dal sesto all’ottavo contengono la disciplina inerente alla verifica della corretta applicazione del Regolamento. In particolare, il titolo sesto istituisce i sistemi di *governance* a livello di Unione europea e nazionale, prevedendo l’istituzione di un comitato europeo per l’intelligenza artificiale costituito da rappresentanti degli Stati membri e della Commissione europea, nonché stabilendo che gli Stati membri debbano designare una o più autorità nazionali competenti e, tra queste, l’autorità nazionale di controllo deputata alla verifica della corretta applicazione e attuazione del Regolamento¹⁰⁹⁴.

Il settimo titolo, invece, mira a facilitare il lavoro di monitoraggio della Commissione e delle autorità nazionali attraverso la creazione di una banca dati a livello dell’Unione europea per sistemi di *AI* ad alto rischio indipendenti che presentano principalmente implicazioni in relazione ai diritti fondamentali¹⁰⁹⁵. Mentre, l’ottavo titolo stabilisce gli obblighi in materia di monitoraggio e segnalazione per i fornitori di sistemi di *AI* per quanto riguarda il monitoraggio successivo all’immissione sul mercato e la segnalazione di incidenti e malfunzionamenti correlati all’*AI* nonché le indagini in merito¹⁰⁹⁶.

¹⁰⁸⁹ Per un approfondimento si vedano gli artt. 5-51 della COM (2021) 206.

¹⁰⁹⁰ *Ivi*, p. 14.

¹⁰⁹¹ Per un approfondimento si veda l’art. 52 della COM (2021) 206.

¹⁰⁹² *Ivi*, p. 16.

¹⁰⁹³ Per un approfondimento si vedano gli artt. 53-55 della COM (2021) 206.

¹⁰⁹⁴ Per un approfondimento si vedano gli artt. 56-59 della COM (2021) 206.

¹⁰⁹⁵ Per un approfondimento si vedano l’art. 60 della COM (2021) 206.

¹⁰⁹⁶ Per un approfondimento si vedano gli artt. 61-68 della COM (2021) 206.

Gli ultimi titoli, dal nono al dodicesimo, contengono disposizioni in materia di adozione di codici di condotta nonché le disposizioni finali¹⁰⁹⁷.

Più nel dettaglio, il Regolamento all'art. 1 definisce l'oggetto di applicazione, prevedendo che *“il presente regolamento stabilisce: a) regole armonizzate per l'immissione sul mercato, la messa in servizio e l'uso dei sistemi di intelligenza artificiale («sistemi di IA») nell'Unione; b) il divieto di determinate pratiche di intelligenza artificiale¹⁰⁹⁸; c) requisiti specifici per i sistemi di IA ad alto rischio e obblighi per gli operatori di tali sistemi; d) regole di trasparenza armonizzate per i sistemi di IA destinati a interagire con le persone fisiche, i sistemi di riconoscimento delle emozioni, i sistemi di categorizzazione biometrica e i sistemi di IA utilizzati per generare o manipolare immagini o contenuti audio o video; e) regole in materia di monitoraggio e vigilanza del mercato”¹⁰⁹⁹.*

L'art. 2 determina quelli che sono i soggetti nei confronti dei quali trova applicazione il Regolamento e cioè: *“a) ai fornitori che immettono sul mercato o mettono in servizio sistemi di IA nell'Unione, indipendentemente dal fatto che siano stabiliti nell'Unione o in un paese terzo; b) agli utenti dei sistemi di IA situati nell'Unione; c) ai*

¹⁰⁹⁷ Per un approfondimento si vedano gli artt. 69-85 della COM (2021) 206.

¹⁰⁹⁸ In particolare, ai sensi di quanto previsto nell'art. 5 della Proposta dell'AI Act, *“sono vietate le pratiche di intelligenza artificiale seguenti: a) l'immissione sul mercato, la messa in servizio o l'uso di un sistema di IA che utilizza tecniche subliminali che agiscono senza che una persona ne sia consapevole al fine di distorcerne materialmente il comportamento in un modo che provochi o possa provocare a tale persona o a un'altra persona un danno fisico o psicologico; b) l'immissione sul mercato, la messa in servizio o l'uso di un sistema di IA che sfrutta le vulnerabilità di uno specifico gruppo di persone, dovute all'età o alla disabilità fisica o mentale, al fine di distorcere materialmente il comportamento di una persona che appartiene a tale gruppo in un modo che provochi o possa provocare a tale persona o a un'altra persona un danno fisico o psicologico; c) l'immissione sul mercato, la messa in servizio o l'uso di sistemi di IA da parte delle autorità pubbliche o per loro conto ai fini della valutazione o della classificazione dell'affidabilità delle persone fisiche per un determinato periodo di tempo sulla base del loro comportamento sociale o di caratteristiche personali o della personalità note o previste, in cui il punteggio sociale così ottenuto comporti il verificarsi di uno o di entrambi i seguenti scenari: i) un trattamento pregiudizievole o sfavorevole di determinate persone fisiche o di interi gruppi di persone fisiche in contesti sociali che non sono collegati ai contesti in cui i dati sono stati originariamente generati o raccolti; ii) un trattamento pregiudizievole o sfavorevole di determinate persone fisiche o di interi gruppi di persone fisiche che sia ingiustificato o sproporzionato rispetto al loro comportamento sociale o alla sua gravità; d) l'uso di sistemi di identificazione biometrica remota «in tempo reale» in spazi accessibili al pubblico a fini di attività di contrasto, a meno che e nella misura in cui tale uso sia strettamente necessario per uno dei seguenti obiettivi: i) la ricerca mirata di potenziali vittime specifiche di reato, compresi i minori scomparsi; ii) la prevenzione di una minaccia specifica, sostanziale e imminente per la vita o l'incolumità fisica delle persone fisiche o di un attacco terroristico; iii) il rilevamento, la localizzazione, l'identificazione o l'azione penale nei confronti di un autore o un sospettato di un reato di cui all'articolo 2, paragrafo 2, della decisione quadro 2002/584/GAI del Consiglio punibile nello Stato membro interessato con una pena o una misura di sicurezza privativa della libertà della durata massima di almeno tre anni, come stabilito dalla legge di tale Stato membro”.*

¹⁰⁹⁹ Art. 1, COM (2021) 206.

fornitori e agli utenti di sistemi di IA situati in un Paese terzo, laddove l'output prodotto dal sistema sia utilizzato nell'Unione"¹¹⁰⁰.

Conseguentemente, la nuova regolamentazione in materia di *AI* dovrebbe trovare applicazione con riferimento a tutti i fornitori ed utenti di sistemi di *AI* indipendentemente dal fatto che siano stabiliti nell'Unione europea o in un Paese terzo, nella misura in cui tali sistemi interessano le persone situate nell'Unione.

L'*AI Act*, invece, non troverebbe applicazione ai sistemi di *AI* sviluppati o utilizzati esclusivamente per finalità militari.

Per quanto concerne specificatamente i "fornitori", all'interno della Proposta in esame, nell'art. 3, troviamo già un primo distinguo a seconda che si tratti di impresa o di piccola e media impresa. Infatti, viene definito come "fornitore", "una persona fisica o giuridica, un'autorità pubblica, un'agenzia o un altro organismo che sviluppa un sistema di IA o che fa sviluppare un sistema di IA al fine di immetterlo sul mercato o metterlo in servizio con il proprio nome o marchio, a titolo oneroso o gratuito", mentre è considerato un "fornitore di piccole dimensioni" "un fornitore che è una microimpresa o una piccola impresa ai sensi della raccomandazione 2003/361/CE della Commissione"¹¹⁰¹. Tale distinguo è di particolare rilievo in quanto, determinate previsioni non troverebbero applicazione con riferimento alla seconda categoria di soggetti.

Di particolare interesse è la parte del Regolamento concernente i sistemi di *AI* considerati "ad alto rischio", ovvero una serie di tecnologie che creino rischi elevati per la sicurezza, la salute o i diritti fondamentali delle persone.

Tali sistemi, in base a quanto previsto nell'art. 16 sono soggetti a regole specifiche fra le quali: l'obbligo di creare e mantenere attivo un sistema di *risk management*; l'obbligo di assicurarsi che i sistemi di *AI* vengano sviluppati seguendo specifici criteri qualitativi per quanto riguarda i dati ed i modelli utilizzati; il requisito di documentare in maniera adeguata come è avvenuto lo sviluppo di un determinato sistema di intelligenza artificiale ed il funzionamento dello stesso (anche al fine di dimostrarne la conformità al Regolamento); obblighi di trasparenza verso gli utenti sul funzionamento dei sistemi di *AI*; l'obbligo di assicurarsi che i sistemi di *AI* possano essere sottoposti a supervisione da parti di persone fisiche ("*human oversight*"); l'obbligo di garantire l'attendibilità, accuratezza e sicurezza di tali sistemi, l'obbligo di conservazione dei log generati automaticamente dai sistemi di *AI* ad alto rischio, l'obbligo di garantire che il sistema di *AI* ad alto rischio sia sottoposto alla pertinente procedura di valutazione della conformità prima della sua immissione sul mercato o messa in servizio, l'obbligo di informare le autorità nazionali competenti degli Stati membri in cui hanno messo a disposizione o messo in servizio il sistema di *AI* e, ove applicabile, l'organismo notificato in merito alla

¹¹⁰⁰ Art. 2, comma primo, COM (2021) 206.

¹¹⁰¹ *Ivi*, art. 3, comma primo, n. 2).

non conformità e alle eventuali misure correttive adottate¹¹⁰². In alcuni casi sarà il produttore stesso dei sistemi di AI a valutare in maniera autonoma la conformità, in altri casi sarà necessario coinvolgere un organismo esterno di valutazione della conformità.

Come anticipato, nella Proposta di Regolamento in esame sono previste delle disposizioni specifiche per i fornitori di piccole dimensioni.

Nel considerando 73 viene espressamente stabilito che *“al fine di promuovere e proteggere l’innovazione, è importante che siano tenuti in particolare considerazione gli interessi dei fornitori di piccole dimensioni e degli utenti di sistemi di IA”*, essendo opportuno a tal fine che *“gli Stati membri sviluppino iniziative destinate a tali operatori, anche in materia di sensibilizzazione e comunicazione delle informazioni”* nonché *“che gli organismi notificati, nel fissare le tariffe per la valutazione della conformità, tengano in considerazione gli interessi e le esigenze specifici dei fornitori di piccole dimensioni”*. Ciò anche in considerazione del fatto che *“le spese di traduzione connesse alla documentazione obbligatoria e alla comunicazione con le autorità possono rappresentare un costo significativo per i fornitori e gli altri operatori, in particolare quelli di dimensioni ridotte”* e, pertanto, *“gli Stati membri dovrebbero garantire, se possibile, che una delle lingue da essi indicate e accettate per la documentazione dei fornitori pertinenti e per la comunicazione con gli operatori sia una lingua ampiamente compresa dal maggior numero possibile di utenti transfrontalieri”*¹¹⁰³.

Con riferimento alle misure previste per i fornitori di piccole dimensioni, l’art. 55 prevede che *“gli Stati membri intraprendono le seguenti azioni: a) fornire ai fornitori di piccole dimensioni e alle start-up un accesso prioritario agli spazi di sperimentazione normativa per l’IA nella misura in cui essi soddisfano le condizioni di ammissibilità; b) organizzare specifiche attività di sensibilizzazione sull’applicazione del presente regolamento adattate alle esigenze dei fornitori di piccole dimensioni e degli utenti; c) ove opportuno, istituire un canale dedicato per la comunicazione con i fornitori di piccole dimensioni, gli utenti e altri innovatori, al fine di fornire orientamenti e rispondere alle*

¹¹⁰² L’art. 16 della Proposta di Regolamento sull’AI prevede espressamente che *“i fornitori dei sistemi di IA ad alto rischio: a) garantiscono che i loro sistemi di IA ad alto rischio siano conformi ai requisiti di cui al capo 2 del presente titolo; b) dispongono di un sistema di gestione della qualità conforme all’articolo 17; c) redigono la documentazione tecnica del sistema di IA ad alto rischio; d) quando sono sotto il loro controllo, conservano i log generati automaticamente dai loro sistemi di IA ad alto rischio; e) garantiscono che il sistema di IA ad alto rischio sia sottoposto alla pertinente procedura di valutazione della conformità prima della sua immissione sul mercato o messa in servizio; f) rispettano gli obblighi di registrazione di cui all’articolo 51; g) adottano le necessarie misure correttive, se il sistema di IA ad alto rischio non è conforme ai requisiti di cui al capo 2 del presente titolo; h) informano le autorità nazionali competenti degli Stati membri in cui hanno messo a disposizione o messo in servizio il sistema di IA e, ove applicabile, l’organismo notificato in merito alla non conformità e alle eventuali misure correttive adottate; i) appongono la marcatura CE sui loro sistemi di IA ad alto rischio per indicare la conformità al presente regolamento a norma dell’articolo 49; j) su richiesta di un’autorità nazionale competente, dimostrano la conformità del sistema di IA ad alto rischio ai requisiti di cui al capo 2 del presente titolo”*.

¹¹⁰³ Considerando 73, COM (2021) 206.

domande sull’attuazione del presente regolamento”, inoltre “nel fissare le tariffe per la valutazione della conformità [...] si tiene conto degli interessi e delle esigenze specifici dei fornitori di piccole dimensioni, riducendo tali tariffe proporzionalmente alle loro dimensioni e alle dimensioni del loro mercato”¹¹⁰⁴.

Ai sensi di quanto previsto dall’art. 69, *“la Commissione e gli Stati membri incoraggiano e agevolano l’elaborazione di codici di condotta intesi a promuovere l’applicazione volontaria ai sistemi di IA diversi dai sistemi di IA ad alto rischio dei requisiti di cui al titolo III, capo 2, sulla base di specifiche tecniche e soluzioni che costituiscono mezzi adeguati per garantire la conformità a tali requisiti alla luce della finalità prevista dei sistemi”,* tuttavia, *“nell’incoraggiare e agevolare l’elaborazione di codici di condotta, la Commissione e il comitato tengono conto degli interessi e delle esigenze specifici dei fornitori di piccole dimensioni e delle start-up”¹¹⁰⁵.*

Un distinguo tra fornitori di grandi dimensioni e di piccole dimensioni è riscontrabile anche sotto il profilo sanzionatorio.

In particolare, la Proposta di Regolamento sull’AI, all’art. 71, prevede che *“gli Stati membri stabiliscono le regole relative alle sanzioni, comprese le sanzioni amministrative pecuniarie, applicabili in caso di violazione del presente regolamento e adottano tutte le misure necessarie per garantirne un’attuazione corretta ed efficace”,* tali sanzioni devono essere *“effettive, proporzionate e dissuasive”* e devono tenere conto in particolare *“degli interessi dei fornitori di piccole dimensioni e delle start-up e della loro sostenibilità economica”¹¹⁰⁶.*

Pertanto, *“nel decidere l’importo della sanzione amministrativa pecuniaria in ogni singolo caso, si tiene conto di tutte le circostanze pertinenti della situazione specifica e si tiene quanto segue in debita considerazione: a) la natura, la gravità e la durata della violazione e delle sue conseguenze; b) se altre autorità di vigilanza del mercato hanno già applicato sanzioni amministrative pecuniarie allo stesso operatore per la stessa violazione; c) le dimensioni e la quota di mercato dell’operatore che ha commesso la violazione”¹¹⁰⁷.*

Come si è anticipato, l’*Ai Act* si inserisce nel contesto della strategia *“A Europe Fit for the Digital Age”¹¹⁰⁸* definita dalla Commissione europea e della copiosa produzione normativa diretta a regolare l’impatto della nuova generazione di tecnologie. La effettiva entrata in vigore della regolamentazione in materia di intelligenza artificiale implicherà un coordinamento – e per i soggetti destinatari di tali regolamentazioni, una mappatura – di quelli che sono gli obblighi previsti, da un lato, dalle norme sulla protezione, la

¹¹⁰⁴ *Ivi*, art. 55, commi primo e secondo.

¹¹⁰⁵ *Ivi*, art. 69.

¹¹⁰⁶ *Ivi*, art. 71.

¹¹⁰⁷ Per un approfondimento circa le sanzioni applicabili si veda l’art. 72 della COM (2021) 206.

¹¹⁰⁸ Si vedano COM (2020) 67 e COM (2021) 118.

valorizzazione e la sicurezza dei dati – personali e non – quali il *GDPR*¹¹⁰⁹, il *Data Act*¹¹¹⁰, il *Data Governance Act*¹¹¹¹ – e dall’altro lato, da quelle dirette a disciplinare il ruolo dei fornitori di servizi (inclusi *gatekeepers* e piattaforme), quali il *Digital Markets Act*¹¹¹², il *Digital Services Act*¹¹¹³, l’*European Digital Identity*¹¹¹⁴.

L’*AI Act* sarà inoltre completato dalla Direttiva sulla responsabilità per i danni causati dall’intelligenza artificiale, la cui proposta è stata presentata dalla Commissione Europea alla fine di settembre 2022¹¹¹⁵.

Questa intersezione dell’*AI Act* con altri atti e proposte europee, imporrà evidentemente un – non sempre agevole – coordinamento delle attività di *compliance* e sul punto l’aspetto dei costi di conformità è di una importanza cruciale.

Con riferimento alle PMI l’obiettivo dovrebbe essere quello di ridurre i costi di conformità al minimo, prevedendo eventualmente sostegni finanziari specifici.

Infatti, come evidenziato dall’*European Digital SME Alliance*, sebbene l’Europa abbia dei vantaggi nello sviluppo dell’*AI*, come una solida base industriale, una valida ricerca e disponibilità di talenti, vi è un bisogno di bilanciare la formulazione di un’adeguata legge sull’*AI* con la necessità di sostenere l’innovazione “*sees significant risks in the approach proposed by the European Commission with regards to high compliance costs for SMEs, the complex requirements related to the proposed conformity assessments, and associated burdens on SME resources and innovation-capacity*”¹¹¹⁶.

7. Il *Chips Act*

Lo sviluppo tecnologico degli ultimi decenni ha portato alla creazione di oggetti *smart* dotati di un chip, ossia un microprocessore integrato che supporta e abilita le architetture di gestione dei *big data* e di controllo e scambio di informazioni tra i diversi

¹¹⁰⁹ Regolamento 2016/679.

¹¹¹⁰ COM (2022) 68 del 23 febbraio 2022 intitolata “*Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante norme armonizzate sull’accesso equo ai dati e sul loro utilizzo (normativa sui dati)*”.

¹¹¹¹ COM (2020) 767 del 25 novembre 2020 intitolata “*Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alla governance europea dei dati (Atto sulla governance dei dati)*”.

¹¹¹² Regolamento 2022/1925.

¹¹¹³ Regolamento 2022/2065.

¹¹¹⁴ COM (2021) 281 del 3 giugno 2021 intitolata “*Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) n. 910/2014 per quanto riguarda l’istituzione di un quadro per un’identità digitale europea*”.

¹¹¹⁵ COM (2022) 496 del 28 settembre 2022, Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa all’adeguamento delle norme in materia di responsabilità civile extracontrattuale all’intelligenza artificiale (direttiva sulla responsabilità da intelligenza artificiale).

¹¹¹⁶ EUROPEAN DIGITAL SME ALLIANCE, *Digital SME Position Paper on the EU AI Act*, settembre 2021, p. 1.

dispositivi.

La produzione di questi prodotti richiede competenze sempre più specifiche nonché cospicui investimenti, tanto nella fase iniziale, per la costruzione degli impianti e l'acquisto di attrezzature e materie prime, quanto in seguito in tema di ricerca e sviluppo, finalizzati a realizzare chip sempre più piccoli, sempre più potenti ma sempre meno energivori.

Mentre all'inizio degli anni Novanta la produzione mondiale di semiconduttori era concentrata fra Stati Uniti, Giappone, ed Europa, la quale “*guardava tutti dall'alto con una quota del 44%*”, nei decenni successivi qualcosa è cambiato; infatti, “*un recente studio della European Semiconductors Industry Association stima che la quota europea di produzione dei chip nel mercato globale fosse del 40% degli anni Novanta per passare al 13% nel 2010 ed al 10% nel 2020*”, mentre, “*ad oggi, se design e ricerca si concentrano negli Stati Uniti, la produzione è in mano all'Asia*”, infatti, “*a Taiwan viene fabbricato il 60% dei chip di tutto il mondo, che viene assemblato, collaudato e imballato perlopiù in Cina*”¹¹¹⁷.

Proprio la filiera produttiva dei chip è diventata nel corso dei decenni uno degli esempi principali dell'interdipendenza tra Stati nella globalizzazione in quanto nessuno Stato ha il controllo completo della filiera, la quale inevitabilmente risente delle relazioni geopolitiche tra Stati diversi¹¹¹⁸.

La domanda in crescita e la crisi di approvvigionamento che si protrae dal 2020 e che risente anche delle tensioni geopolitiche, hanno portato l'Unione europea a prevedere l'emanazione del *Chips Act*, ossia il Regolamento che istituisce un quadro di misure per rafforzare l'ecosistema europeo dei semiconduttori (Regolamento sui chip)¹¹¹⁹, il quale ha come obiettivo quello di sviluppare una leadership europea nel design e nella produzione di semiconduttori nonché quello di garantire l'approvvigionamento di chip agli Stati membri dell'Unione.

Il documento contiene delle previsioni particolarmente rilevanti in quanto volte a ridurre o eliminare l'interdipendenza nei confronti di Stati non europei, avendo come fine ultimo l'obiettivo di rendere autonoma l'Unione europea in un settore strategico come la progettazione e produzione di chip.

¹¹¹⁷ OPEN GATE ITALIA, *Non solo gas: l'Europa alle prese con la crisi dei chipset*, in *opengateitalia.com*, 2022, <https://www.opengateitalia.com/oginews/non-solo-gas-leuropa-alle-prese-con-la-crisi-dei-chipset/>

¹¹¹⁸ Per un approfondimento si veda G.C. HUFBAUER, M. HOGAN, *Chips Act will spur US production but not foreclose China*, in *Peterson Institute for International Economics Policy Brief*, n. 22-13, 2022, pp. 1-22. L'Autore pur concentrandosi sull'analisi del Chips and Science Act, Statunitense del 9 agosto 2022, evidenzia che l'Unione europea “*alarmed by the CHIPS Act, however, the European Union announced a €43 billion European Chips Act to retain its footing in the global industry. Having committed these huge sums, the United States and European Union earnestly proclaimed their desire to avoid a subsidy race*”, p. 4.

¹¹¹⁹ Regolamento (UE) 2023/1781 del 13 settembre 2023.

Il “*Chips Act*” o “*European Chips Act*” è la “legge europea sui semiconduttori” ed è stato emanato dando seguito alla Comunicazione dell’8 febbraio 2022 intitolata, “*Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio europeo che istituisce un quadro di misure per rafforzare l’ecosistema europeo dei semiconduttori (normativa sui chip)*”¹¹²⁰; in tale documento la parte relativa alle motivazioni ed agli obiettivi della Proposta evidenzia che “*i chip a semiconduttore sono un elemento centrale dell’economia digitale*” in quanto essi permettono il funzionamento dei prodotti digitali, essendo essenziali tanto per gli smartphone, le automobili, le applicazioni e le infrastrutture critiche nei settori della sanità, l’energia, le comunicazioni e l’automazione, fino alla maggior parte degli altri settori industriali, quanto per “*le tecnologie del futuro, quali l’intelligenza artificiale (IA) e le comunicazioni 5G/6G*”, infatti “*senza chip, il «digitale» non esiste*”¹¹²¹.

In considerazione di quanto sopra, “*i semiconduttori sono attualmente al centro della corsa tecnologica mondiale e di forti interessi geostrategici*” in quanto “*i vari Paesi intendono garantirsi l’approvvigionamento dei chip più avanzati perché ciò condiziona la loro capacità di agire (sul piano economico, industriale e militare) e guiderà la trasformazione digitale*”¹¹²².

Tuttavia, come noto, nell’ultimo periodo, “*l’Europa ha assistito a perturbazioni dell’approvvigionamento di chip che hanno causato carenze in diversi settori economici con conseguenze potenzialmente gravi per la società*”, in particolare, “*molti settori europei, come quello automobilistico, dell’energia, delle comunicazioni e della sanità e anche settori strategici come la difesa, la sicurezza e lo spazio, sono minacciati da queste perturbazioni dell’approvvigionamento*”¹¹²³.

Come abbiamo avuto modo di vedere, “*la pandemia, con la corsa a smartphone e*

¹¹²⁰ COM (2022) 46. Nella Comunicazione, a pagina 5, viene sottolineato che tale proposta è coerente con “*la visione, gli obiettivi e le modalità digitali generali della Commissione per conseguire la trasformazione digitale dell’Unione europea entro il 2030*” come presentati nella Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni del 9 marzo 2021 intitolata “*Bussola per il digitale 2030: il modello europeo per il decennio digitale*” (COM (2021) 118) e con la successiva proposta della Commissione relativa al programma strategico per il decennio digitale del 15 settembre 2021, con l’obiettivo specifico relativo ai semiconduttori, nonché con la Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni del maggio 2021 intitolata “*Aggiornamento della nuova strategia industriale 2020: costruire un mercato unico più forte per la ripresa dell’Europa*” (COM (2021) 350), che individua aree di dipendenze strategiche che potrebbero comportare vulnerabilità come la carenza di approvvigionamento e che affronta, tra l’altro, i problemi posti da progettazione, fabbricazione, imballaggio, prova e assemblaggio, individuati nella comunicazione e nel documento di lavoro dei servizi della Commissione che la accompagna. Per un approfondimento sul contenuto delle menzionate comunicazioni si rimanda ai capitoli precedenti del presente studio.

¹¹²¹ COM (2022) 46, p. 1.

¹¹²² *Ivi*, p. 2.

¹¹²³ *Ivi*, p. 1.

dispositivi necessari allo smartworking, alla didattica a distanza e rendere più «sociale» l'isolamento, ha aumentato in modo esponenziale la già imponente domanda di chip” e a “a fine 2020 è iniziata la cosiddetta crisi dei chip, o chip crunch, con aumento dei prezzi, ritardi nella produzione, riprogettazione del design di alcune linee di prodotto per le difficoltà di approvvigionamento delle componenti”¹¹²⁴.

Tra le altre cause del cosiddetto “chip crunch” rientrano i cambiamenti climatici, “la siccità e gli incendi che hanno colpito Taiwan nel 2021 hanno portato alla riduzione della produzione di microchip o alla chiusura di alcuni stabilimenti (es. Renesas Electronics nel marzo 2021, o lo stabilimento berlinese della ASML nel gennaio 2021)”; la guerra economica tra USA e Cina “nell’agosto 2020 gli Stati Uniti hanno introdotto il «Foreign Direct Product Rule» che ha impedito a Huawei di utilizzare software e attrezzature statunitensi per produrre i propri semiconduttori, spostando la domanda dei partner USA verso produttori taiwanesi e sudcoreani” e, come noto, la guerra di aggressione della Russia nei confronti dell’Ucraina, in quanto questo ultimo Paese “è il principale esportatore di neon, il gas che serve per l’incisione dei chip, mentre quasi un terzo del palladio mondiale viene dalla Russia” e “lo stop alle estrazioni e il fermo alle produzioni ucraine causato dalla guerra nonché le sanzioni economiche inflitte alla Russia hanno reso il quadro della supply chain dei chip ancora più instabile”¹¹²⁵.

Tale crisi – la quale potrebbe ulteriormente acuirsi in seguito ad un eventuale aggravamento della crisi tra Cina e Taiwan, principale produttore di chip per gli Stati occidentali, Stati Uniti in testa – come sottolineato nella Comunicazione contenente la proposta di normativa sui chip, “ha rivelato tutta la vulnerabilità strutturale delle catene del valore europee”, in particolare, “la carenza di semiconduttori a livello mondiale ha reso evidente la dipendenza dell’Europa dall’offerta di un numero limitato di imprese e di zone geografiche e la sua vulnerabilità alle restrizioni all’esportazione decise da Paesi terzi e ad altre perturbazioni nell’attuale contesto geopolitico”, inoltre, “tale dipendenza è aggravata [...] dalle barriere all’ingresso estremamente elevate e dall’intensità di capitale che caratterizzano il settore”¹¹²⁶.

L’esistenza di queste barriere rende ulteriormente complicato l’ingresso delle PMI nel mercato dello sviluppo e produzione dei chip.

Come riportato nella Comunicazione in esame a titolo esemplificativo “i chip più potenti dal punto di vista computazionale devono essere fabbricati con una precisione di pochi nanometri (nm). La costruzione di tali impianti comporta un investimento iniziale

¹¹²⁴ J. CONDEMI, *Chips Act: cosa è e cosa prevede*, in *agendadigitale.eu*, 2022.

¹¹²⁵ *Ibidem*.

¹¹²⁶ COM (2022) 46, p. 1. Nella Comunicazione, a pagina 2, è indicato che “in termini di valore, la quota globale di mercato mondiale dei semiconduttori dell’Unione è pari al 10%, ben al di sotto del suo peso economico. Nonostante la sua solida posizione a livello mondiale nella fabbricazione di materiali e apparecchiature, l’Unione dipende fortemente dai fornitori di paesi terzi quanto a progettazione, fabbricazione, imballaggio, prova e assemblaggio di chip”.

di almeno 15 miliardi di EUR e richiede tre anni di preparazione per avviare una produzione con rese adeguate. Le spese per progettare tali chip possono variare tra 500 milioni di EUR e ben oltre 1 miliardo di EUR. L'intensità delle attività di ricerca e sviluppo (R&S) nel settore è elevata e supera il 15%"¹¹²⁷; evidentemente si tratta di importi che possono essere sostenuti principalmente da imprese di grosse dimensioni, non potendo le piccole e medie imprese accollarsi spese di progettazione di tale portata.

Nonostante ciò, "l'Unione dispone delle risorse per diventare un leader industriale nel mercato dei chip del futuro" e la "sua ambizione è raddoppiare la sua attuale quota di produzione mondiale portandone il valore al 20 % entro il 2030" con l'obiettivo non solo di "ridurre la dipendenza, ma anche cogliere le opportunità economiche (dato che il mercato globale dei semiconduttori dovrebbe raddoppiare entro la fine del decennio) aumentando la competitività dell'ecosistema dei semiconduttori e dell'industria in generale, attraverso prodotti innovativi per i cittadini europei"¹¹²⁸.

Al fine di realizzare tale progetto, nella parte relativa alle motivazioni ed obiettivi della Proposta di Regolamento sui Chip vengono articolati cinque obiettivi strategici¹¹²⁹, i quali prevedono che l'Europa dovrebbe (i) rafforzare la sua leadership nel campo della ricerca e della tecnologia; (ii) costruire e rafforzare la propria capacità di innovazione nella progettazione, nella fabbricazione e nell'imballaggio di chip avanzati e nella loro trasformazione in prodotti commerciali; (iii) istituire un quadro adeguato per aumentare considerevolmente la sua capacità produttiva entro il 2030; (iv) far fronte alla grave carenza di competenze, attrarre nuovi talenti e sostenere il profilarsi di una forza lavoro qualificata; (v) sviluppare una comprensione approfondita delle catene di approvvigionamento globali dei semiconduttori.

Il macro-obiettivo comune che viene individuato mira ad "aumentare la resilienza dell'ecosistema europeo dei semiconduttori e la relativa quota di mercato mondiale", con il fine di "agevolare la rapida acquisizione di nuovi chip da parte dell'industria europea e ad aumentarne la competitività" mediante l'attrazione di "investimenti in impianti di produzione innovativi [...] di forza lavoro qualificata" con lo scopo di essere "in grado di progettare e produrre i chip più avanzati che definiranno i mercati di domani, di sviluppare capacità e di collaudare e realizzare prototipi di progetti innovativi mediante linee pilota nell'ambito di una stretta collaborazione con i suoi settori industriali verticali"¹¹³⁰.

Come ravvisato nella Comunicazione "questi sono passi necessari, ma non sufficienti se l'Unione non dispone della capacità analitica per approfondire le conoscenze dei responsabili politici della catena del valore e non è in grado di avvalersi di una maggiore capacità di servire l'interesse comune del mercato unico in caso di

¹¹²⁷ *Ivi*, p. 1.

¹¹²⁸ *Ivi*, p. 2.

¹¹²⁹ *Ivi*, p. 3.

¹¹³⁰ *Ibidem*.

crisi”, tuttavia, “non si tratta di diventare autosufficienti, un obiettivo che sarebbe irraggiungibile, ma di rinvigorire i punti di forza, sviluppare nuove potenzialità e collaborare con i Paesi terzi in una catena di approvvigionamento in cui le interdipendenze rimarranno solide”¹¹³¹.

Nella parte relativa alle motivazioni ed obiettivi della Comunicazione sui Chip vengono individuati tre pilastri sui quali dovrà concentrarsi l’azione dell’Unione, cioè: sostenere l’innovazione nell’ecosistema dei chip nell’Unione europea; migliorare la sicurezza dell’approvvigionamento a livello europeo; e istituire un meccanismo di monitoraggio e risposta alla crisi¹¹³².

Il primo è quello inerente all’istituzione dell’iniziativa “Chip per l’Europa” volta “a sostenere l’innovazione e lo sviluppo di capacità tecnologiche su larga scala in tutta l’Unione per consentire lo sviluppo e la diffusione di tecnologie quantistiche e dei semiconduttori all’avanguardia e di prossima generazione che rafforzino le potenzialità e le competenze avanzate di progettazione, integrazione dei sistemi e produzione di chip dell’Unione, tra l’altro riservando particolare attenzione a start-up e scale-up (primo pilastro, iniziativa «Chip per l’Europa»)”¹¹³³.

Nello specifico, “l’iniziativa creerà una piattaforma innovativa di progettazione virtuale, accessibile a condizioni aperte, non discriminatorie e trasparenti, per rafforzare la capacità di progettazione dell’Europa” e tale piattaforma è previsto che “incentiverà un’ampia cooperazione tra le comunità di utilizzatori e le società di progettazione, le start-up e le PMI, i soggetti che operano nel campo della proprietà intellettuale e i fornitori di strumenti, i progettisti e le ORT, e integrerà i nuovi impianti di progettazione e quelli già esistenti con biblioteche estese e strumenti EDA”, strumenti di automazione della progettazione elettronica, ossia strumenti software per la progettazione di circuiti integrati¹¹³⁴.

Particolare attenzione viene posta alle PMI, prevedendo non solo che l’iniziativa contribuirà a creare capacità tecnologiche e ingegneristiche avanzate per accelerare lo sviluppo innovativo di chip quantistici e “sosterrà una rete di centri di competenza in tutta l’Unione che fornirà consulenza ai portatori di interessi, tra cui le piccole e medie imprese utilizzatrici finali, le start-up e i settori verticali e ne migliorerà le competenze”¹¹³⁵, ma anche che “le attività volte ad agevolare l’accesso al finanziamento del debito e al capitale proprio nella catena del valore dei semiconduttori, denominati collettivamente «fondo per i chip», dovrebbero sostenere lo sviluppo di un ecosistema dei semiconduttori dinamico e resiliente, offrendo opportunità per una maggiore disponibilità di fondi volti a sostenere la crescita delle start-up, delle scale-up e delle

¹¹³¹ *Ibidem.*

¹¹³² *Ivi*, pp. 12 e 18.

¹¹³³ *Ivi*, p. 4.

¹¹³⁴ *Ibidem.*

¹¹³⁵ *Ibidem.*

PMI, come pure gli investimenti lungo tutta la catena del valore, anche per le imprese che operano nelle catene del valore dei semiconduttori, potenzialmente con il finanziamento misto previsto dall'iniziativa", ciò con il fine di permettere anche alle piccole e medie imprese di entrare o comunque cercare di aumentare la propria quota di mercato mediante investimenti in innovazione e ricerca nel settore dei chip¹¹³⁶.

Il secondo pilastro è inerente all'approvvigionamento ed è volto all'attuazione di progetti specifici che contribuiscano alla sicurezza dell'approvvigionamento di semiconduttori nell'Unione; in tale ambito, *"le azioni volte ad accelerare gli investimenti nella fabbricazione di semiconduttori possono essere elaborate e attuate in modo adeguato solo a livello dell'Unione, considerato il livello degli investimenti necessari e poiché gli impianti di fabbricazione in questione serviranno, per definizione, tutto il mercato interno, rafforzeranno l'intero ecosistema e garantiranno la sicurezza dell'approvvigionamento in caso di crisi"*¹¹³⁷.

Il terzo pilastro, infine, prevede l'istituzione di *"un meccanismo di coordinamento tra gli Stati membri e la Commissione per rafforzare la collaborazione con gli Stati membri e tra di essi, per monitorare l'approvvigionamento di semiconduttori, stimare la domanda, prevedere le carenze, innescare l'attivazione di una fase di crisi e intervenire mediante un pacchetto di misure dedicate"*¹¹³⁸, tale cooperazione rafforzata dell'Unione garantirà la raccolta di informazioni necessarie e comparabili, e *"gli Stati membri e la Commissione potranno prevedere le carenze, attivare la fase di crisi in una situazione di grave carenza e mettere in atto le misure necessarie per affrontare tale crisi in modo più efficace che attraverso un mosaico di misure nazionali"*¹¹³⁹.

La struttura del Regolamento sui Chip risulta suddivisa in otto capi: il primo contiene le disposizioni generali; il secondo, terzo e quarto contengono gli articolati riferibili ai tre pilastri, rispettivamente, iniziativa "Chip per l'Europa", sicurezza dell'approvvigionamento e resilienza nonché monitoraggio e risposta alle crisi; il quinto capo disciplina la governance; il sesto la riservatezza e le sanzioni, il settimo la delega di potere e la procedura di comitato; mentre l'ottavo contiene le disposizioni finali.

Nei considerando 15 e 16 del Regolamento in esame, ad integrazione di quanto rappresentato nella parte relativa alle motivazioni ed obiettivi della Comunicazione sui Chip, viene ribadita la necessità di *"rafforzare la capacità di progettazione dell'Unione"* mediante *"azioni volte a creare una piattaforma virtuale disponibile in tutta l'Unione"*, la quale *"dovrebbe collegare le comunità di società di progettazione, start-up, PMI e titolari di PI e fornitori di strumenti con le organizzazioni di ricerca e tecnologia, al fine di fornire soluzioni di prototipi virtuali basate sullo sviluppo collaborativo di tecnologia"*; nonché di *"rafforzare la sicurezza dell'approvvigionamento e l'ecosistema*

¹¹³⁶ *Ibidem.*

¹¹³⁷ *Ivi*, p. 12.

¹¹³⁸ *Ivi* p. 5.

¹¹³⁹ *Ivi*, p. 12.

*dei semiconduttori dell'Unione*¹¹⁴⁰, mediante *“il potenziamento delle linee pilota avanzate esistenti e lo sviluppo di nuove linee per consentire lo sviluppo e la diffusione di tecnologie dei semiconduttori all'avanguardia e di tecnologie dei semiconduttori di prossima generazione”*¹¹⁴¹.

Tale sviluppo che deve essere finanziato da *“investimenti dell'Unione [...] unitamente agli investimenti degli Stati membri e del settore privato”*¹¹⁴², inoltre, *“l'accesso alle infrastrutture finanziate da fondi pubblici, quali gli impianti pilota e di test, e ai centri di competenze dovrebbe essere aperto a un'ampia gamma di utilizzatori e dovrebbe essere concesso, in modo trasparente e non discriminatorio, alle grandi imprese a condizioni di mercato (o al prezzo di costo maggiorato di un margine ragionevole)”* mentre dovrebbero essere concessi *“alle PMI e agli istituti accademici a prezzi ridotti e in via preferenziale”*¹¹⁴³.

Nel Regolamento in esame è previsto anche che la Commissione dovrebbe istituire *“un apposito strumento di sostegno per gli investimenti nei semiconduttori, nell'ambito delle attività di agevolazione degli investimenti descritte collettivamente come «fondo per i chip», che proponga soluzioni di capitale e di debito, compreso un meccanismo di finanziamento misto nell'ambito del fondo InvestEU istituito dal regolamento (UE) 2021/523 del Parlamento europeo e del Consiglio, in stretta cooperazione con il gruppo Banca europea per gli investimenti e con altri partner esecutivi quali le banche e gli istituti di promozione nazionali”*, il quale dovrebbe *“sostenere lo sviluppo di un ecosistema dei semiconduttori dinamico e resiliente offrendo opportunità per una maggiore disponibilità di fondi per sostenere sia la crescita delle start-up e delle PMI sia gli investimenti lungo tutta la catena del valore, anche per altre imprese nella catena del valore dei semiconduttori”* e a tal riguardo è ritenuto opportuno *“fornire sostegno e orientamenti chiari, in particolare alle PMI, al fine di assisterle nella procedura di domanda”*¹¹⁴⁴.

Per quanto concerne specificatamente il contenuto del Regolamento sui Chip, l'art. 1, stabilisce che lo stesso è volto ad istituire un quadro per il rafforzamento del settore dei semiconduttori a livello dell'Unione, mediante tre misure, i tre pilastri, ossia *“l'istituzione dell'iniziativa «Chip per l'Europa»”*; *“la definizione dei criteri per riconoscere e sostenere gli impianti di produzione integrata e le fonderie aperte dell'UE che sono impianti primi nel loro genere e che promuovono la sicurezza dell'approvvigionamento e la resilienza dell'ecosistema dei semiconduttori dell'Unione”*; e *“l'istituzione di un meccanismo di coordinamento tra gli Stati membri e la Commissione per la mappatura e il monitoraggio del settore dei semiconduttori dell'Unione nonché per la prevenzione*

¹¹⁴⁰ Considerando 15, Regolamento (UE) 2023/1781.

¹¹⁴¹ *Ivi*, considerando 16.

¹¹⁴² *Ibidem*.

¹¹⁴³ *Ivi*, considerando 18.

¹¹⁴⁴ *Ivi*, considerando 19.

delle crisi e la risposta alle carenze di semiconduttori e, se del caso, la consultazione dei portatori di interessi del settore dei semiconduttori”¹¹⁴⁵.

Il primo pilastro, l’iniziativa “Chip l’Europa”, come anticipato, è disciplinato all’interno del Capo II, ove è previsto che “l’obiettivo generale dell’iniziativa è realizzare lo sviluppo di capacità tecnologiche su larga scala e sostenere attività di ricerca e innovazione correlate lungo tutta la catena del valore dei semiconduttori nell’Unione per consentire lo sviluppo e la diffusione di tecnologie dei semiconduttori all’avanguardia, di tecnologie dei semiconduttori di prossima generazione e di tecnologie quantistiche all’avanguardia e l’innovazione delle tecnologie consolidate, con il risultato di rafforzare le capacità di progettazione avanzata, di integrazione dei sistemi e di produzione di chip nell’Unione e di aumentare in tal modo la competitività dell’Unione. L’iniziativa contribuisce inoltre al conseguimento della transizione verde e digitale, in particolare riducendo l’impatto climatico dei sistemi elettronici, migliorando la sostenibilità dei chip di prossima generazione e rafforzando i processi dell’economia circolare, contribuisce a posti di lavoro di qualità nell’ecosistema dei semiconduttori e affronta i principi della sicurezza fin dalla progettazione che difendano dalle minacce per la cibersecurity”¹¹⁴⁶.

Ciò anche in considerazione del fatto che “nonostante una certa abilità nella progettazione di semiconduttori, allo stato attuale non esiste una vera “industria” europea del settore, dal momento che il vantaggio che la regione poteva vantare fino agli anni Novanta del secolo scorso è stato eroso dalla crescente competitività asiatica (a causa di minori costi di produzione) e dal minore sostegno pubblico, regolato dalla stringente normativa UE sugli aiuti di Stato”¹¹⁴⁷.

Tale obiettivo generale si suddivide in cinque obiettivi specifici riguardanti (i) lo “sviluppo di capacità avanzate di progettazione per le tecnologie integrate dei semiconduttori”; (ii) il “potenziamento delle linee pilota esistenti e sviluppo di nuove linee pilota avanzate in tutta l’Unione al fine di consentire lo sviluppo e la diffusione di tecnologie dei semiconduttori all’avanguardia e di tecnologie di semiconduttori di prossima generazione”; (iii) lo “sviluppo di capacità tecnologiche e ingegneristiche avanzate per accelerare lo sviluppo innovativo di chip quantistici all’avanguardia e delle tecnologie dei semiconduttori correlate”; (iv) la “istituzione di una rete di centri di competenza in tutta l’Unione potenziando le strutture esistenti o creandone di nuove”; (v) la “realizzazione di attività, da descrivere collettivamente come attività del fondo per i chip per facilitare l’accesso al finanziamento del debito e al capitale proprio, anche fornendo chiari orientamenti, in particolare per le start-up, le scale-up, le PMI e le

¹¹⁴⁵ *Ivi*, art. 1, comma primo.

¹¹⁴⁶ *Ivi*, art. 4, comma primo.

¹¹⁴⁷ D. TENTORI, A. GILI, *L’UE punta sul chip. Mano vincente?*, in *Istituto per gli studi di politica internazionale*, *ispionline.it*, 2022, <https://www.ispionline.it/it/pubblicazione/ue-punta-sui-chip-mano-vincente-33182>.

*piccole imprese a media capitalizzazione nella catena del valore dei semiconduttori, attraverso un meccanismo di finanziamento misto a titolo del Fondo InvestEU e tramite il Consiglio europeo per l'innovazione*¹¹⁴⁸.

I suddetti cinque obiettivi, in base a quanto previsto nell'art. 5 Regolamento, si articolano poi in ulteriori componenti.

Con riferimento all'obiettivo inerente allo sviluppo di capacità avanzate di progettazione per le tecnologie integrate dei semiconduttori, l'iniziativa è volta a creare e mantenere *“una piattaforma di progettazione virtuale, disponibile in tutta l'Unione, che integri i nuovi impianti di progettazione e quelli esistenti con librerie estese e strumenti di automazione della progettazione elettronica (electronic design automation – EDA)”*, ampliare *“le capacità di progettazione promuovendo sviluppi innovativi, quali architetture di processori open source e altre architetture innovative, chiplet, chip programmabili, nuovi tipi di memoria, processori, acceleratori o chip a bassa potenza, costruiti in conformità dei principi della «sicurezza fin dalla progettazione»*”, nonché, ampliare *“l'ecosistema dei semiconduttori integrando i settori di mercato verticali quali la salute, la mobilità, l'energia, le telecomunicazioni, la sicurezza, la difesa e lo spazio e contribuendo ai programmi dell'Unione relativi all'ambiente, al digitale e all'innovazione*¹¹⁴⁹.

Per quanto concerne il secondo obiettivo, ossia il potenziamento delle linee pilota esistenti e lo sviluppo di nuove linee pilota avanzate, il Regolamento prevede che a tal fine è necessario rafforzare *“le capacità nelle tecnologie di produzione e nelle apparecchiature di fabbricazione di chip di prossima generazione, mediante l'integrazione delle attività di ricerca e innovazione e la preparazione dello sviluppo di futuri nodi tecnologici, come i nodi all'avanguardia, le tecnologie di silicio completamente impoverito su isolante, i nuovi materiali semiconduttori o l'integrazione dei sistemi eterogenei e l'assemblaggio e l'incapsulamento di moduli avanzati per volumi elevati, medi o bassi”*, sostenere *“l'innovazione su larga scala attraverso l'accesso a linee pilota nuove o esistenti per la sperimentazione, il test, il controllo del processo, l'affidabilità dei dispositivi finali e la convalida di nuovi schemi di progettazione che integrino funzionalità chiave”*, nonché sostenere *“gli impianti di produzione integrata e le fonderie aperte dell'UE tramite l'accesso preferenziale alle nuove linee pilota e garantisce altresì l'accesso a condizioni eque alle nuove linee pilota per un'ampia gamma di utilizzatori dell'ecosistema dei semiconduttori dell'Unione”*¹¹⁵⁰.

Al fine di sviluppare le capacità tecnologiche e ingegneristiche avanzate per accelerare lo sviluppo innovativo di chip quantistici all'avanguardia e delle tecnologie dei semiconduttori correlate, il terzo obiettivo specifico, è necessario sviluppare *“librerie di progettazione innovative per chip quantistici”*, sostenere *“lo sviluppo di linee pilota,*

¹¹⁴⁸ Art. 4, comma secondo, Regolamento (UE) 2023/1781.

¹¹⁴⁹ *Ivi*, art. 5, comma primo, lettera a).

¹¹⁵⁰ *Ivi*, art. 5, comma primo, lettera b).

camere bianche e fonderie nuovi o esistenti destinati alla prototipazione e produzione di chip quantistici per l'integrazione dei circuiti quantistici e dell'elettronica di controllo nonché sviluppare *“impianti per testare e convalidare i chip quantistici avanzati prodotti attraverso le linee pilota, allo scopo di far circolare i riscontri sull'innovazione tra progettisti, produttori e utilizzatori di componenti quantistici”*¹¹⁵¹.

Il quarto obiettivo specifico, ossia l'istituzione di una rete di centri di competenza in tutta l'Unione potenziando le strutture esistenti o creandone di nuove, è volto a rafforzare *“le capacità e offr[ire] un'ampia gamma di competenze ai portatori di interessi, comprese le start-up e le PMI utilizzatrici finali, facilitando l'accesso alle capacità e strutture di cui al presente articolo e il loro utilizzo efficace”* e ciò per fronte alla *“alla carenza e allo squilibrio tra domanda e offerta di conoscenze e competenze, attirando, mobilitando e trattenendo nuovi talenti nella ricerca, progettazione e produzione e sostenendo l'emergere di una forza lavoro adeguatamente qualificata nel campo della scienza, della tecnologia, dell'ingegneria e della matematica (STEM) fino al livello post-dottorale per rafforzare l'ecosistema dei semiconduttori, anche offrendo agli studenti opportunità di formazione adeguate, ad esempio programmi di studio duali e orientamento degli studenti, oltre alla riqualificazione e al miglioramento delle competenze dei lavoratori”*¹¹⁵².

Infine, il quinto obiettivo ossia la costituzione di un *“fondo per i chip per facilitare l'accesso al finanziamento del debito e al capitale proprio, anche fornendo chiari orientamenti, in particolare per le start-up, le scale-up, le PMI e le piccole imprese a media capitalizzazione nella catena del valore dei semiconduttori”* è volto a migliorare *“l'effetto leva della spesa a titolo del bilancio dell'Unione”*, fornire *“sostegno alle imprese che hanno difficoltà ad accedere ai finanziamenti”* nonché accelerare e rendere più accessibili *“gli investimenti nell'ambito della progettazione dei chip e delle tecnologie di fabbricazione e integrazione dei semiconduttori e mobilita i finanziamenti del settore sia pubblico che privato, aumentando nel contempo la sicurezza dell'approvvigionamento e la resilienza dell'ecosistema dei semiconduttori per l'intera catena del valore dei semiconduttori”*¹¹⁵³.

Con riferimento, in particolare, alla rete di centri di competenza e sviluppo, l'art. 11 del Regolamento prevede che le attività della rete, in particolare quelle inerenti all'accesso agli strumenti di progettazione, a competenze *know-how* e servizi, nonché quelle inerenti alla formazione, possano essere svolte a vantaggio dell'industria dell'Unione, in particolare delle PMI e delle imprese a media capitalizzazione.

La creazione di una rete di centri di competenza è disciplinata anche nell'allegato 1 del Regolamento Chip, ove è contenuta una descrizione tecnica per l'attuazione delle azioni previste dall'iniziativa. Tra queste, di particolare rilievo sono quelle relative alla

¹¹⁵¹ *Ivi*, art. 5, comma primo, lettera c).

¹¹⁵² *Ivi*, art. 5, comma primo, lettera d).

¹¹⁵³ *Ivi*, art. 5, comma primo, lettera e).

creazione di una rete di centri di competenza e di un “fondo per i chip”.

La prima, prevede in particolare che l’iniziativa sostiene “*la creazione di una rete di centri di competenza in ogni Stato membro per promuovere l’uso di queste tecnologie, affinché fungano da interfaccia con la suddetta piattaforma di progettazione avanzata e le linee pilota, agevolandone l’uso efficace e fornendo capacità e competenze ai portatori di interessi, comprese le PMI utilizzatrici finali*” tali centri di competenza “*forniranno servizi innovativi all’industria, con particolare attenzione alle PMP*”¹¹⁵⁴.

La seconda, invece, relativa all’attività del “fondo per i chip” per l’accesso al capitale per le start-up, le scale-up, le PMI e altre imprese della catena del valore dei semiconduttori, prevede che “*l’iniziativa sostiene la creazione di un ecosistema di innovazione prospero nel campo dei semiconduttori e delle tecnologie quantistiche, favorendo un ampio accesso al capitale di rischio affinché start-up, scale-up e PMI possano sviluppare le proprie attività ed espandere la loro presenza sul mercato in modo sostenibile*”¹¹⁵⁵.

Tali previsioni sono di particolare rilievo se si considera che il settore dei semiconduttori è altamente intensivo di capitale e tecnologia, essendo dunque “*richiesta un’ampia disponibilità di investimenti, soprattutto in termini di ricerca scientifica e sviluppo delle tecnologie individuate, che presentano anche un rapido tasso di obsolescenza necessitando di investimenti continui*”; la “*supply chain dei microchips è infatti particolarmente complessa e richiede procedimenti costosi in ogni fase: dai processi chimici per lavorare il silicio e le altre terre rare alla base dei circuiti integrati, alla progettazione fino alla fase di produzione vera e propria, che è sempre più sfidante a causa delle minuscole dimensioni dei cosiddetti “wafer” su cui viene innestato il chip*”¹¹⁵⁶.

Per tale motivo “*gli investimenti richiesti in attività di R&S da un’azienda del settore sono mediamente del 15% dei ricavi: una percentuale molto elevata che limita anche l’accesso in questo comparto alle Piccole e medie Imprese (Pmi)*”¹¹⁵⁷.

Nel *Chips Act*, per quanto riguarda il rafforzamento della capacità produttiva dell’Unione europea, è evidenziata “*la necessità di un maggiore finanziamento pubblico per lo sviluppo di nuovi impianti*”, prevedendo quindi di mobilitare a livello europeo “*circa 11 miliardi di euro di risorse proprie entro il 2030*” alle quali si aggiungerebbero “*i contributi degli Stati membri, della Banca europea per gli investimenti e del settore privato, per un investimento totale pari a circa 43 miliardi di euro*”¹¹⁵⁸.

¹¹⁵⁴ Allegato I, parte IV, Regolamento (UE) 2023/1781.

¹¹⁵⁵ *Ivi*, Allegato I, parte V.

¹¹⁵⁶ D. TENTORI, A. GILI, *op. cit.*

¹¹⁵⁷ *Ibidem.*

¹¹⁵⁸ E. GAMBARO, M. BASILISCO, *Il Chips Act della commissione europea e l’iniziativa italiana nel settore dei semiconduttori*, in *dirittobancario.it*, 16 marzo 2022, <https://www.dirittobancario.it/art/il-chips-act-della-commissione-europea-e-liniziativa-italiana-nel-settore-dei-semiconduttori/>.

Di questi, oltre 2 miliardi di euro sarebbero destinati esclusivamente al finanziamento di start-up e PMI innovative attive nel settore dei semiconduttori, attraverso il programma *InvestEU*. A tal fine verrà creato un fondo dedicato proprio ai chip, che faciliterà l'accesso ai finanziamenti per le start-up, per aiutarle a portare a maturazione le loro innovazioni e ad attrarre investitori. Il fondo comprenderà anche uno specifico strumento per gli investimenti in equity per i semiconduttori nell'ambito di *InvestEU*, per aiutare le scale-up e le PMI a espandersi gradualmente sul mercato.

Come commentato da Mariya Gabriel, Commissaria per l'Innovazione, la ricerca, la cultura, l'istruzione e i giovani *“l’iniziativa offrirà ai nostri ricercatori e innovatori e alle nostre start-up una grande opportunità per assumere una posizione di leadership nella nuova ondata di innovazione che svilupperà soluzioni ‘deep tech’ basate sull’hardware. Lo sviluppo e la produzione di chip in Europa andranno a vantaggio dei nostri operatori economici nelle principali catene del valore e ci aiuteranno a conseguire i nostri obiettivi ambiziosi nei settori della costruzione, dei trasporti, dell’energia e del digitale”*¹¹⁵⁹.

Come anticipato, la regolamentazione inerente al secondo pilastro, cioè la sicurezza dell'approvvigionamento, è contenuta all'interno del Capo III, ove vengono espressamente previste due tipologie di impianti, gli impianti di produzione integrata e le fonderie aperte dell'Unione europea, il cui riconoscimento e sviluppo dovrebbe consentire all'Unione di garantirsi un approvvigionamento sicuro.

Senza entrare nel dettaglio, trattandosi principalmente di aspetti tecnici, l'art. 13 disciplina gli impianti di produzione integrata, prevedendo che *“sono impianti primi nel loro genere per la fabbricazione di semiconduttori e, se del caso, compresa la progettazione, o per la produzione di apparecchiature o componenti chiave per tali apparecchiature utilizzati prevalentemente nella fabbricazione di semiconduttori nell’Unione, che possono integrare altre fasi della catena di approvvigionamento e che contribuiscono alla sicurezza dell’approvvigionamento e alla resilienza dell’ecosistema dei semiconduttori dell’Unione e, e del caso, possono inoltre contribuire alla sicurezza delle catene di approvvigionamento globali dei semiconduttori”*¹¹⁶⁰, a condizione che soddisfino determinati criteri quali il fatto che *“la sua creazione ha un chiaro effetto positivo, con ricadute che vanno oltre l’impresa o lo Stato membro interessato, sulla catena del valore dei semiconduttori dell’Unione nel medio-lungo periodo al fine di garantire la sicurezza dell’approvvigionamento e la resilienza dell’ecosistema dei semiconduttori, compresa la crescita di start-up e PMI, e di contribuire alla transizione verde e digitale dell’Unione”*, che *“garantisce di non essere soggetto all’applicazione extraterritoriale degli obblighi di servizio pubblico di Paesi terzi”* e che *“investe*

¹¹⁵⁹ COMMISSIONE EUROPEA, Comunicato Stampa, *Sovranità digitale: la Commissione propone una legge per far fronte alle carenze di semiconduttori e rafforzare la leadership tecnologica dell’Europa*, 8 febbraio 2022.

¹¹⁶⁰ Art. 13, comma primo, Regolamento (UE) 2023/1781.

nell'Unione nell'innovazione continua al fine di conseguire progressi concreti nella tecnologia dei semiconduttori o preparare tecnologie di prossima generazione” e “sostiene il bacino di talenti dell'Unione attraverso lo sviluppo e la diffusione di attività di formazione e specializzazione e l'aumento del bacino di forza lavoro qualificata e competente”¹¹⁶¹.

Mentre, ai sensi dell'art. 14, sono fonderie aperte dell'Unione europea gli *“impianti primi nel loro genere per la fabbricazione di semiconduttori nell'Unione che offrono capacità produttiva a imprese indipendenti e contribuiscono in tal modo alla sicurezza dell'approvvigionamento per il mercato interno e alla resilienza dell'ecosistema dei semiconduttori dell'Unione e, se del caso, possono inoltre contribuire alla sicurezza della catena di approvvigionamento globale dei semiconduttori”¹¹⁶²*, a condizione che *“la sua creazione ha chiari effetti positivi, con ricadute che vanno oltre l'impresa o lo Stato membro interessato, sulla catena del valore dei semiconduttori dell'Unione, nel medio-lungo periodo in vista di garantire la sicurezza dell'approvvigionamento e la resilienza dell'ecosistema dei semiconduttori, compresa la crescita di start-up e PMI, e di contribuire alla transizione verde e digitale dell'Unione, tenendo conto, in particolare, della misura in cui offre capacità produttiva dell'unità di fabbricazione iniziale o finale, o entrambe, a imprese, che non sono collegate all'impianto, qualora vi sia una domanda sufficiente”, che “garantisce di non essere soggetta all'applicazione extraterritoriale degli obblighi di servizio pubblico di Paesi” e che “investe nell'Unione nell'innovazione continua al fine di conseguire progressi concreti nella tecnologia dei semiconduttori o preparare tecnologie di prossima generazione” e “sostiene il bacino di talenti dell'Unione attraverso lo sviluppo e la diffusione di attività di formazione e specializzazione e l'aumento del bacino di forza lavoro qualificata e competente”¹¹⁶³.*

Come evidenziato da Margrethe Vestager, Vicepresidente esecutiva per la strategia *“Un'Europa pronta per l'era digitale” “Chips are necessary for the green and digital transition – and for the competitiveness of European industry. We should not rely on one country or one company to ensure safety of supply. We must do more together – in research, innovation, design, production facilities – to ensure that Europe will be stronger as a key actor in the global value chain. It will also benefit our international partners. We will work with them to avoid future supply issues”* per tale motivo *“la sicurezza dell'approvvigionamento non dovrebbe dipendere da un solo Paese o da un'unica impresa. Dobbiamo fare di più insieme – nel campo della ricerca, dell'innovazione, della progettazione e degli impianti di produzione – per garantire che l'Europa sia un attore chiave più forte nella catena del valore globale”¹¹⁶⁴.*

¹¹⁶¹ *Ivi*, art. 13, comma secondo.

¹¹⁶² *Ivi*, art. 14, comma primo.

¹¹⁶³ *Ivi*, art. 14, comma secondo.

¹¹⁶⁴ COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicato Stampa, Sovranità digitale: la Commissione propone una*

Infine, con riferimento al terzo pilastro, inerente al monitoraggio e risposta alle crisi, il Regolamento all'art. 20 prevede che *“la Commissione, in consultazione con il consiglio europeo dei semiconduttori, effettua un monitoraggio regolare della catena del valore dei semiconduttori al fine di individuare i fattori che possono perturbare, compromettere o influenzare negativamente l’approvvigionamento o il commercio di semiconduttori”*¹¹⁶⁵, tuttavia, la Commissione deve prestare *“particolare attenzione alle PMI per ridurre al minimo gli oneri amministrativi derivanti dalla raccolta di informazioni”*¹¹⁶⁶.

Qualora uno Stato membro venga a conoscenza di una potenziale crisi dei semiconduttori, di una fluttuazione significativa della domanda o sia in possesso di informazioni concrete e attendibili riguardanti il concretizzarsi di qualunque altro fattore o evento di rischio, deve avvertire immediatamente la Commissione europea.

In particolare, ai sensi di quanto previsto nell'art. 23 si ritiene che una crisi dei semiconduttori si produca quando *“a) vi sono gravi perturbazioni nella catena di approvvigionamento dei semiconduttori o gravi ostacoli al commercio di semiconduttori all’interno dell’Unione tali da causare carenze significative di semiconduttori, prodotti intermedi o materie prime o lavorate; e b) tali carenze significative impediscono la fornitura, la riparazione o la manutenzione di prodotti essenziali utilizzati da settori critici nella misura in cui avrebbero gravi effetti negativi sul funzionamento dei settori critici a causa del loro impatto sulla società, sull’economia e sulla sicurezza dell’Unione”*¹¹⁶⁷.

L’attivazione di questa fase¹¹⁶⁸ prevede la possibilità per la Commissione europea di (i) chiedere *“alle imprese che operano lungo la catena di approvvigionamento dei semiconduttori di fornire informazioni in merito alle loro potenzialità produttive, capacità produttive e alle perturbazioni primarie in corso. Le informazioni richieste sono limitate a quanto necessario per valutare la natura della crisi dei semiconduttori o per individuare e valutare potenziali misure di attenuazione o di emergenza a livello dell’Unione o nazionale”*¹¹⁶⁹; (ii) *“richiedere agli impianti di produzione integrata e alle fonderie aperte dell’UE di accettare e dare priorità a un ordine di prodotti di rilevanza per la crisi («ordine classificato come prioritario»”, obbligo che “prevale su qualsiasi obbligo di esecuzione di diritto privato o pubblico”*¹¹⁷⁰; nonché (iii) *“su richiesta di due o più Stati membri, agire in qualità di centrale di committenza per conto di tutti gli Stati*

legge per far fronte alle carenze di semiconduttori e rafforzare la leadership tecnologica dell’Europa, 8 febbraio 2022.

¹¹⁶⁵ Art. 20, comma primo, Regolamento (UE) 2023/1781.

¹¹⁶⁶ *Ivi*, art. 20, comma secondo.

¹¹⁶⁷ *Ivi*, art. 23, comma primo.

¹¹⁶⁸ Per un approfondimento sulla disciplina della fase di crisi si vedano gli artt. 23-27 del Regolamento (UE) 2023/1781.

¹¹⁶⁹ *Ivi*, art. 25, comma primo.

¹¹⁷⁰ *Ivi*, art. 26, comma primo.

*membri disposti a partecipare (Stato membro partecipante) per i loro appalti pubblici di prodotti necessari in caso di crisi per i settori critici (acquisto comune)”*¹¹⁷¹.

Il meccanismo serve a monitorare la catena del valore dei semiconduttori, raccogliendo informazioni chiave dalle imprese per individuare le strozzature e le debolezze principali, e ad effettuare una valutazione comune della crisi e coordinerà le azioni da intraprendere a partire da un nuovo pacchetto di strumenti di emergenza.

Proprio a questo meccanismo è attribuito il compito di reagire, in modo rapido e sfruttando tutti gli strumenti europei, alle possibili future crisi di approvvigionamento di semiconduttori.

In ogni caso, come specificato nell’art. 24, del Regolamento Chip, il ricorso alle misure previste nell’ambito della fase di crisi deve essere *“proporzionato e limitato a quanto necessario per far fronte a gravi perturbazioni che colpiscono settori critici dell’Unione e deve essere nell’interesse dell’Unione”*¹¹⁷². e, in ogni caso, deve evitare di imporre oneri amministrativi sproporzionati alle PMI.

Come evidenziato da alcuni Autori, *“l’EU Chips Act si inserisce in una nuova (e inusuale) stagione europea che si pone l’obiettivo di indirizzare fortemente l’economia e l’industria verso obiettivi strategici”*¹¹⁷³.

A differenza di quanto accaduto nel corso degli scorsi decenni, durante i quali, come abbiamo avuto modo di approfondire nel Capitolo primo del presente lavoro, la libera concorrenza e le forze di mercato hanno guidato la specializzazione dell’industria *made in Europe*, *“la crisi pandemica e la crescente competizione geopolitica hanno indotto l’UE a una sorta di svolta a U”* ritenendo che *“l’economia, e la politica industriale in particolare, deve essere guidata attraverso scelte politiche strategiche, senza più demonizzare l’utilizzo di sussidi e aiuti di Stato, finalizzati alla creazione di campioni europei nei settori critici del futuro”*¹¹⁷⁴.

Questo è uno degli obiettivi *“che si prefigge la EU Industrial Strategy del marzo 2020, aggiornata a marzo 2021”*¹¹⁷⁵, la *“strategia che ha aperto la strada all’attuale strategia europea per i chips”*, tuttavia per raggiungerlo, ossia *“per diventare davvero leader del futuro e per attrarre investimenti da parte di grandi imprese nella produzione dei chips”* è ritenuto *“essenziale che fondi pubblici e privati si integrino nelle fasi di ricerca, sviluppo, progettazione, produzione e nelle infrastrutture abilitanti”*¹¹⁷⁶.

Per tale ragione, la Presidente della Commissione, Ursula von der Leyen, ha annunciato che *“l’UE adatterà le proprie regole per gli aiuti di Stato, con rigide condizioni, e che questo permetterà la nascita di un’industria cruciale per il futuro del*

¹¹⁷¹ *Ivi*, art. 27, comma primo.

¹¹⁷² *Ivi*, art. 24, comma primo.

¹¹⁷³ D. TENTORI, A. GILI, *op. cit.*

¹¹⁷⁴ *Ibidem.*

¹¹⁷⁵ Sul punto si veda *supra* Capitoli I e II.

¹¹⁷⁶ D. TENTORI, A. GILI, *op. cit.*

continente” ed anche la stessa commissaria alla Concorrenza Margrethe Vestager ammette che “nuove fabbriche di chips non potranno esistere in Europa senza un forte sostegno pubblico, che potrà coprire fino al 100% degli investimenti necessari”, ammettendo anche “la vigilanza sarà molto alta, per evitare una corsa europea ai sussidi nel settore”, posizione in qualche modo in linea con quella del commissario europeo per il Mercato interno e i Servizi Thierry Breton, “da sempre forte sostenitore della necessità di creare importanti campioni industriali europei, anche a detrimento delle regole sulla concorrenza”¹¹⁷⁷.

¹¹⁷⁷ *Ibidem.*

CAPITOLO IV

MERCATO UNICO DIGITALE E NUOVI STRUMENTI DI FINANZIAMENTO DELLE MICRO, PICCOLE E MEDIE IMPRESE A LIVELLO EUROPEO

SOMMARIO: 1. Il *credit crunch* bancario e la regolamentazione di nuovi strumenti di finanziamento alternativo delle micro, piccole e medie imprese a livello europeo. – 1.1 *Credit crunch*. – 1.2 Strumenti di finanziamento alternativi. – 1.3 *FinTech*. – 2. Il *crowdfunding*. – 2.1 Le origini ed i suoi modelli. – 2.2 La regolamentazione europea del *crowdfunding*. – 2.3 *Lending-based crowdfunding*. – 2.4 *Investment-based crowdfunding*. – 3. *Initial coin offering*. – 3.1 Le origini ed i suoi modelli. – 3.2 Le caratteristiche peculiari che differenziano le *initial coin offering* rispetto alle *initial purchase offering* ed al *crowdfunding*. – 3.3 La regolamentazione europea delle *initial coin offering*.

1. Il *credit crunch* bancario e la regolamentazione di nuovi strumenti di finanziamento alternativo delle micro, piccole e medie imprese a livello europeo

1.1 *Credit crunch*

L'accesso ai finanziamenti rappresenta un punto di fondamentale rilievo per la crescita economica di una impresa, in quanto le consente di espandere le proprie attività, aggiornare le attrezzature e investire nella ricerca, innovazione e modernizzazione, costruendo e mantenendo così un vantaggio competitivo. Un sistema finanziario stabile e ben funzionante è quindi fondamentale per uno sviluppo sostenibile del settore privato. Tuttavia, la facilità di accesso al credito è tipicamente correlata alle dimensioni e alla maturità di un'impresa. Più la stessa è piccola o meno matura, più è difficile e costoso accedere ai finanziamenti. Ciò può essere dovuto a molte ragioni, tra cui un profilo di rischio più elevato (percepito o reale), garanzie limitate o asimmetrie nelle informazioni creditizie disponibili, nonché una limitata capacità di gestione finanziaria e del merito creditizio all'interno dell'impresa¹¹⁷⁸.

¹¹⁷⁸ Si veda OECD, *Financing SMEs and Entrepreneurs 2022: An OECD Scoreboard*, OECD Publishing, Parigi, 2022.

La crisi dei mercati finanziari iniziata nel 2007 (e ancora nel 2012 diffusa in Europa)¹¹⁷⁹ ha comportato una forte contrazione delle risorse in capo agli istituti bancari che, per tale ragione, hanno iniziato a porre più ostacoli e a rendere più gravoso per le imprese l'accesso al credito.

Si è assistito, pertanto, ad un acuirsi del fenomeno del cd. *credit crunch* (“stretta creditizia”) bancario, ovverosia la diminuzione dell'offerta di credito da parte degli enti creditizi in un contesto, invece, caratterizzato da una forte domanda di finanziamenti richiesti dalla clientela, ed in particolare dalle imprese¹¹⁸⁰. Tale fenomeno si è verificato in una situazione in cui “*bank lending is the most common source of external finance for many SMEs and entrepreneurs, which are often heavily reliant on straight debt to fulfil their start-up, cash flow and investment need*”¹¹⁸¹.

¹¹⁷⁹ La crisi finanziaria del 2007, come noto, è stata una crisi economica di portata mondiale che ha preso avvio negli Stati Uniti d'America nel 2007 in seguito ad una crisi del mercato immobiliare. Tale evento, definito anche “crisi dei *subprime*” è stato causato dallo scoppio della bolla immobiliare che ha investito tutto il territorio degli Stati Uniti d'America. Tale situazione è stata una diretta conseguenza del fatto che, negli Stati Uniti d'America, dopo che per un certo periodo erano stati concessi mutui agevolati con scarsi controlli in favore di una pluralità di soggetti, un improvviso rovesciamento del mercato immobiliare provocò un abbassamento notevole del valore degli immobili adibiti ad uso abitativo. In conseguenza di ciò si è creata una forte distorsione in quanto le case acquistate avevano in realtà valori nettamente più bassi del valore dei mutui contratti per acquistarle. Tale fenomeno si è ingigantito anche perché, da un lato, le banche, per arginarlo, vendevano i mutui a terzi attraverso strumenti finanziari, così di fatto amplificando gli effetti della crisi; dall'altro, è aumentato esponenzialmente il prezzo del petrolio e del grano. Tutti questi fattori hanno contribuito ad estendere la portata della crisi in tutto il mondo e persino da innescare, in Europa, la crisi del debito sovrano. Per un approfondimento si vedano, per tutti, A.B. WIGMORE, *The Financial Crisis of 2008. A History of US Financial Markets 2000–2012*, Cambridge University Press, Cambridge, 2021; S.P.S. ROSSI, R. MALAVASI, *Financial Crisis, Bank Behaviour and Credit Crunch*, Springer, Berlino, 2016; P. ARESTIS, R. SOBREIRA, J.L. OREIRO, *The Financial Crisis: Origins and Implications*, Palgrave Macmillan, Londra, 2010. Si veda, inoltre, M.K. BRUNNERMEIER, *Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-2008*, in *The Journal of Economic Perspectives*, n. 23, 2009, pp. 77-100, che evidenzia che “*the financial market turmoil in 2007 and 2008 has led to the most severe financial crisis since the Great Depression and threatens to have large repercussions on the real economy. The bursting of the housing bubble forced banks to write down several hundred billion dollars in bad loans caused by mortgage delinquencies. At the same time, the stock market capitalization of the major banks declined by more than twice as much. While the overall mortgage losses are large on an absolute scale, they are still relatively modest compared to the \$8 trillion of U.S. stock market wealth lost between October 2007, when the stock market reached an all-time high, and October 2008*”, p. 1.

¹¹⁸⁰ OECD, *G20/OECD Support Note on diversification of financial instruments for SMEs*, considered by G20 finance Ministers and Central Bank Governors in Chengdu and transmitted to G20 leaders 2016, p. 4, ove si segnala che “*in the aftermath of the 2008-09 global financial crises, as banks have been contracting their balance sheets in order to meet more rigorous prudential rules, the credit constraints experienced by SMEs in many countries further highlighted the vulnerability of the SME sector to changing conditions in bank lending and regulations*”.

¹¹⁸¹ *Ibidem*. Per un approfondimento si vedano A. ANTONIADES, *Liquidity Risk and the Credit Crunch of 2007–2008: Evidence from Micro-Level Data On Mortgage Loan Applications*, in *Journal of*

Le imprese più colpite da questo fenomeno e che hanno incontrato maggiore difficoltà ad accedere a prestiti bancari sono state, in particolare, le PMI, che, a fronte di una maggiore necessità di liquidità, non riuscivano a raggiungere gli *standard* richiesti dalle banche per la concessione di finanziamenti e “*find themselves at a disadvantage with respect to large firms in accessing debt finance*”¹¹⁸². Sul punto l’OCSE ha rilevato che tra le maggiori criticità individuate dagli istituti di credito con riferimento alle PMI vi è sia la omessa tenuta o incompleta predisposizione delle scritture contabili, elemento essenziale per valutare l’andamento della società sia la composizione prevalentemente definita su base familiare degli organi societari, spesso valutata inadeguata o inefficiente¹¹⁸³.

Financial and Quantitative Analysis, n. 51, 2016, pp. 1795-1822, all’interno del quale l’Autore evidenzia che “*the financial crisis of 2007-2008 brought about a severe contraction of credit. Two broad categories of mechanisms may account for this contraction. On the demand side, deleveraging by households and firms should have caused the amount of credit demanded to drop. On the supply side, the deterioration in the financial condition of banks may have produced a lower propensity to lend*”, p. 1759; A. HOFMANN, *Rien ne va plus – The 2007/2008 Credit Crunch and what gambling Bankers had to do with it*, in *Warwick economic research papers*, n. 892, 2009; K.M. BRUNNERMEIER, *op. cit.*, pp. 77-100; G. TURNER, *The credit Crunch Housing Bubbles, Globalisation and the Worldwide Economic Crisis*, Pluto, Londra, 2008.

¹¹⁸² Come evidenziato dalla Commissione europea, “*in many countries, the 2008-09 global economic and financial crisis exacerbated the financial constraints experienced by SMEs and resources dried up for the most dynamic enterprises. While in 2009, for instance, only 5.2% of loan applications were rejected among large firms, that share was double for small firms and even three times as large among micro businesses*”, così COMMISSIONE EUROPEA, *Survey on the access to finance of enterprises (SAFE) – summary*, 2009. Sul punto si vedano anche OECD, *Strengthening SMEs and Entrepreneurship for Productivity and Inclusive Growth: OECD 2018 Ministerial Conference on SMEs*, OECD Studies on SMEs and Entrepreneurship, OECD Publishing, Parigi, 2019; OECD, *New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments*, OECD Publishing, Parigi, 2015; OECD, *SME and Entrepreneurship Financing: The Role of Credit Guarantee Schemes and Mutual Guarantee Societies in supporting finance for small and medium-sized enterprises*, OECD Working Party on SMEs and Entrepreneurship, OECD Publishing, Parigi, 2013; IFC, *Closing the Credit Gap for Formal and Informal Micro, Small, and Medium Enterprises*, International Finance Corporation, World Bank Group, Washington D.C., 2013. Per un approfondimento si veda P. STAIKOURAS, *The European Union Proposal for a Regulation on Cross-Border Crowdfunding Services: A Solemn or Pie-Crust Promise?*, in *European Business Law Review*, n. 31, 2020, pp. 1047-1122.

¹¹⁸³ OECD, *Strengthening SMEs and Entrepreneurship for Productivity and Inclusive Growth: OECD 2018 Ministerial Conference on SMEs*, *cit.*, p. 54, ove si legge che “*asymmetric information and agency problems, including high transaction costs, and SMEs’ opacity limit access to credit by small businesses and start-ups, in particular, which are often under collateralised, have limited credit history and, and may lack the expertise and skills needed to produce sophisticated financial statements. Access to debt finance is also more difficult for firms with a higher risk-return profile, such as innovative and growth oriented enterprises, whose business model may rely on intangibles and whose profit patterns are often difficult to forecast. In middle – and low – income countries, funding gaps are often even more pronounced and among the main barriers to small business formalisation. Moreover, while a large share of SMEs does not have access to formal credit, long-term credit to sustain investment and innovation is even scarcer,*

Questa situazione, nonostante abbia inciso maggiormente sulle PMI, “*illustrated the vulnerability of many SMEs to changes in the credit cycle*”¹¹⁸⁴, ha in realtà prodotto una contrazione dell’intera economia e un rallentamento nei progressi socio-economici dei Paesi occidentali¹¹⁸⁵.

Il fenomeno del *credit crunch* è stato avvertito maggiormente nei Paesi caratterizzati da un sistema finanziario c.d. banco-centrico, ossia dotati di un’architettura

which severely limits growth opportunities”. “*It is well known that Small and Medium Enterprises (SMEs) play an important role in the economic system, especially as employment generators, thus contributing to GDP growth. Difficulties of accessing financial loans could limit the growth and development of SMEs*”; così M.B. GUERCIO, L.B. MARTINEZ, A.F. BARIVIERA, V. SCHERGER, *Credit Crunch or Loan Demand Shortage: What Is the Problem with the SMEs’ Financing?*, in *Finance a úvěr*, n. 70, 2020, pp. 521-40. Gli Autori osservano che esistono diverse teorie concorrenti volte a fornire una spiegazione circa le definizioni finanziarie e la maggiore difficoltà delle PMI circa l’accesso al credito. Sul punto si vedano altresì R. COLE, T. SOKOLYK, *Who Needs Credit and Who Gets Credit? Evidence from the Surveys of Small Business Finances*, in *Journal of Financial Stability*, n. 24, 2016, pp. 40-60; A. MINA, H. LAHR, A. HUGHES, *The Demand and Supply of External Finance for Innovative Firms*, in *Industrial and Corporate Change*, n. 22, 2013, pp. 869-901; T. BECK, *Bank Financing for SMEs Lessons from the Literature*, in *National Institute Economic Review*, n. 225, 2013, pp. 23-38; Y. KON, D. STOREY, *A Theory of Discouraged Borrowers*, in *Small Business Economics*, n. 2, 2003, pp. 37-49; A. BERGER, G. UDELL, *The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle*, cit., pp. 613-673; S.C. MYERS, *The Capital Structure Puzzle*, in *Journal of Finance*, n. 39, 1984, pp. 574-592; S.C. MYERS, N.S. MAJLUF, *Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have*, in *Journal of Financial Economics*, n. 13, 1984, pp. 187-221; M.F. MODIGLIANI, M.H. MILLER, *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction*, in *American Economic Review*, n. 53, 1963, pp. 433-443; F. MODIGLIANI, M.H. MILLER, *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, in *American Economic Review*, n. 48, 1958, pp. 261-297. Sul tema si vedano anche S. CARBÓ-VALVERDE, F. RODRÍGUEZ-FERNÁNDEZ, G.F. UDELL, *Trade Credit, the Financial Crisis, and SME Access to Finance*, in *Journal of Money, Credit and Banking*, n. 48, 2016, pp. 113-143; P. ORTON, J. ANSELL, G. ANDREEVA, *Exploring the Performance of Small- and Medium-sized Enterprises through the Credit Crunch*, in *The Journal of the Operational Research Society*, n. 66, 2015, pp. 657-663; S. HOLTON, M. LAWLESS, F. MCCANN; *Sme Financing Conditions in Europe: Credit Crunch or Fundamentals?*, in *National Institute Economic Review*, n. 225, 2013, pp. 52-67; M. YIGUI, L. SHUMIN, *‘Credit Crunch’ and Small- and Medium-sized Enterprises: Aspects Affecting Survival*, in *Journal of Financial Services Marketing*, n. 14, 2010, pp. 290-300.

¹¹⁸⁴ OECD, *Strengthening SMEs and Entrepreneurship for Productivity and Inclusive Growth: OECD 2018 Ministerial Conference on SMEs*, cit., p. 54.

¹¹⁸⁵ Si vedano K. ABBASI, A. ASHRAFUL, A.B. NOOR, A.B. IMTIAZ, N. SHAHZAD, *P2P Lending Fintechs and SMEs’ Access to Finance*, in *Economics Letters*, n. 204, 2021, pp. 1-3, che segnalano che “*small and Medium Enterprises (SMEs) find it difficult to raise finance from traditional banks. Lack of collateral and lack of availability of detailed financial information are some of the issues that make it tough for SMEs to gain access to finance. If SMEs are not provided with more financing opportunities then, due to their small size, they may be unlikely to survive. Given that SMEs form a major part of any economy and provide employment to a major segment of the workforce, the failure of SMEs may have negative repercussions on an economy*”. Si rinvia ulteriormente a T. BECK, A. DEMIRGUC-KUNT, *Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint*, in *Journal of Banking and Finance*, n. 30, 2006, pp. 2931-2943.

finanziaria caratterizzata da un eccessivo indebitamento delle imprese nei confronti degli istituti bancari, ove le imprese, quindi, fanno ricorso molto limitatamente ad altri strumenti finanziari. Tale situazione, per ovvie ragioni, lascia davvero limitati margini alle società di accedere al credito utilizzando strumenti alternativi ai finanziamenti classici; infatti, nonostante vi sia stata una forte stretta creditizia e la necessità di reperire finanziamenti da canali diversi rispetto a quelli tradizionali, generalmente questi Paesi non hanno provveduto ad adeguarsi efficacemente alle nuove necessità del mercato, sussistendo negli stessi un sistema fortemente caratterizzato da un *equity gap* e da una scarsa propensione agli investimenti di capitale di rischio da parte degli investitori.

Tra questi rientra l'intera area Euro, infatti, come evidenziato dalla dottrina, “*while bank lending to the real economy is always a concern in the aftermath of a financial crisis, problem has been of first order importance in the Euro Area post-2008 for a number of reasons*”, in particolare, “*firstly, the financial crisis has highlighted weaknesses in the integration of the European monetary area. Sovereign bond yields, which in the pre-crisis era had almost converged, have diverged substantially since 2008, given that these rates generally influence interbank markets, this has contributed to wide cross-country divergence in banks' funding costs*”: inoltre “*secondly, firms in the Euro Area are characterised by an extremely high reliance on bank funding*” infatti “*according to the European Central Bank (ECB) President Mario Draghi, in the United States 80 per cent of credit intermediation goes via the capital markets*”, mentre “*in the European situation it is the other way round*” in quanto “*eighty per cent of financial intermediation goes through the banking system*”¹¹⁸⁶.

Questa situazione è principalmente causata da due fattori. *In primis*, quello normativo derivante dalla struttura dell'impianto regolatorio del singolo Paese che, qualora preveda una regolamentazione che rende complesso ed oneroso l'utilizzo di canali alternativi al finanziamento bancario, comporta inevitabilmente un forte disincentivo al ricorso di questi, il cosiddetto “fattore normativo”. Secondariamente, la situazione è caratterizzata da un “fattore culturale”, in quanto generalmente si tratta di Paesi dove le imprese ed i cittadini sono fortemente restii dall'effettuare investimenti di capitale di rischio, determinando quindi, *ab origine*, un freno all'intera economia, allo sviluppo del Paese ed alla introduzione di normative specifiche in materia.

L'esistenza di tali fattori contribuisce a rendere l'intera economia e le politiche di sviluppo dipendenti verso le banche stesse: in altre parole, nei Paesi fortemente caratterizzati da sistemi banco-centrici, l'impatto sulle imprese, anche di dimensione minori, di cicli economici negativi e del conseguente fenomeno del *credit crunch*, ha un impatto maggiore rispetto ai Paesi nei quali sono stati sviluppati ed utilizzati strumenti di

¹¹⁸⁶ S. HOLTON, M. LAWLESS, F. MCCANN, *op. cit.*, pp. 52 e 53.

finanziamento alternativo a quello bancario¹¹⁸⁷.

In linea generale, infatti, soprattutto in un periodo immediatamente successivo ad una crisi finanziaria, secondo quanto evidenziato dalla dottrina¹¹⁸⁸, sussiste una concreta necessità di stimolare il sistema creditizio a non contrarsi ed, anzi, a facilitare il rafforzamento patrimoniale e la diversificazione dell'indebitamento delle imprese trovando alternative rispetto ai canali tradizionalmente usati che in quel determinato contesto si sono rivelati inefficaci o comunque insufficienti rispetto alla domanda di finanziamenti.

Nonostante negli ultimi anni l'accesso al credito sia considerato dalle PMI meno difficoltoso rispetto agli anni passati, come evidenziato nel report dell'OCSE intitolato *Financing SMEs and Entrepreneurs 2022*¹¹⁸⁹, ad oggi il problema di trovare un finanziamento è ancora avvertito da ben una PMI su dieci. Ciò anche considerando il fatto che “*in the recovery [post pandemia], banks continue to be an important channel of support for SMEs, in part evidenced by the significant expansion of loan guarantees in 2021 and 2022*”¹¹⁹⁰.

Secondo la più recente indagine di *EBRD-World Bank Business Environment and Enterprise Performance Survey*, il 45% delle PMI intervistate dichiara di essere stato respinto o scoraggiato dal richiedere un prestito, rispetto a circa il 31% delle imprese di

¹¹⁸⁷ OECD, *Strengthening SMEs and Entrepreneurship for Productivity and Inclusive Growth: OECD 2018 Ministerial Conference on SMEs*, cit., p. 96, sottolinea che “*access to finance improves post-entry performance of start-ups and industries which are more dependent on external finance grow relatively faster in countries with more developed financial markets, thanks to enhanced information sharing and risk management, and a better allocation of resources to profitable investment projects. On the other hand, financing constraints that prevent firms from investing in innovative projects, seizing growth opportunities, or undertaking restructuring in case of distress negatively affect productivity, employment, innovation and income gaps*”. Sul tema si vedano anche A. GIOVANNINI, M. IACOPETTA, R. MINETTI, *Financial Markets, Banks, and Growth: disentangling the links*, in *Revue de l'Observatoire français des conjonctures économiques*, n. 5, 2013, pp. 105-147 e R.G. RAJAN, L. ZINGALES, *Which Capitalism? Lessons from the East Asian Crisis*, in *Journal of Applied Corporate Finance*, n. 11, 1998, pp. 40-48.

¹¹⁸⁸ G. ALBARETO, G. MARINELLI, *Le banche e l'accesso delle imprese alla finanza di mercato*, Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, 2018, p. 23 e ss.

¹¹⁸⁹ OECD, *Financing SMEs and Entrepreneurs 2022: An OECD Scoreboard*, cit., p. 26. Si veda anche OECD, *Strengthening SMEs and Entrepreneurship for Productivity and Inclusive Growth: OECD 2018 Ministerial Conference on SMEs*, cit., pp. 55 e 56, ove si legge che “*in recent years, SMEs have found it easier to access credit and the economic environment in which they operate has generally improved, as evidenced by lower bankruptcy rates and shorter payment delays. However, this has not systematically led to more credit flowing to SMEs, in part due to weak credit demand and uneven investment opportunities [...]. While credit has become more easily available for some SMEs, other segments of the SME population still face substantial difficulties in accessing debt finance. Transaction costs are particularly high in relative terms for micro-enterprises, start-ups, young SMEs, innovative firms and businesses located in remote and/or rural areas, potentially excluding them from any sources of formal external financing*”.

¹¹⁹⁰ OECD, *Financing SMEs and Entrepreneurs 2022: An OECD Scoreboard*, cit., p. 96.

più grandi dimensioni¹¹⁹¹.

Questa situazione si è aggravata con l'inizio della pandemia di Covid-19 nel 2020. Le imprese più piccole come noto sono generalmente quelle più vulnerabili alle perturbazioni del mercato e l'improvviso shock economico seguito allo scoppio della pandemia ha ridotto drasticamente i finanziamenti per molte imprese, e in questo contesto, *“without significant financial back-up and amid plummeting revenues, collapsing cash flows and rapidly diminishing working capital, creditors became even more reluctant to lend”*¹¹⁹².

Come osservato dalla dottrina *“the data suggest that noticeable differences persist in the availability of external financing (e.g., bank loans, trade credit, leasing and hire-purchase, credit lines, grants, subsidized loans, other loans, equity, debt) across firm sizes, with micro-firms reporting comparatively less access to external financing, particularly bank loans [...] the data show that financing sources and conditions vary significantly depending on SME sizes [...] while the data for SMEs considered as a group and on an average basis show that external financing availability corresponds to their financing needs, microenterprises (relative to SMEs) face constraints in financing their businesses, and are thus more likely to suffer funding gaps”*¹¹⁹³.

La pandemia ha dimostrato più che mai la necessità di rafforzare la resilienza del settore privato, in particolare delle PMI, in quanto *“without timely and wide-ranging governmental support, many businesses may not have withstood the economic shock that swept the globe in early 2020”*. Tuttavia *“as economies emerge from the crisis and fiscal policies are set to be tightened, it will be more important than ever to ensure that public measures in support of SME finance are designed to crowd in private sector financial service providers and remain additional”*¹¹⁹⁴.

A livello europeo l'importanza dell'accesso al credito è sottolineato nel principio VI dello *Small Business Act* per l'Europa che incoraggia i governi a *“facilitate SMEs' access to finance and develop a legal and business environment supportive to payments in commercial transactions”*¹¹⁹⁵. L'OCSE evidenzia che tale supporto governativo può essere fornito in diverse forme, per esempio *“a legal framework that supports the enforcement of creditor rights, provides flexible collateral options and comprehensive, reliable information on credit history helps minimise lending risks and reduce asymmetries of information between borrowers and creditors”*, oppure mediante *“dedicated SME support schemes further help address investors' risk aversion and can*

¹¹⁹¹ EUROPEAN BANK FOR RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT, *BEEPS VI*, 2021.

¹¹⁹² OECD, *SME Policy Index: Western Balkans and Turkey 2022: Assessing the Implementation of the Small Business Act for Europe*, SME Policy Index, OECD Publishing, Parigi, 2022, p. 214.

¹¹⁹³ P. STAIKOURAS, *op. cit.*, pp. 1051 e 1052.

¹¹⁹⁴ OECD, *SME Policy Index: Western Balkans and Turkey 2022: Assessing the Implementation of the Small Business Act for Europe*, *cit.*, p. 214.

¹¹⁹⁵ COM (2008) 394, p. 2.

stimulate lending”¹¹⁹⁶. Inoltre, “*notwithstanding, conventional lending instruments may be ill-suited for smaller businesses, particularly early-stage firms*”, “*the development of alternative sources of finance, such as microfinance, leasing or factoring, as well as equity or mezzanine finance, can be actively supported by embedding them into tailored legal frameworks to provide governance and long-term security for operators*”¹¹⁹⁷.

Infatti, mentre la previsione di una solida vigilanza esercitata dalle autorità creditizie e finanziarie contribuisce a garantire la stabilità del mercato, per resistere agli *shock* economici esterni l’esistenza di un quadro regolamentare efficiente e ben attuato rafforza la certezza del diritto e la fiducia degli investitori nel sistema finanziario. In tal senso un quadro giuridico organico che disciplini le transazioni, specialmente in ambito digitale, diviene importante per incoraggiare i prestiti alle imprese più piccole, che sono intrinsecamente percepite come più rischiose. In tale ottica “*a framework should aim to reduce information asymmetries and provide guarantees that can be easily enforced in case of impairment*” e un “*comprehensive and reliable credit information systems further enable the collection and dissemination of credit information on borrowers, and, where including information beyond credit history, can be particularly important for less mature businesses and first-time borrowers*”¹¹⁹⁸.

Le asimmetrie informative sul credito sono un ostacolo importante per l’accesso delle PMI ai finanziamenti, in quanto limitano la capacità dei potenziali finanziatori di valutare il merito creditizio dei soggetti da finanziare, in tal senso a “*comprehensive public credit registries or private credit bureaus can help alleviate limited credit information by compiling data on loan repayments, while additional financial performance data sought from retailers and utility providers particularly help first-time borrowers and businesses with a limited credit history*”¹¹⁹⁹.

Infine, di particolare rilevanza è anche il supporto relativo al “*financial management and education, including about the benefits and opportunities of non-bank financing instruments, may help to boost their investment readiness and make them attractive clients for financial service providers*”¹²⁰⁰.

Ad oggi, nonostante lo sviluppo e la diffusione di ulteriori forme di finanziamento alternative a quelle bancarie, queste ultime rimangono di fondamentale importanza per le PMI, tanto che “*governments can provide direct support to encourage banks to on-lend*” mediante “*form of credit enhancement or risk mitigation measures and may include the provision of state-backed credit lines, either via dedicated development banks or public*

¹¹⁹⁶ OECD, *SME Policy Index: Western Balkans and Turkey 2022: Assessing the Implementation of the Small Business Act for Europe*, cit., p. 214.

¹¹⁹⁷ *Ibidem*.

¹¹⁹⁸ *Ibidem*.

¹¹⁹⁹ *Ivi*, p. 219.

¹²⁰⁰ *Ivi*, p. 218.

*or private sector lenders, as well as interest rate subsidies, caps and guarantees*¹²⁰¹. La combinazione e la scelta concreta dei diversi strumenti dipende da diversi fattori essendo in ogni caso importante che *“that measures are designed to be complementary to existing market products and aligned to market decision making and risk profiling, with a view to avoiding distortion and crowding out of the private banking sector”*¹²⁰².

Durante la pandemia da Covid-19, alcuni Paesi hanno predisposto specifici “pacchetti di misure” a supporto della stabilità finanziaria volti anche ad aumentare la liquidità del mercato: tuttavia, se da un lato queste misure si sono mostrate utili per contrastare l’impatto economico dovuto alla pandemia, dall’altro hanno aumentato i rischi di sovraindebitamento di imprese già fortemente indebitate che, se non affrontati, potrebbero aumentare l’instabilità finanziaria nel medio e lungo termine¹²⁰³.

In quest’ottica si può osservare che, anche nell’ambito dei vari strumenti alternativi, soprattutto nei Paesi in cui ancora vi è una scarsa cultura verso l’investimento *equity*, è ormai diffusa la necessità di promuovere forme di finanziamento che prevedono investimenti di capitale di rischio.

Sul tema, come evidenziato dall’OCSE *“in recent years, an increasing range of financing options has become available to SMEs”*, tuttavia *“some of these are still at an early stage of development or, in their current form, only accessible to a small share of SMEs”*; tali strumenti, come vedremo *“consist of multiple and competing sources of finance for SMEs, including asset-based finance, alternative forms of debt, hybrid tools and equity instruments and not all are suitable and of interest for all enterprises, depending on their risk-return profile, stage in the business life cycle, size, scale, management structure and financial skills”*¹²⁰⁴.

1.2 Strumenti di finanziamento alternativi

Rientrano nella nozione di strumenti di finanziamento alternativi tutti quei canali, processi o strumenti di finanziamento che hanno avuto origine e si sono sviluppati al di fuori del canale finanziario bancario, *“online alternative finance is a means of soliciting funds from the public for a project/firm through an intermediate platform, usually through the Internet”*¹²⁰⁵.

¹²⁰¹ *Ivi*, p. 221.

¹²⁰² *Ibidem*.

¹²⁰³ Sulle misure introdotte si veda OECD, *COVID-19 Government Financing Support Programmes for Business*, OECD, Parigi, 2021. Per un approfondimento si veda anche Ç. BIRCAN, *Coronavirus credit support: Don’t let the liquidity lifeline become a golden noose*, in *Vox Eu Cepr*, 2020.

¹²⁰⁴ OECD, *Strengthening SMEs and Entrepreneurship for Productivity and Inclusive Growth: OECD 2018 Ministerial Conference on SMEs*, cit., p. 58.

¹²⁰⁵ OECD, *Financing SMEs and Entrepreneurs 2022: An OECD Scoreboard*, cit., p. 49. Per un approfondimento si veda G. ARENACCIO, A. FELICIANI, M. SCURIATTI, *Strumenti di finanziamento*

L'utilizzo di nuove tecnologie è la caratteristica principale che accumuna i diversi strumenti di finanziamento alternativi, le tecnologie infatti permettono ai privati un collegamento "diretto" per la richiesta e la concessione di prestiti o di finanziamenti, eliminando conseguentemente la necessità di ricorrere al tradizionale processo di intermediazione eseguito dalle banche. In particolare, tali strumenti, proprio grazie alle innovazioni tecnologiche in ambito finanziario, permettono di ridurre i costi di transazione e di rendere l'intero mercato finanziario più efficiente facilitando l'incontro diretto tra la domanda e l'offerta.

Nello specifico "*alternative finance market refers to capital raising activities outside the incumbent financial intermediaries, banks and traditional capital markets and has transformed the traditional fundraising landscape*", "*the alternative finance market has developed mainly via a wide range of innovative instruments using artificial intelligence technology and online channels over the last decade after the credit crunch*", come vedremo, "*online alternative finance has started with online crowdfunding platforms but has rapidly grown with the development of new online capital raising activities such as peer-to-peer lending and initial coin offerings*"¹²⁰⁶.

Per tali motivazioni, sin dal periodo immediatamente successivo alla crisi finanziaria del 2008, gli strumenti alternativi hanno suscitato un sempre maggiore interesse da parte di numerose Istituzioni – nazionali ed internazionali – e gli studiosi del diritto dell'economia e oggi rappresentano una importante tematica di studio a livello europeo.

Orbene, quanto rappresentato finora potrebbe far ritenere che la necessità di sviluppare strumenti alternativi ai finanziamenti bancari ed incentivarne il ricorso rappresenti un mero obiettivo delle politiche economiche post crisi finanziaria e, pertanto, frutto delle teorie economiche odierne. In realtà le forme alternative di finanziamento si sono sviluppate ed erano già ampiamente utilizzate con grande successo da molti Paesi anche precedentemente a tale evento.

Invero, il fenomeno della finanza alternativa non è nuovo e, precisamente, trae le sue origini nei settori della microfinanza e del microcredito, che sono stati sperimentati per la prima volta dal premio Nobel Muhammad Yunus¹²⁰⁷.

alternativi per le imprese: opportunità e prospettive future, in *Rivista di diritto bancario*, n. 7, 2018 e CAMBRIDGE CENTRE FOR ALTERNATIVE FINANCE, *The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report*, University of Cambridge, 2021.

¹²⁰⁶ B. YASAR, *The new investment landscape: Equity crowdfunding*, in *Central Bank Review*, n. 21, 2021, p. 1.

¹²⁰⁷ Muhammad Yunus è l'ideatore e realizzatore del microcredito moderno, ovvero un sistema di piccoli prestiti destinati ad imprenditori troppo poveri per ottenere credito dai circuiti bancari tradizionali. Proprio per le sue idee e per i sforzi in questo campo ha vinto il premio Nobel per la pace 2006. Per un approfondimento si vedano: D. FEDERICO, A. NOTTE, *Servizi finanziari come strumento di contrasto della povertà: microfinanza e microcredito*, in *Economia dei Servizi, Mercati, Istituzioni, Management*, n. 1,

Questi settori, in particolare, sono nati proprio al fine di contrastare gli ingenti costi tradizionalmente applicati nei finanziamenti dagli istituti bancari permettendo quindi agli individui più poveri di accedere al credito in maniera più semplice, in quanto “*facilitando l’accesso alla produzione degli esclusi, si pone in contrasto con questa tendenza, come strumento fondamentale per promuovere pari opportunità, accesso al credito e all’istruzione, in modo da attenuare il trade off tra crescita e distribuzione del reddito e della ricchezza*”: ciò consente da un lato di favorire “*la crescita in quanto consente l’accesso al mondo produttivo di individui potenzialmente produttivi ma non ‘bancabili’ perché privi delle tradizionali garanzie bancarie*”, dall’altro, poiché principalmente rivolto ai poveri, “*contribuisce a ridistribuire le risorse tra la popolazione senza intervento della mano pubblica o di risorse messe a disposizione a titolo di donazione filantropica*”¹²⁰⁸.

In tal modo, la microfinanza si è gradualmente ritagliata un ruolo primario nella promozione del risparmio tra le comunità più povere rappresentando un canale privilegiato per fare beneficenza, concedendo ai più poveri liquidità e dandogli così anche l’opportunità di sviluppare un *credit record*.

Con l’avvento della crisi finanziaria, il ricorso alla finanza alternativa si è intensificato notevolmente anche nei Paesi occidentali in quanto, tanto per gli investitori quanto per le imprese, ha iniziato a rappresentare un’opportunità e, spesso, anche l’unica via attraverso cui accedere al credito. Da questo momento, il paradigma iniziale “*finanza alternativa – beneficenza*” è gradualmente ‘scemato’ in quanto sono venuti strutturandosi diversi modelli animati da concetti totalmente differenti e improntati maggiormente verso il concetto di “scambio”.

Emblematica in tal senso è l’origine e l’evoluzione che caratterizza il *crowdfunding*; tale strumento, sorto come forma di donazione cumulativa, ossia come modello *donation-based*, si è gradualmente evoluto verso altri modelli (caratterizzati dalla “reciprocità”) che, ad oggi, consentono persino la sottoscrizione di quote delle società offerenti.

Le problematiche sottese all’acuirsi del fenomeno del *credit crunch* nei confronti

2015, pp. 41-64; E. MACCHIAVELLO, *Una nuova frontiera del settore finanziario solidale: Microfinanza e Peer-to-peer lending*, in *Banca Impresa Società*, n. 2, 2013, pp. 277-366; M. BATEMAN, D. SINKOVIĆ, M. ŠKARE, *The contribution of the microfinance model to Bosnia’s post-war reconstruction and development: how to destroy an economy and society without really trying*, in *ÖFSE, Working Paper*, n. 36, 2012, p. 5 e ss.; A. ANDREONI, V. PELLIGRA, *Microfinanza*, Il Mulino, Bologna, 2009; D. LANZI, *La Microfinanza al di là di Yunus*, in *Studi e note di economia*, n. 14, 2009, pp. 129-140; L. BECCHETTI, F. PISANI, *Microcredito*, in *Parolechiave*, n. 2, 2009, pp. 91-100; C.J. TALELE, *Small Loans, Big Dreams: How Nobel Prize Winner Muhammad Yunus and Microfinance Are Changing the World*, in *Current Reviews for Academic Libraries*, n. 46, 2008, p. 568 e ss.; A. GORIA, E. MASSETTI, M. TAVONI, *Microfinanza contro la povertà*, in *Equilibri, Rivista per lo sviluppo sostenibile*, n. 1, 2006, pp. 141-154; L. DALLA PELLEGRINA, D. MASCIANDARO, “Nuova” microfinanza? *Credito informale e credito di gruppo in mercati competitivi*, in *Rivista italiana degli economisti, The Journal of the Italian Economic Association*, n. 1, 2004, pp. 3-32.

¹²⁰⁸ L. BECCHETTI, F. PISANI, *op. cit.*, p. 92.

delle PMI in seguito alla crisi finanziaria e, in tale ambito, l'importanza che rivestono gli strumenti alternativi ai finanziamenti bancari per contrastare tale fenomeno, sono stati oggetto di particolare interessamento da parte degli organismi europei ed internazionali.

Per quanto concerne l'Unione europea, essa negli ultimi anni ha prestato notevole attenzione verso le PMI dedicando specifici interventi interamente (o per la maggior parte) agli strumenti alternativi ai finanziamenti bancari.

In questo senso particolare rilievo assume la Comunicazione intitolata "*Piano di azione per la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali*" (presentata dalla Commissione europea il 30 settembre 2015)¹²⁰⁹, avente l'obiettivo di contribuire a creare un vero e proprio mercato unico dei capitali in tutti gli Stati membri¹²¹⁰, al fine di garantire il flusso di investimenti e risparmi in tutti gli Stati membri a vantaggio di cittadini, imprese e investitori e garantire il volume di fondi necessario per alimentare la ripresa post-pandemia, le transizioni verde e digitale e l'autonomia strategica dell'Unione europea.

All'interno di questo documento, infatti, la Commissione evidenzia che "*l'Unione dei mercati dei capitali rafforzerà il terzo pilastro del piano di investimenti per l'Europa*", "*porterà benefici a tutti i 28 Stati membri e rafforzerà anche l'Unione economica e monetaria sostenendo la convergenza economica e contribuendo ad assorbire gli shock economici nella zona euro*" inoltre "*mercati dei capitali più forti integreranno il finanziamento bancario, che è una solida tradizione in Europa*", e consentiranno di "*sbloccare maggiori investimenti dall'UE e dal resto del mondo [...] e a convogliarli verso tutte le imprese, comprese le PMI, le infrastrutture e i progetti sostenibili a lungo termine che ne hanno bisogno per espandersi e creare posti di lavoro*", nonché a "*collegare meglio i finanziamenti ai progetti di investimento in tutta l'UE*" in quanto "*gli Stati membri con mercati piccoli ed elevate potenzialità di crescita hanno molto da guadagnare da un migliore convogliamento di capitali e investimenti verso i loro progetti*" mentre "*gli Stati membri con mercati dei capitali più sviluppati beneficeranno di maggiori opportunità di investimento e di risparmio transfrontalieri*"¹²¹¹.

Inoltre, l'unione dei mercati di capitali renderà "*il sistema finanziario più stabile*" in quanto "*mercati finanziari e dei capitali integrati possono aiutare gli Stati membri, soprattutto quelli della zona euro, a condividere l'impatto degli shock*". Nella

¹²⁰⁹ COM (2015) 468.

¹²¹⁰ Gli sforzi per creare un mercato unico dei capitali sono iniziati nel 1957 con il trattato di Roma. I lavori in questo settore si sono intensificati negli anni '90 e 2000. Tuttavia la libera circolazione dei capitali è stata sancita dal trattato di Maastricht del 1992 e nel 1999 è stato adottato un piano di azione per i servizi finanziari. A seguito della crisi finanziaria del 2011, nel 2015 la Commissione europea ha presentato il suo primo piano di azione per l'unione dei mercati dei capitali, la Comunicazione intitolata "*Piano di azione per la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali*", COM (2015) 468.

¹²¹¹ *Ivi*, p. 3.

Comunicazione è espressamente riconosciuto che *“l’ampliamento della scelta di fonti di finanziamento contribuirà a una migliore ripartizione dei rischi finanziari riducendo, in futuro, la vulnerabilità delle imprese dell’UE rispetto a contrazioni dei crediti bancari”*; inoltre, è sottolineato che, un maggiore sviluppo dei mercati degli strumenti di capitale, contrariamente all’aumento dell’indebitamento tramite i canali bancari, non solo è volto a consentire maggiori investimenti a lungo termine ma *“una maggiore ripartizione dei rischi a livello transfrontaliero”* congiuntamente alla esistenza di *“mercati più profondi e più liquidi”* e di *“fonti di finanziamento diversificate”* consentono una maggiore *“integrazione finanziaria”* nonché di *“ridurre i costi e incrementare la competitività in Europa”*¹²¹².

Tra i punti principali del Piano d’azione rientra anche l’esistenza di una molteplicità di fonti di finanziamento per l’impresa, poiché esse sono di primaria importanza per la crescita e lo sviluppo economico dell’Unione stessa¹²¹³: nel documento in esame, rilevato che *“i canali di finanziamento per le imprese in crescita, che intendono raccogliere capitale proprio o trovare altre forme di credito al di fuori del sistema bancario, non sono sufficientemente sviluppati in Europa”*, e che *“ciò vale in particolare per le PMI europee, per le quali più del 75% dei finanziamenti esterni è costituito da prestiti bancari”*, si sostiene che *“un’Unione dei mercati dei capitali ben funzionante dovrebbe ampliare il ventaglio di opzioni di finanziamento a disposizione delle imprese in crescita”*, e che *“tali opportunità dovrebbero esistere ed essere accessibili agli imprenditori in tutti i 28 Stati membri dell’UE e in tutte le fasi del cosiddetto «funding escalator»”*¹²¹⁴.

Già all’interno della Comunicazione in esame, si osserva che tanto a livello internazionale quanto a livello di Unione, *“negli ultimi anni, a integrazione del finanziamento bancario, è emersa una varietà crescente di opzioni di finanziamento non bancario a sostegno delle imprese, che spazia dalle piattaforme di prestiti e di donazione, alla cessione dei crediti commerciali da parte delle imprese, ai prestiti tra pari (peer-to-*

¹²¹² *Ibidem.*

¹²¹³ In merito al testo della Comunicazione il Commissario responsabile per la Stabilità Finanziaria, i Servizi Finanziari e l’Unione dei Mercati dei Capitali, Jonathan Hill, ha espressamente dichiarato: *“Voglio che l’Unione dei mercati dei capitali offra alle imprese europee, in particolare alle nostre PMI, una gamma più ampia di fonti di finanziamento. Voglio che offra ai consumatori maggiori possibilità di investimento. E voglio rimuovere gli ostacoli alla libera circolazione dei capitali in tutti i 28 Stati membri”*.

¹²¹⁴ COM (2015) 468, p. 7. Tra gli interventi normativi adottati per favorire il ricorso delle PMI a strumenti alternativi rispetto al finanziamento bancario, si ricorda il Regolamento UE 2017/1129 del 14 giugno 2017, che ha introdotto tra le varie tipologie di prospetto, il c.d. *EU Growth Prospectus* (Prospetto UE per la Crescita), ovvero sia un prospetto che prevede un regime semplificato e requisiti informativi meno complessi che tengono conto della natura e alle dimensioni medio-piccole dell’impresa (abbattendo i costi di accesso ai mercati dei capitali), e che risponde comunque alle esigenze di informativa e tutela degli investitori; nonché, anche se meno recente, la Direttiva UE 2014/65 del 15 maggio 2014, che ha introdotto il c.d. *SME Growth Market*, ovvero sia una nuova categoria di mercato non regolamentato (sistema multilaterale di negoziazione) che facilita l’accesso delle PMI al mercato dei capitali.

peer lending), *al crowdfunding basato su investimenti o al sostegno da parte di investitori informali (business angels)*”¹²¹⁵.

Sul tema il Consiglio europeo del 5 dicembre 2019¹²¹⁶ ha riconosciuto che, nonostante le misure adottate finora, i mercati dei capitali dell’Unione europea “*non sono ancora pienamente integrati; risultano ancora poco sviluppati in alcuni Stati membri e in ritardo rispetto a determinate giurisdizioni non appartenenti all’UE, il che si traduce in una forte dipendenza dai finanziamenti bancari all’interno dell’UE e in un ventaglio più limitato di opzioni per le imprese, in particolare le PMI, per gli investitori istituzionali e per i consumatori, e in una ridotta condivisione del rischio privato*”, ed ha conseguentemente ritenuto necessario un ampliamento dell’offerta di prodotti di investimento basati sul mercato anche in considerazione del fatto che “*l’Unione dei mercati dei capitali dovrebbe altresì fornire finanziamenti per scale-up, start-up, progetti e prodotti innovativi nel contesto di un’economia sostenibile che sfrutti appieno la digitalizzazione e che potrebbe presentare periodi protratti caratterizzati da bassi tassi di interesse*”¹²¹⁷.

Il Consiglio, in particolare, sottolinea che “*tra le priorità della Commissione e degli Stati membri dovrebbe figurare la ricerca di modalità per aumentare l’accesso ai finanziamenti da parte delle imprese europee, in particolare le PMI, attraverso un approccio mirato per stimolare i mercati degli strumenti di capitale al fine di ridurre l’attuale distorsione a favore del debito nell’UE*” a tal fine è di preminente importanza la promozione dell’*“innovazione, la tecnologia e la digitalizzazione nel settore finanziario e la necessità di un quadro regolamentare neutro dal punto di vista delle tecnologie”* rendendosi necessario “*un approccio coordinato a livello dell’UE e, ove possibile, mondiale rispetto alle cripto-attività, tra cui le cosiddette «stablecoin globali», alle tecnologie di registro distribuito e alla tokenizzazione, all’accesso a dati aperti e a interfacce per programmi applicativi, all’intelligenza artificiale, ai facilitatori dell’innovazione, alla ciber resilienza e alla resilienza operativa nonché rispetto all’opportuno inquadramento dell’uso di nuovi dati e tecnologie nell’ambito della regolamentazione finanziaria e della vigilanza*”¹²¹⁸.

Il 24 settembre 2020 la Commissione europea ha pubblicato la Comunicazione intitolata “*Un’Unione dei mercati dei capitali per le persone e le imprese: nuovo piano*

¹²¹⁵ COM (2015) 468, p. 8. Anche il Parlamento europeo ha espresso alcune posizioni in queste tematiche: a titolo esemplificativo, si ricorda la risoluzione del 9 luglio 2015 “*on building a capital markets union*” in cui è espressamente sostenuto dal Parlamento europeo che “[...] *CMU should create an appropriate regulatory environment that enhances cross-border access to information on the companies looking for credit, quasi-equity and equity structures, in order to promote growth of non-bank financing models, including crowdfunding and peer-to-peer lending*”.

¹²¹⁶ Conclusioni del Consiglio sull’approfondimento dell’Unione dei mercati dei capitali, 5 dicembre 2019, 14815/19.

¹²¹⁷ *Ibidem.*

¹²¹⁸ *Ibidem.*

di azione” nella quale viene rilevato che “l’Unione dei mercati dei capitali è diventata più urgente alla luce della crisi determinata dalla COVID-19”, in quanto “il sostegno pubblico e i prestiti bancari hanno aiutato le famiglie e le imprese a restare a galla, affrontando la riduzione di liquidità a breve termine causata dalle misure di confinamento”, tuttavia “l’industria dell’UE, in particolare le PMI che costituiscono la spina dorsale della nostra economia, ha bisogno di maggiori capitali propri per riprendersi dallo shock economico e diventare più resiliente”¹²¹⁹.

Nel Piano d’azione la Commissione delinea una serie di misure legislative e non legislative per conseguire tre obiettivi chiave: ossia, sostenere una ripresa economica verde, digitale, inclusiva e resiliente rendendo i finanziamenti più accessibili alle imprese europee; rendere l’Unione europea un luogo ancora più sicuro nel quale le persone possano risparmiare e investire a lungo termine; e far convergere i mercati nazionali dei capitali in un vero mercato unico dei capitali.

Particolare attenzione viene posta sul tema della digitalizzazione, infatti, come già affermato nella Strategia dell’Unione “*Plasmare il futuro digitale dell’Europa*”¹²²⁰, le imprese innovative necessitano di finanziamenti che soltanto i mercati dei capitali sono in grado di fornire in quanto “*numerose di tali imprese non dispongono delle garanzie reali materiali richieste per ottenere prestiti bancari*”¹²²¹; ebbene, proprio in questo caso, ossia quanto “*le banche non hanno la capacità o non sono intenzionate a fornire credito*” queste ultime dovrebbero avere il compito di “*indirizzare le PMI verso finanziatori alternativi*” al fine di consentire a tali imprese di risparmiare i costi per ricercare alternative nonché migliorare “*la consapevolezza generale in merito al finanziamento basato sul mercato*”¹²²².

Conclusioni di contenuto simile sono altresì emerse nel corso del Consiglio europeo del 3 dicembre 2020, il quale ha sottolineato l’importanza dell’Unione dei mercati di capitali “*per fornire opportunità di finanziamento aggiuntive e alternative all’interno dell’UE, riducendo in tal modo la dipendenza dai finanziamenti bancari, e per aumentare la condivisione dei rischi tramite i canali privati all’interno del mercato unico, rendendo così più stabile il sistema finanziario dell’UE e sbloccando ulteriori finanziamenti per l’attività economica in Europa*”, ma al tempo stesso ha riconosciuto che “*l’Unione dei mercati dei capitali non può avere successo senza banche dell’UE forti e competitive sul piano mondiale*”¹²²³.

A tal fine, il Consiglio esorta la Commissione ad affrontare in via prioritaria e ad accelerare i lavori volti a “*facilitare l’accesso delle imprese, in particolare le PMI, ai*

¹²¹⁹ COM (2020) 590, p. 3.

¹²²⁰ COM (2020) 67.

¹²²¹ COM (2020) 590, p. 6.

¹²²² *Ivi*, p. 11.

¹²²³ Conclusioni del Consiglio sul piano di azione della Commissione per l’Unione dei mercati dei capitali, 2 dicembre 2020, 12898/1/20.

finanziamenti sui mercati dei capitali razionalizzando e semplificando le attuali norme sulla quotazione in mercati regolamentati e sull'ammissione alla negoziazione in sistemi multilaterali di negoziazione, segnatamente i mercati di crescita per le PMI, nonché sostenendo gli ecosistemi finanziari in grado di favorire un maggiore accesso delle PMI al capitale di rischio, senza compromettere gli standard elevati di tutela degli investitori e di integrità del mercato”, nonché a “vagliare i vantaggi e gli svantaggi di un regime di rinvio per indirizzare verso finanziatori alternativi le PMI cui è stata negata la concessione di credito”¹²²⁴.

Il 25 novembre 2021 la Commissione europea ha pubblicato il primo pacchetto relativo all'unione dei mercati dei capitali, comprendente quattro proposte legislative: (i) un punto di accesso unico per gli investitori (punto di accesso unico europeo, *European Single Access Point – ESAP*) al fine di fornire informazioni pubbliche di tipo finanziario e in materia di sostenibilità sulle imprese e sui prodotti di investimento dell'Unione¹²²⁵; (ii) il riesame del regolamento relativo ai fondi di investimento europei a lungo termine (*European Long Term Investment Fund – ELTIF*) al fine di facilitare gli investimenti a lungo termine, anche da parte di investitori al dettaglio¹²²⁶; (iii) il riesame della direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA) al fine di armonizzare le norme connesse ai fondi che concedono prestiti alle imprese¹²²⁷; (iv) la creazione di un sistema consolidato di pubblicazione a livello di Unione europea dei dati di negoziazione e post-negoziazione tramite il riesame del regolamento sui mercati degli strumenti finanziari (*Markets in Financial Instruments Regulation – MiFIR*) e della direttiva relativa ai mercati

¹²²⁴ *Ibidem.*

¹²²⁵ Per un approfondimento si vedano le tre Comunicazioni della Commissione europea del 25 novembre 2021, cioè la COM (2021) 723 intitolata “*Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce un punto di accesso unico europeo che fornisce un accesso centralizzato alle informazioni accessibili al pubblico pertinenti per i servizi finanziari, i mercati dei capitali e la sostenibilità*”; la COM (2021) 724 intitolata “*Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica talune direttive per quanto concerne l’istituzione e il funzionamento del punto di accesso unico europeo*”; la COM (2021) 725 intitolata “*Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica taluni regolamenti per quanto concerne l’istituzione e il funzionamento del punto di accesso unico europeo*”.

¹²²⁶ Comunicazione della Commissione europea del 25 novembre 2021, COM (2021) 722, intitolata “*Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) 2015/760 per quanto riguarda il novero delle attività e degli investimenti ammissibili, gli obblighi in materia di composizione e diversificazione del portafoglio, l’assunzione in prestito di liquidità e altre norme sui fondi e per quanto riguarda gli obblighi relativi all’autorizzazione, alle politiche di investimento e alle condizioni di esercizio dei fondi di investimento europei a lungo termine*”.

¹²²⁷ Comunicazione della Commissione europea del 25 novembre 2021, COM (2021) 721, intitolata “*Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica le direttive 2011/61/UE e 2009/65/CE per quanto riguarda gli accordi di delega, la gestione del rischio di liquidità, le segnalazioni a fini di vigilanza, la fornitura dei servizi di custodia e di depositario e la concessione di prestiti da parte di fondi di investimento alternativi*”.

degli strumenti finanziari (*Markets in financial instruments directive II – MiFID II*)¹²²⁸.

Successivamente nel dicembre 2022 sempre la Commissione europea ha integrato il primo pacchetto del 2021 sull'unione dei mercati dei capitali con un ulteriore pacchetto, in linea con il piano d'azione e le relative conclusioni del Consiglio del 2020.

Il pacchetto del 2022 comprende proposte legislative riguardanti le modifiche del regolamento sulle infrastrutture del mercato europeo (*European Market Infrastructure Regulation – EMIR*) per rendere i servizi di compensazione nell'Unione più attraenti e resilienti, migliorando così l'autonomia strategica dell'Unione europea e salvaguardando nel contempo la stabilità finanziaria¹²²⁹; l'armonizzazione di taluni aspetti del diritto in materia di insolvenza all'interno dell'Unione al fine di aumentare l'efficienza e la prevedibilità dei quadri normativi, in particolare per quanto riguarda gli investimenti transfrontalieri¹²³⁰; e norme in materia di quotazione per le imprese, in particolare le PMI, al fine di ridurre gli oneri amministrativi e burocratici e rendere più facile la quotazione in borsa delle imprese dell'Unione¹²³¹.

Per dare contezza della dimensione che hanno rivestito tali tematiche di carattere finanziario, si segnala che queste sono state discusse in varie occasioni anche a livello di

¹²²⁸ Si vedano le Comunicazioni della Commissione europea del 25 novembre 2021, cioè la COM (2021) 726 intitolata “Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari” e la COM (2021) 727 intitolata “Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) n. 600/2014 per quanto riguarda il miglioramento della trasparenza dei dati di mercato, l'eliminazione degli ostacoli all'emergere di un sistema consolidato di pubblicazione, l'ottimizzazione degli obblighi di negoziazione e il divieto di ricevere pagamenti per la trasmissione degli ordini dei clienti”.

¹²²⁹ Si vedano le Comunicazioni della Commissione europea del 7 dicembre 2022, cioè la COM (2022) 698 intitolata “Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica le direttive 2009/65/CE, 2013/36/UE e (UE) 2019/2034 per quanto concerne il trattamento del rischio di concentrazione nei confronti delle controparti centrali e il rischio di controparte per le operazioni con strumenti derivati compensate a livello centrale” e la COM (2022) 697 intitolata “Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica i regolamenti (UE) n. 648/2012, (UE) n. 575/2013 e (UE) 2017/1131 per quanto concerne le misure volte ad attenuare le esposizioni eccessive nei confronti di controparti centrali di paesi terzi e a migliorare l'efficienza dei mercati della compensazione dell'Unione”.

¹²³⁰ Comunicazione della Commissione europea del 7 dicembre 2022, COM (2022) 702, intitolata “Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che armonizza taluni aspetti del diritto in materia di insolvenza”.

¹²³¹ Per un approfondimento si vedano le Comunicazioni della Commissione europea del 7 dicembre 2022: la COM (2022) 760 intitolata “Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2014/65/UE per rendere i mercati pubblici dei capitali nell'Unione più attraenti per le imprese e per facilitare l'accesso delle piccole e medie imprese ai capitali, e che abroga la direttiva 2001/34/CE”, la COM (2022) 761 intitolata “Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sulle strutture con azioni a voto plurimo nelle società che chiedono l'ammissione alla negoziazione delle loro azioni in un mercato di crescita per le PMI” e la COM (2022) 762 intitolata “Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica i regolamenti (UE) 2017/1129, (UE) n. 596/2014 e (UE) n. 600/2014 per rendere i mercati pubblici dei capitali nell'Unione più attraenti per le società e facilitare l'accesso delle piccole e medie imprese ai capitali”.

politica internazionale quali il G20 tenutosi ad Hangzhou il 4 e 5 settembre 2016. In tale sede si sono stabiliti una serie di principi in cui, *inter alia*, si è ribadita la necessità di facilitare l'accesso da parte delle PMI ai finanziamenti bancari e a finanziamenti alternativi e di migliorare la trasparenza nei mercati finanziari dedicati alle PMI¹²³².

Sempre a livello internazionale, si richiamano le molteplici analisi dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE) che nei diversi report predisposti annualmente¹²³³ mette in risalto l'importanza per le PMI di poter accedere più facilmente al credito e come questo si riveli fondamentale ai fini della crescita, della produttività e dello sviluppo dell'economia dei vari Paesi.

Possiamo osservare come sia l'Unione europea, sia l'OCSE, hanno posto particolare attenzione verso gli strumenti alternativi ai finanziamenti bancari utili per la crescita delle PMI.

Soprattutto a seguito della crisi finanziaria del 2008, in particolare nel corso dell'ultima decade, vi è stata una rinnovata attenzione ed un forte interesse verso quella macro-categoria che potremmo definire di "*finanziamenti alternativi a quelli erogati dagli istituti bancari*" in quanto si ritiene che rappresentino la strada migliore per dare nuovo impulso all'economia nonché garantendo alle imprese – soprattutto alle PMI – una via alternativa per ottenere la concessione di liquidità¹²³⁴.

¹²³² Si veda COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicato stampa, G20 Leaders' Communique Hangzhou Summit*, del 5 settembre 2016.

¹²³³ Si vedano a titolo esemplificativo il report intitolato "*Financing SMEs and Entrepreneurs*" (OECD, *Financing SMEs and Entrepreneurs 2022: An OECD Scoreboard*, cit.), giunto alla decima edizione nel 2022, nonché, il report intitolato "*The Digital Transformation of SMEs*" (OECD, *The Digital Transformation of SMEs*, cit.).

¹²³⁴ Si veda OCSE, *Discussion Paper "Enhancing SME access to diversified financing instruments"*, Messico, 22 e 23 febbraio 2018 ove si evidenzia che gli strumenti alternativi ai finanziamenti bancari sono già ampiamente utilizzati e che rappresentano un elemento di estrema importanza nel contesto finanziario globale in quanto "*asset-based finance is widely used by SMEs across OECD countries, and increasingly in emerging economies, to meet their working capital needs, support domestic and International trade, and, in some cases, for investment purposes. In Europe especially, the prevalence of these instruments for SMEs is about on par with conventional bank lending. Moreover, asset-based finance has grown steadily over the last decade, in spite of repercussions of the global financial crisis on the supply side*". Per *asset-based finance* si intende ogni forma di finanziamento a fronte del quale la garanzia del finanziatore è costituita da una certa porzione dell'attivo del finanziato, con o senza l'estensione a tutti i beni di questi. Forme di *asset-based finance* non cartolarizzate sono l'anticipazione "salvo buon fine" su ricevute bancarie, la cessione *pro soluto* di un blocco di crediti a una società di *factoring* o ad altra finanziaria specializzata; mentre forme più recenti sono le varie specie di prodotti strutturati della cartolarizzazione quali i prodotti collaterizzati, i prodotti derivati e le *asset-based securities*, ossia titoli negoziabili strutturati il cui rendimento ed il cui rimborso sono coperti da *cash flow* generato da un "pacchetto" di portafoglio specificatamente individuato di attività con caratteristiche omogenee. Per un approfondimento si rimanda, *ex multis*, a D. POWELL, *Filling the Gap: Emergency Funding Programs and Asset-Based Finance in Times of Economic Crisis*, Commentary - C.D. Howe Institute, n. 569, 2020 il quale sottolinea che "*asset-based financing is offered*

Di particolare interesse sul punto è quanto evidenziato dal report pubblicato nel 2021 dal *Cambridge Centre for Alternative Finance*¹²³⁵ dal quale emerge che gli strumenti alternativi ai finanziamenti bancari nel corso degli ultimi anni hanno ricoperto ingenti volumi nel mercato Europeo¹²³⁶ e, ancor di più, in quello Asiatico¹²³⁷ e degli Stati Uniti d’America¹²³⁸.

I dati riportati sia nel report dell’OCSE del 2022¹²³⁹ sia nel report del *Cambridge Centre for Alternative Finance* del 2021¹²⁴⁰, mostrano come le imprese, vistesi negare la concessione di liquidità da parte degli istituti bancari, si sono rivolte ad altri privati sfruttando qualsiasi canale a loro disposizione, in particolare, negli ultimi anni, internet, configurando così nuovi canali alternativi ai finanziamenti bancari oppure sviluppando quelli pre-esistenti. In base ai dati riportati nei menzionati report si può sostenere che tali nuovi strumenti di finanziamento digitale rappresentano già una realtà per molti Paesi occidentali, l’Unione europea e, in particolare, per le potenze economiche mondiali.

In tale contesto, come abbiamo già anticipato e come vedremo meglio *infra*, si

by banks, credit unions, insurance companies, government financial institutions, manufacturer finance companies, and independent finance companies” (p. 2), “*there is flexibility in a variety of ABF products available that allow the customer to customize transactions to meet specific needs – cash flow, budget, deal structure, cyclical fluctuations, etc. Credit decisions typically are quickly made, often in minutes at the point-of-sale*” (p. 4) e S.H. BIJKERK, C.G. DE VRIES, *Asset-Based Lending*, in *Tinbergen Institute Discussion Paper*, 1° maggio 2019, p. 16, i quali evidenziano che “*asset-based lending is an important source of funding for SMEs. Asset-based lenders supply loans based on floating assets, like accounts receivables and inventory*”. Si veda, inoltre, OECD, *Asset-based Finance for SMEs, New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing*, Parigi, 2015.

¹²³⁵ CAMBRIDGE CENTRE FOR ALTERNATIVE FINANCE, *op. cit.*

¹²³⁶ “*From 2013 to 2019 the European online alternative finance market volume (including the UK) grew consistently from \$1.5 billion in 2013 to \$23.2 billion in 2019. However, 2020 saw a drop in overall market volume to \$22.6 billion, representing the first decrease in market volume since 2013. European market volumes declined more substantively from 2019 to 2020, reporting a \$2.3 billion reduction, from \$12.2 billion in 2019 to \$9.9 billion in 2020. When considering market volume at a country level, some countries bucked the overall European trend and grew between 2019 and 2020. These included Germany (\$1.42 billion to \$1.48 billion), France (\$1.32 billion to \$1.66 billion) and Italy (\$1.55 billion to \$1.86 billion)*”, CAMBRIDGE CENTRE FOR ALTERNATIVE FINANCE, *op. cit.*, p. 29.

¹²³⁷ “*Online alternative finance firms facilitated over \$18.5 billion in total funding during 2019 and 2020, nearly 38% more than the total volume recorded from 2013 to 2018. In 2019, the market reached a peak volume of \$9.5 billion and the market then saw a decline of 7% between 2019 and 2020, which can be attributed to lower marketplace lending activities in the region as a result of the COVID-19 pandemic*”, CAMBRIDGE CENTRE FOR ALTERNATIVE FINANCE, *op. cit.*, p. 29.

¹²³⁸ “*In 2019, the region reported a total online alternative finance volume of \$56.7 billion, which rose to \$79 billion in 2020, a 40% year-on-year increase. The US became the largest market in the world in 2020 with 65% of the global market share. The total US volume reached \$73.62 billion in 2020, growing 43% year-on-year from \$51.52 billion in 2019. The US market contributed nearly 93% of the overall activities in the Americas in 2020*”, CAMBRIDGE CENTRE FOR ALTERNATIVE FINANCE, *op. cit.*, p. 29.

¹²³⁹ OECD, *Financing SMEs and Entrepreneurs 2022: An OECD Scoreboard*, *cit.*

¹²⁴⁰ CAMBRIDGE CENTRE FOR ALTERNATIVE FINANCE, *op. cit.*

evidenzia tuttavia che a livello europeo permangono tuttora incertezze e problemi di regolamentazione in quanto l'Unione europea non si è dotata di normative specifiche e comuni relative a tutti gli strumenti alternativi e, ove presenti nei singoli Stati membri, queste sono spesso divergenti tra loro rendendo l'operatività degli "utilizzatori" degli strumenti alternativi molto difficile, soprattutto in caso di operazioni transfrontaliere¹²⁴¹.

In applicazione del brocardo latino *'ex facto oritur ius'* il fatto che il ricorso ai finanziamenti alternativi a quelli bancari sia già ampiamente usato e non compiutamente e completamente regolamentato deve rappresentare, piuttosto che una problematica, una sfida per il legislatore europeo al fine di approfondire e velocizzare la predisposizione di un'impalcatura normativa adeguata al contesto. Sul punto, come evidenziato dalla dottrina, *"regulating new technology is never an easy task"* in quanto da una parte *"governments frequently want to encourage innovation and new ideas to secure the benefits of new business trends"* mentre dall'altra *"new technology may involve a number of risks that are not fully understood by either regulators or consumers"*¹²⁴².

La vera problematica riscontrata nel corso degli ultimi anni è rappresentata dal fatto che, ad oggi, i sistemi legislativi sono chiamati ad evolversi e a adeguarsi troppo rapidamente in quanto la realtà fattuale è ormai connessa inesorabilmente a quella virtuale o digitale, acquisendone le caratteristiche intrinseche di questa ultima, tra cui la volatilità e la rapidità con cui si generano nuove fattispecie, si pensi, da ultimo alle criptovalute ed alle *initial coin offering*¹²⁴³.

1.3 FinTech

Prima di approfondire più nel dettaglio alcuni strumenti alternativi ai finanziamenti bancari, senza alcuna pretesa di esaustività sul punto, appare essenziale analizzare in senso generale il fenomeno del *FinTech*¹²⁴⁴.

¹²⁴¹ Come evidenziato dalla dottrina, *"rules are often applied differently among EU Member States. The result is a patchwork of different rules and requirements that apply to fintechs, depending on which EU Member State they are operating in, creating great uncertainty not only among market players, but also for the regulators"*, così G.W. RINGE, C. RUOF, *Regulating Fintech in the EU: The Case for a Guided Sandbox*, in *European Journal of Risk Regulation*, n. 11, 2020, p. 605.

¹²⁴² G.W. RINGE, C. RUOF, *op. cit.*, p. 604.

¹²⁴³ Sul punto si veda *infra*.

¹²⁴⁴ Per un approfondimento si vedano: U. PIATTELLI, *La regolamentazione del FinTech dai nuovi sistemi di pagamento all'intelligenza artificiale. Aggiornato al D.L. 17 Marzo 2023 c.d. "Decreto Fintech"*, Giappichelli, Torino, 2023; A. NATALE, *Fintech i confini dell'innovazione nella finanza*, Giuffrè, Milano, 2022; T. BERG, A. FUSTER, M. PURI, *FinTech Lending*, in *Annual Review of Financial Economics*, n. 14, 2022, pp. 187-207; H. BOLLAERT, F. LOPEZ-DE-SILANES, A. SCHWIENBACHER, *Fintech and Access to Finance*, in *Journal of Corporate Finance*, n. 68, 2021, pp. 1-14; M. CIAN, C. SANDEI, *Diritto del Fintech*, Wolters Kluwer CEDAM, Milano-Padova, 2020; V. LEMMA, *FinTech Regulation Exploring New Challenges of the Capital Markets Union*, Palgrave MacMillan, Cham, 2020; A.V. THAKOR, *Fintech and*

Il *FinTech*¹²⁴⁵ o tecnofinanza viene definitivamente come l'innovazione finanziaria che è possibile dall'innovazione tecnologica e che può tradursi in nuovi modelli di business, processi o prodotti, ed anche in nuovi operatori di mercato essendo, quindi, strettamente connesso a tutti gli avanzamenti del processo di digitalizzazione dei servizi finanziari¹²⁴⁶. Si può sinteticamente affermare che lo stesso copre un ampio *range* di servizi (di consulenza, di identificazione biometrica, di pagamento e di supporto all'erogazione di servizi e prodotti e un'ampia gamma di sviluppi sostenuti dalle nuove tecnologie), includendo anche le innovazioni nell'educazione finanziaria, nel *retail banking* e negli investimenti¹²⁴⁷. Tra questi, vi rientrano anche tutte quelle tecniche digitali attraverso le quali si vengono a strutturare i nuovi strumenti per il finanziamento delle imprese slegati dall'intermediazione bancaria, infatti “*the fintech revolution has given rise to a variety of novel financial services and products, such as bitcoin, P2P lending, crowdfunding,*

Banking: What Do We Know?, in *Journal of Financial Intermediation*, n. 41, 2020, pp. 1-13; INTERNATIONAL MONETARY FUND, *Fintech in Europe: Promises and Threats*, 2020; G. ALPA, C. BOMPRESZI, V. FALCE, G. FINOCCHIARO, *FinTech: diritti, concorrenza, regole le operazioni di finanziamento tecnologico*, Zanichelli, Bologna, 2019; J. MADIR, *FinTech Law and Regulation*, E. Elgar, Cheltenham Northampton, 2019; T. LYNN, J.G. ROSATI, P. CUMMINS, P. ROSATI, M. CUMMINS, *Disrupting Finance FinTech and Strategy in the 21st Century*, Springer Nature, Cham, 2019; C. HADDAD, H. LARS, *The Emergence of the Global Fintech Market*, in *Small Business Economics*, n. 53, 2019, pp. 81-105; S.R. DAS, *The Future of Fintech*, in *Financial Management*, n. 48, 2019, pp. 981-1007; M.T. PARACAMPO, *Fintech, Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Giappichelli, Torino, 2017.

¹²⁴⁵ “*The abbreviation FinTech (a contraction of the words «financial» and «technology») is becoming increasingly prominent in the legal and financial literature. Beyond the more recent hype surrounding this phenomenon, the synergy between these two spheres of knowledge is not new and has kept growing since the inception of the automated teller machine (ATM) in 1969. Subsequent advancements in information technology (IT) facilitated the development and innovation of financial markets, as we know them today. By way of examples, digitalised ledgers in the 1960s and 1970s contributed to integrate financial institutions at a global level because they represented the premise for cross-border payment, clearing and settlement functions. More recently, advancements in computer programs allowed the wide application of trading and investment techniques known as high frequency trading (HFT) and dark pools. These represent a form of algorithmic automated trading and take advantage of high order-to-trade ratios, effectively maximising high volumes of financial data through electronic trading tools. Blockchain technology further developed the idea of digital ledgers, and it represents chronologically the last example of technology applied to financial services*”, V. BAVOSO, *The Promise and Perils of Alternative Market-based Finance: The Case of P2P Lending in the UK*, in *Journal of Banking Regulation*, n. 21, 2020, p. 397.

¹²⁴⁶ Per un approfondimento si veda, *inter alia*, OECD, *Key Issues for Digital Transformation in the G20*, Berlino, 12 gennaio 2017; COMMISSIONE EUROPEA, *Study on the role of digitalisation and innovation in creating a true single market for retail financial services and insurance*, Final Report, giugno 2016.

¹²⁴⁷ “*The areas that fintech covers can be broadly described as: (i) credit, deposits, and capital-raising services; (ii) payments, clearing and settlement services, including digital currencies; (iii) investment management services (including trading); and (iv) insurance*”, A.V. THAKOR, *op. cit.*, p. 2.

mobile payment, and insurtech”¹²⁴⁸.

Questi nuovi strumenti di finanziamento utilizzano la tecnologia come base della propria operatività e non è un caso, quindi, che siano riusciti ad affermarsi e a svilupparsi così esponenzialmente negli ultimi anni.

Infatti, internet e specificatamente le piattaforme web rappresentano un fattore moltiplicatore estremamente efficace nei canali di intermediazione, rendendo oggi molto più semplice l’incontro diretto tra privati nella domanda e offerta di beni e di servizi, quali i finanziamenti. Tale canale, infatti, rappresenta l’unico strumento capace – viste le sue potenzialità e la possibilità di sfruttare anche i cosiddetti *big data* – di modulare le attività finanziarie *case by case*, rendendo i servizi finanziari, oltre che maggiormente accessibili, anche più appetibili. Come osservato dalla Consob “[...] *l’attuale stadio di evoluzione del FinTech porta ad evidenziare che queste imprese propongono una modularizzazione delle attività finanziarie ed una moltiplicazione dei canali di intermediazione diretta, offrendo servizi specializzati in specifici ambiti operativi*”¹²⁴⁹.

Come evidenziato dall’OCSE, “*the advent of Fintech (combining technology and innovative business models in financial services) has gained considerable momentum in recent years, with global investments rising at exponential rates*”, tale fenomeno, “*holds the potential to revolutionise SME financing, as it can offer unprecedented solutions to deal effectively with the main barriers that SMEs face in financial markets: information asymmetries and collateral shortage*”¹²⁵⁰. Ciò in quanto “*digital technologies, such as online and mobile banking and payment solutions, have had an important impact on traditional SME financing*” permettendo “*financiers to considerably lower transaction costs when reaching out to unserved and underserved segments of the SME population*” ed introducendo “*accounting technology to help manage SME financial statements, as well as alternative credit scoring mechanisms using non-traditional sources of information, such as payment history, usage and payment of utilities, online activities and mobile history*”¹²⁵¹. Tali innovazioni “*make lenders able to address information asymmetries in a cost-effective manner and enable higher approval rates with a relatively low default rate*” e “*digitalisation has also allowed some innovative and inherently digital financial services to be offered to SMEs*”¹²⁵².

In questo contesto occorre tenere in considerazione anche il fatto che le varie

¹²⁴⁸ L. LU, *Promoting SME Finance in the Context of Fintech Revolution: A Case Study of the UK’s Practice and Regulation*, in *Banking & Finance Law Review*, n. 33, 2018, p. 319.

¹²⁴⁹ C. SCHENA, A. TANDA, C. ARLOTTA, G. POTENZA, *Lo sviluppo del FinTech, Opportunità e rischi per l’industria finanziaria nell’era digitale*, Quaderni FinTech, Consob, 2018, pp. 11 e 12.

¹²⁵⁰ OECD, *Strengthening SMEs and Entrepreneurship for Productivity and Inclusive Growth: OECD 2018 Ministerial Conference on SMEs*, cit., p. 62.

¹²⁵¹ *Ibidem*.

¹²⁵² *Ibidem*.

innovazioni relative a *FinTech* sono spesso pienamente sfruttabili in capo ad uno o più strumenti, aumentandone così esponenzialmente il potenziale. Tra tutti, a titolo esemplificativo, si pensi al ruolo che ricopre e ricopriranno in futuro le *Distributed ledger technology (DLT)* e tra queste la *Blockchain* per le transazioni effettuate nel contesto degli strumenti alternativi (che utilizzano prevalentemente piattaforme web per l'effettuazione ed il perfezionamento delle operazioni) garantendone maggiore rapidità e certezza ed al ruolo che hanno avuto ed hanno le stesse nello sviluppo delle *initial coin offering*.

Il fenomeno del *FinTech* è stato ormai largamente accolto dalle Istituzioni europee¹²⁵³ rientrando a pieno titolo tra i fattori determinanti che hanno rinnovato l'attenzione verso canali alternativi ai finanziamenti bancari. D'altronde, più che nuove forme di finanziamento delle imprese, si potrebbe parlare di nuove modalità con cui si rendono oggi possibili attività che prima risultavano troppo onerose e quasi impossibili da portare a termine. A titolo meramente esemplificativo, si pensi all'enorme difficoltà per un privato nel cercare finanziamenti da altri privati senza utilizzare il canale informatico considerando che oltre ai problemi fisici connessi alla ricerca di eventuali investitori interessati, si aggiungevano problemi di monitoraggio dell'operato della società su cui si è investito e di fiducia reciproca investitore-società.

Tutte queste problematiche, con l'avvento della tecnologia e, in particolare, di internet, vengono notevolmente ridimensionate ed alcune persino eliminate.

Per tale ragione lo sviluppo di *FinTech* anche a livello europeo è considerato di notevole rilevanza in quanto questo canale potrebbe costituire un mezzo attraverso il quale l'Europa potrà tornare a competere con i mercati dominanti degli ultimi anni, quali quello degli Stati Uniti d'America e della Cina.

Il *FinTech*, tuttavia, riveste un ruolo cruciale anche con riferimento ai problemi regolatori, in quanto velocizzando estremamente lo sviluppo di nuovi strumenti rende gli interventi legislativi (tanto dei vari Paesi che dell'Unione europea) progressivamente inadeguati e quelli di *soft law* inefficaci.

Per tali motivi, emerge ulteriormente e con chiarezza la necessità di una regolamentazione specifica ed uniforme a livello europeo. Nell'ambito generale di *FinTech*, a prescindere dal tipo di interventi, si tenga conto che molti sono concordi nell'applicazione del principio della c.d. neutralità tecnologica, per il quale vige il paradigma "*stessi servizi, stessi rischi, stesse regole, stessa vigilanza*"¹²⁵⁴, mentre per le attività del tutto innovative vige l'urgenza di comporre una disciplina *ad hoc*. Tale approccio è confermato, con riferimento alla tematica relativa alla protezione degli

¹²⁵³ Per completezza, si evidenzia tuttavia che il fenomeno ha fatto sorgere anche alcune perplessità in capo agli studiosi, soprattutto con riferimento ai profili inerenti alla tutela del consumatore ed alla stabilità del sistema finanziario. Le preoccupazioni maggiori discendono, in particolar modo, dall'ingresso sul mercato di *start up* e di imprese "digitali" che non sono assoggettati ad alcuna regolamentazione e neanche ai controlli a cui sono assoggettate tutte le imprese c.d. tradizionali.

¹²⁵⁴ G. FALCONE, *Tre idee intorno al c.d. "Fintech"*, in *Rivista di diritto bancario*, n. 5, 2018, p. 3.

investitori nella già citata risoluzione del 9 luglio 2015 del Parlamento europeo, in cui è espressamente evidenziato che “*investor protection should apply to all financing models to the same extent, irrespective of whether they are part of a bank or non-bank financing models*”. In tal senso, il principio di neutralità tecnologica dovrà trovare piena applicazione anche per quanto concerne la tutela degli investitori ed in tal senso questa sarà un’altra grande sfida per i gestori delle piattaforme e per i regolatori¹²⁵⁵.

L’ampiezza e le implicazioni sui mercati del fenomeno del *FinTech* sono tali che non è possibile in questa sede esaminarli tutti, volendosi, invece, analizzare più nel dettaglio alcuni dei più significativi atti dell’Unione europea inerenti ai canali di finanziamento per le imprese.

Il primo documento rilevante a tal fine è la Comunicazione della Commissione europea del 23 marzo 2017 intitolata “*Piano d’azione riguardante i servizi finanziari destinati ai consumatori: prodotti migliori, maggiore scelta*”¹²⁵⁶, volta a definire “*le nuove tappe verso un vero e proprio mercato unico per i servizi finanziari al dettaglio in cui, grazie all’ausilio delle tecnologie, i consumatori possono ottenere le migliori offerte senza rinunciare alla tutela*” e le imprese potranno raggiungere facilmente clienti in tutti gli Stati membri¹²⁵⁷.

Nella Comunicazione in esame, la Commissione ha individuato tre principali direttrici per raggiungere tale obiettivo “*aumentare la fiducia dei consumatori e responsabilizzarli nell’acquisto di servizi nello Stato di origine o in altri Stati membri; ridurre gli ostacoli giuridici e normativi che le imprese devono affrontare quando forniscono servizi finanziari all’estero; e sostenere lo sviluppo di un mondo digitale innovativo in grado di superare alcune delle attuali barriere al mercato unico*”¹²⁵⁸.

Con specifico riferimento agli strumenti alternativi di finanziamento, vengono sottolineate le “*grandi potenzialità per i servizi finanziari nell’innovazione e nella tecnologia (FinTech), anche per il superamento degli ostacoli all’acquisto e alla vendita transfrontalieri di servizi finanziari*”, conseguentemente l’obiettivo del piano d’azione mira a “*sostenere lo sviluppo di un mondo digitale innovativo in grado di facilitare per il settore privato il superamento di alcuni degli attuali ostacoli al mercato unico, pur mantenendo un livello di sicurezza elevato*”¹²⁵⁹.

A tal fine, rilevato che “*l’innovazione comporta nuove sfide per le autorità di regolamentazione e di vigilanza dei servizi finanziari che devono garantire la tutela dei consumatori e la stabilità del mercato senza poter fare affidamento su pratiche ed*

¹²⁵⁵ Difatti, come si vedrà più avanti, uno dei problemi maggiori dei nuovi canali (ad es. il Crowdfunding) è quello della frode o, comunque, del fatto che risulta assai più difficile per l’investitore monitorare l’operato della società su cui investe.

¹²⁵⁶ COM (2017) 139.

¹²⁵⁷ *Ivi*, p. 3.

¹²⁵⁸ *Ivi*, p. 4.

¹²⁵⁹ *Ivi*, p. 12.

esperienze precedenti” viene evidenziato che “*molte autorità di regolamentazione dei servizi finanziari dell’Unione hanno adottato un approccio proattivo, definendo nuovi metodi a sostegno dello sviluppo delle imprese innovative e imparando da queste ultime [...] collaborando molto strettamente con le imprese innovative, pilotandone le attività in cosiddette «regulatory sandbox»*¹²⁶⁰” in quanto “*la creazione di un vero mercato unico tecnologico dei servizi finanziari richiederà la cooperazione di tutti i portatori di interessi (consumatori, operatori storici, fornitori di FinTech alternativi)*”¹²⁶¹.

A tale documento ha fatto seguito la Comunicazione della Commissione europea dell’8 marzo 2018, intitolata “*Piano d’azione per le tecnologie finanziarie: per un settore finanziario europeo più competitivo ed innovativo*”¹²⁶² la quale costituisce una sorta di resoconto derivante da una lunga fase di studi e comunicazioni intermedie adottate da parte dell’Unione europea. Tale documento contribuisce in maniera significativa a dare contezza di quanto il fenomeno degli strumenti alternativi ai finanziamenti, connotato da adeguati processi di digitalizzazione, possa davvero costituire una valida alternativa al sistema dei finanziamenti bancari e, quindi, rappresentare una valida alternativa al fine di incentivare l’economia e lo sviluppo del mercato.

Proprio nella citata Comunicazione si legge che “*le tecnologie finanziarie (fintech), ossia l’innovazione nel settore dei servizi finanziari resa possibile dalla tecnologia, si sono sviluppate notevolmente negli ultimi anni e stanno influenzando il modo in cui tali servizi sono prodotti e forniti [...] rappresentano il punto di incontro dei servizi finanziari e del mercato unico digitale*”, infatti, “*il settore finanziario è il principale utilizzatore delle tecnologie digitali e un importante motore della trasformazione digitale dell’economia e della società*” e “*vi sono importanti sinergie tra la strategia della Commissione per il mercato unico digitale*¹²⁶³, *la strategia dell’UE per la cibersecurity*¹²⁶⁴, *il regolamento eIDAS*¹²⁶⁵ *e le iniziative per i servizi finanziari come il piano d’azione per i servizi finanziari ai consumatori*¹²⁶⁶ *e la revisione intermedia dell’Unione dei mercati dei capitali (UMC)*^{1267,1268}.

Si rileva inoltre che “*si stanno diffondendo soluzioni fintech che utilizzano l’identificazione digitale, le applicazioni mobili, il cloud computing, l’analisi dei big data,*

¹²⁶⁰ Sulle *regulatory sandbox* si veda *infra*.

¹²⁶¹ COM (2017) 139, p. 13.

¹²⁶² COM (2018) 109.

¹²⁶³ COM (2015) 192. Sul tema si rinvia a quanto analizzato all’interno del Capitolo secondo del presente studio.

¹²⁶⁴ JOIN (2017) 450 - *Resilienza, deterrenza e difesa: verso una cibersecurity forte per l’UE*.

¹²⁶⁵ Regolamento (UE) n. 910/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 luglio 2014, in materia di identificazione elettronica e servizi fiduciari per le transazioni elettroniche nel mercato interno e che abroga la direttiva 1999/93/CE.

¹²⁶⁶ COM (2017) 139.

¹²⁶⁷ COM (2017) 292.

¹²⁶⁸ COM (2018) 109, p. 1.

l'intelligenza artificiale, la blockchain e le tecnologie di registro distribuito (distributed ledger technologies)”, e queste “nuove tecnologie stanno modificando il settore finanziario e il modo in cui consumatori e imprese accedono ai servizi, creando opportunità che consentono alle soluzioni basate sulle fintech di migliorare l'accesso ai finanziamenti e l'inclusione finanziaria dei cittadini connessi digitalmente” in quanto “mettono il cliente al posto di comando, sostengono l'efficienza operativa e rafforzano ulteriormente la competitività dell'economia dell'UE”¹²⁶⁹.

In tal senso “con la digitalizzazione dei servizi finanziari, le banche tradizionali e altre nuove tipologie di soggetti finanziari utilizzano sempre più analisi dei dati e tecniche di profilazione per rivolgersi ai clienti e offrire loro prodotti e prezzi personalizzati”, sotto questo profilo “l'innovazione tecnologica sta diventando l'aspetto chiave e dominante per nuovi modelli di businesses nella fornitura di servizi finanziari” in quanto “la cosiddetta innovazione finanziaria tecnologicamente finalizzata alla fornitura di servizi finanziari ai consumatori (Fintech), in grado di utilizzare grandi set di dati provenienti da varie fonti non correlate (big data) attraverso l'intelligenza artificiale, rappresenta oggi l'aspetto più importante delle ultime accelerazioni della digitalizzazione e sta generando un significativo impatto sui mercati finanziari al dettaglio, con effetti dirompenti sul settore”¹²⁷⁰.

Nel primo paragrafo della Comunicazione della Commissione europea dell'8 marzo 2018, intitolata *“Piano d'azione per le tecnologie finanziarie: per un settore finanziario europeo più competitivo ed innovativo”* intitolato *“Permettere ai modelli di business innovativi di espandersi a livello dell'UE”*, si evidenzia che nel settore finanziario le imprese sono autorizzate e sottoposte a vigilanza in base alla attività svolte e ai servizi o ai prodotti forniti, indipendentemente dal fatto che utilizzino mezzi tradizionali o innovativi per fornire tali servizi viene rappresentato che *“nell'autorizzare modelli di business innovativi”¹²⁷¹* (ad esempio le piattaforme online che agiscono in qualità di intermediari, le assicurazioni *peer-to-peer*, le valute virtuali, la consulenza automatizzata sugli investimenti, le offerte iniziali di moneta e così via), le autorità di vigilanza

¹²⁶⁹ *Ivi*, p. 2. Si vedano anche F. FERRETTI, P. PETKOFF, *Open Finance and Consumer Protection: uneasy bedfellows*, in *Law and Economics Yearly Review*, n. 2, 2022, pp. 269 e 270 il quale sottolinea che *“technologically enabled financial innovation in consumer financial services (‘fintech’) capable of making use of large datasets from various unrelated sources (‘big data’) are one important facet of late innovations that is generating significant interest in financial markets for its possible disruptive effects in the sector. Many Fintech developments are based on proprietary artificial intelligence systems (AI) and associated innovative uses of data. AI embraces different forms of computer systems that are able to learn from the data and their own experiences to solve complex problems or uncover patterns to predict future data or perform decision-making tasks (also known as machine-learning powered by mathematical algorithms able to create further algorithms based on accumulated data)”*.

¹²⁷⁰ F. FERRETTI, *L'open banking e le troppe zone grigie del conflitto tra la legislazione europea sui pagamenti e la tutela dei dati personali*, in *federalismi.it*, n. 1, 2021, p. 70.

¹²⁷¹ COM (2018) 109, p. 6.

“possono adottare approcci differenti per determinare il quadro legislativo dell’UE applicabile e avvalersi del principio della proporzionalità”¹²⁷²; in tal senso l’Autorità bancaria europea ha individuato nelle differenze esistenti tra i regimi di autorizzazione e di registrazione¹²⁷³ un ambito che richiede ulteriore attenzione, ed infatti “l’EIOPA ha osservato tendenze analoghe ed anche la Banca centrale europea (BCE) ha avviato una consultazione su una guida alla valutazione delle domande di autorizzazione all’esercizio dell’attività bancaria degli enti creditizi fintech”¹²⁷⁴.

Nella seguente Comunicazione datata 24 settembre 2020 e relativa ad una strategia in materia di finanza digitale per l’Unione europea¹²⁷⁵, la Commissione europea afferma espressamente che “il futuro della finanza è digitale” e che questa “ha aiutato i cittadini e le imprese a far fronte alla situazione senza precedenti creata dalla pandemia di COVID-19” in quanto “la verifica dell’identità online ha permesso ai consumatori di aprire conti e di usare diversi servizi finanziari a distanza”; inoltre “una porzione crescente di pagamenti presso i punti vendita è ora effettuata tramite tecnologie digitali e senza contatto fisico, e gli acquisti online (e-commerce) hanno registrato un forte aumento. Soluzioni di tecnologia finanziaria (FinTech) hanno contribuito ad ampliare e accelerare l’accesso ai prestiti, compresi quelli finanziati dal governo in risposta alla crisi di COVID-19”¹²⁷⁶.

In questa Comunicazione, il quale si basa, tra gli altri, sul piano di azione per le tecnologie finanziarie del 2018¹²⁷⁷, sul lavoro delle autorità europee di vigilanza (AEV) e sulla strategia per le PMI per un’Europa sostenibile e digitale¹²⁷⁸, viene evidenziato che “le imprese tecnologiche di dimensioni sia grandi (‘BigTech’) che piccole sono sempre più attive nell’ambito dei servizi finanziari”¹²⁷⁹ ed è pertanto necessario “scegliere la via della finanza digitale” in quanto ciò “stimolerebbe l’innovazione e creerebbe opportunità per lo sviluppo di prodotti finanziari migliori per i consumatori, compresi i cittadini attualmente impossibilitati ad accedere a servizi finanziari”, dischiudendo “nuove

¹²⁷² *Ibidem*.

¹²⁷³ Sul punto si vedano le diverse “*Publications on Financial Innovation*” reperibili sul sito <https://www.eba.europa.eu/financial-innovation-and-fintech/publications-on-financial-innovation>, da ultimo quella datata 4 maggio 2022 intitolata “*EBA provides its advice to the EU Commission on non-bank lending*” ove si afferma che “*the provision of innovative financial services may bring benefits for consumers and increase competition in the market. However, the analysis of the regulatory regimes currently in place indicates that non-bank lending remains largely unharmonised across the EU, and this may create challenges for all the stakeholders, including regulators*”.

¹²⁷⁴ COM (2018) 109, p. 6.

¹²⁷⁵ COM (2020) 591.

¹²⁷⁶ *Ivi*, p. 2.

¹²⁷⁷ COM (2018) 109.

¹²⁷⁸ COM (2020) 103. Si rinvia, sul punto, a quanto si è avuto modo di analizzare nel Capitolo secondo del presente studio.

¹²⁷⁹ COM (2020) 591, p. 3.

modalità per veicolare i finanziamenti alle imprese dell'UE, in particolare alle PMI¹²⁸⁰.

A tal fine vengono individuate quattro priorità che “guideranno le azioni dell'UE per promuovere la trasformazione digitale fino al 2024”¹²⁸¹ e cioè “affrontare la frammentazione del mercato unico digitale nell'ambito dei servizi finanziari, allo scopo di fornire ai consumatori europei l'accesso a servizi transfrontalieri e di aiutare le imprese finanziarie europee ad espandere la loro operatività digitale”; “garantire che il quadro normativo dell'UE agevoli l'innovazione digitale nell'interesse dei consumatori e dell'efficienza del mercato”; “creare uno spazio europeo di dati finanziari al fine di promuovere l'innovazione guidata dai dati, partendo dalla strategia europea per i dati, che includa il potenziamento dell'accesso ai dati e della condivisione dei dati all'interno del settore finanziario”; “affrontare le nuove sfide e i rischi legati alla trasformazione digitale”¹²⁸².

Con riferimento alla quarta ed ultima priorità, considerato che i “servizi finanziari migrano verso ambienti digitali con ecosistemi frammentati di cui fanno parte fornitori di servizi digitali interconnessi che in parte non rientrano nell'ambito di applicazione della normativa e della vigilanza finanziarie” e che, pertanto, con “il quadro normativo e di vigilanza esistente può essere più difficile salvaguardare la stabilità finanziaria, la protezione del consumatore, l'integrità del mercato, la concorrenza leale e la sicurezza”, la Commissione “presterà particolare attenzione al principio «stessa attività, stesso rischio, stesse norme», non da ultimo per salvaguardare la parità di condizioni tra gli istituti finanziari esistenti e i nuovi partecipanti al mercato”¹²⁸³.

Non essendo questa la sede per continuare ad approfondire il fenomeno *FinTech* nel suo complesso, delineandone tanto i vantaggi quanto i rischi connessi, con riferimento ai punti qui sopra delineati, ai fini del presente studio, pare necessario tuttavia soffermarsi sul ruolo delle piattaforme web, che costituiscono un importante aspetto del fenomeno *FinTech* e su cui si basano determinati strumenti di finanziamento alternativi

Per lo sviluppo del *FinTech* un ruolo centrale è assegnato alla piattaforma che può essere definita tecnicamente come l'infrastruttura di supporto in grado di mettere in comunicazione due o più parti (generalmente produttori e consumatori) semplificando lo scambio o la fornitura di un servizio attraverso una combinazione di canali di accesso garantiti da un sistema informatico. In tal senso, la piattaforma costituisce un punto di incontro tra privati e pone in essere, in senso lato, il ruolo di intermediario. Per quanto riguarda le piattaforme nel settore finanziario, è ormai opinione consolidata che queste, denominate anche *market place lending*, offrano nuove soluzioni per l'accesso al credito attraverso la semplificazione dei processi e l'individuazione di canali specifici di prestito ed investimento alternativi a quelli bancari e utili per le PMI, tra cui, *inter alia*, il *lending-*

¹²⁸⁰ *Ivi*, p. 4.

¹²⁸¹ *Ibidem*.

¹²⁸² *Ivi*, pp. 4 e 5.

¹²⁸³ *Ibidem*.

based crowdfunding, *l'equity crowdfunding* e, da ultimo, *le initial coin offering*.

Dalle considerazioni che precedono, ben si comprende come lo sviluppo e l'utilizzo di strumenti alternativi ai finanziamenti bancari sia stato facilitato e incentivato ulteriormente dallo sviluppo di *FinTech* che ha permesso di ampliare la gamma degli strumenti alternativi ai finanziamenti bancari rendendo questi davvero concorrenziali rispetto ai servizi offerti dagli istituti bancari.

Come evidenziato dalla dottrina, “[l]a regolamentazione bancaria e finanziaria, oramai di emanazione prevalentemente internazionale, non sempre si adatta al contesto di rapido cambiamento indotto dal fenomeno *Fintech*”, pertanto, “le Autorità di vigilanza hanno un compito complesso: da un lato, devono continuare a preservare la sicurezza e la solidità del sistema finanziario; dall’altro, devono adottare la necessaria flessibilità nella «manutenzione» della regolamentazione secondaria e nell’applicazione di essa e della normativa primaria, concepite in un mondo non ancora digitale”, in questo contesto “è necessario assicurare la certezza delle regole – e, con essa, l’equilibrio competitivo – garantendo che a parità di attività corrisponda un medesimo trattamento normativo; i rischi che giustificano l’esercizio della supervisione restano infatti immutati quale che sia la natura del soggetto preso in considerazione”, tuttavia, “a differenza del mercato bancario, sottoposto a una pervasiva regolamentazione di matrice internazionale, quello *Fintech* è più eterogeneo, in quanto può concentrarsi su diversi e specifici segmenti della filiera produttiva; cresce pertanto la possibilità di arbitraggi normativi, acuita dall’assenza di barriere tecnologiche all’offerta transfrontaliera”¹²⁸⁴.

È quindi in quest’ottica che devono innestarsi nuovi interventi legislativi, infatti, quanto analizzato nel presente paragrafo, può essere considerata una prima regolamentazione embrionale adottata nella fase, per così dire, ‘iniziale’ di questi strumenti, e che necessita, pertanto, di una revisione ed integrazione, al fine di renderla più efficace, in quanto “*the challenge is thus to design a regulatory environment that is flexible enough to accommodate new fundamental changes to markets and, at the same*

¹²⁸⁴ C. BARBAGALLO, *Intervento in occasione del convegno invernale 2019 dell’associazione dei docenti di economia degli intermediari e dei mercati finanziari e finanza d’impresa*, tenutosi presso Villa Doria D’Angri in Napoli, 8 febbraio 2019, consultabile all’indirizzo www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2019/barbagallo-08.02.2019.pdf, p. 10. Sul tema l’Autore evidenzia anche che “*la tecnologia offre opportunità d’accesso ai servizi finanziari a milioni di persone, aiutando i singoli individui e le imprese a gestire, risparmiare e investire con maggiore consapevolezza. Diventa sempre più necessario rafforzare dal punto di vista sostanziale le regole poste a presidio della correttezza e della trasparenza nella relazione tra intermediari e clienti così come sviluppare programmi di educazione finanziaria che rendano gli utilizzatori consapevoli delle opportunità e dei rischi – specie per le fasce di clientela più vulnerabile – legati a servizi caratterizzati da rapidità di esecuzione e alto contenuto tecnologico. La Vigilanza è impegnata a dare il proprio contributo affinché la «nuova intermediazione» sia capace di promuovere un percorso di sviluppo sostenibile e in grado di produrre benefici per le famiglie, le imprese, la pubblica amministrazione, nell’ambito di un ecosistema di mercato nel quale la rivoluzione tecnologica sia declinata in funzione della crescita sociale e della tutela della persona*”.

time, is able to create regulatory certainty for all market participants”¹²⁸⁵.

A tal fine, anche a livello europeo si stanno diffondendo le cosiddette “*sandbox*” regolamentari, ossia degli “ambienti controllati” dove intermediari vigilati e operatori specializzati, in particolare nel settore *FinTech* possono testare, per un periodo di tempo limitato, prodotti e servizi tecnologicamente innovativi nel settore bancario, finanziario e assicurativo¹²⁸⁶.

Come evidenziato dalla dottrina, “*a regulatory sandbox represents a very important institution regarding experimentation of new financial technology (fintech) regulatory instruments*”¹²⁸⁷, si tratta di uno strumento “*dal carattere pubblicistico, in un «perimetro» all’interno del quale gli operatori possono «sperimentare»*”, creando così “*un ambiente controllato, volto ad incoraggiare la crescita di imprese innovative e lo sviluppo di importanti soluzioni tecnologiche, così da creare, da ultimo, una soft legislation, in cui le imprese possano correttamente operare*”¹²⁸⁸.

Attraverso tale strumento, si persegue l’obiettivo di sostenere la crescita e l’evoluzione del mercato finanziario europeo grazie all’introduzione di modelli innovativi nel settore bancario, finanziario e assicurativo garantendo adeguati livelli di tutela dei consumatori e di concorrenza e preservando la stabilità finanziaria. Tramite la partecipazione alla *sandbox*, gli operatori possono infatti testare prodotti e servizi innovativi in costante dialogo e confronto con le autorità di vigilanza, anche richiedendo eventuali deroghe normative nella fase di sperimentazione, inoltre, “*a regulatory sandbox would allow market participants to test fintech services in the real market, with real*

¹²⁸⁵ G.W. RINGE, C. RUOF, *op. cit.*, p. 605.

¹²⁸⁶ Per un approfondimento si vedano: M.A. STEFANELLI, *Digital innovation in the legal framework of SMEs*, in CARBONARA E. e TAGLIAVENTI M.R. (a cura di), *SMEs in the Digital Era. Opportunities and Challenges of the Digital Single Market*, Edward Elgar, Cheltenham, 2023, pp. 176-191; J. MCCARTHY, *From Childish Things: The Evolving Sandbox Approach in the EU’s Regulation of Financial Technology*, in *Law, Innovation & Technology*, n. 15, 2023, pp. 1-25; A. MERLINO, *Regulatory Sandbox una nuova prospettiva ordinamentale*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2022; A. SCIARRONE ALIBRANDI, *I nuovi strumenti regolatori: sandbox e innovation hub*, in CERA M., PRESTI G. (diretto da), *Il Testo Unico finanziario, II, Mercati ed emittenti*, Zanichelli, Bologna, 2020; B.M. CREMONA, *RegTech 3.0: Verso Un Regulatory Sandbox Europeo?*, in *Mercato Concorrenza Regole*, n. 21, 2019, pp. 547-578. In generale, sulle caratteristiche, la funzione ed i limiti del c.d. *sandbox approach*, si veda G.W. RINGE, C. RUOF, *op. cit.*, pp. 604-629; R. PARENTI, *Regulatory Sandboxes and Innovation Hubs for Fintech*, *Study for the committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament*, Lussemburgo, 2020; H.J. ALLEN, *Regulatory Sandboxes*, in *George Washington Law Review*, n. 87, 2019, p. 579 e ss.; EUROPEAN SUPERVISORY AUTHORITIES, *FinTech: Regulatory Sandboxes and Innovation Hubs – Report*, 7 gennaio 2019, JC/2018/74; I.Y. CHIU, *A Rational Regulatory Strategy for Governing Financial Innovation*, in *European Journal of Risk Regulation*, n. 8, 2017, p. 743 e ss.; D.A. ZETSCHKE, *Regulating a Revolution: From Regulatory Sandboxes to Smart Regulation*, in *Fordham Journal of Corporate and Financial Law*, n. 23, 2017, p. 3.

¹²⁸⁷ M.A. STEFANELLI, *Digital innovation in the legal framework of SMEs*, *cit.*, p. 182.

¹²⁸⁸ B.M. CREMONA, *RegTech 3.0: Verso Un Regulatory Sandbox Europeo?*, *cit.*, pp. 549 e 550.

consumers, but under the close supervision of the regulator” e “allows for mutual learning concerning new business models, both for firms and for the regulator”¹²⁸⁹.

In particolare “regulatory sandboxes represent a model of legislative experimentation that can be usefully applied, not just in the financial sector where it is arousing great interest but also in the industrial sector and, in particular, for SMEs, where the business owner, together with the public regulator, can experiment with innovative legislative (also digital) regulation that can increase their business and establish their place in the market”¹²⁹⁰.

Allo stesso tempo, ciò consente alle autorità responsabili della regolamentazione di osservare le dinamiche dello sviluppo tecnologico e individuare gli interventi normativi più opportuni ed efficaci per agevolare lo sviluppo del *FinTech*, contenendo già in avvio la diffusione di potenziali nuovi rischi.

L’Unione europea nel febbraio 2023 ha lanciato il quadro normativo europeo per la *blockchain*, ossia una *sandbox* volta a fornire certezza giuridica per le soluzioni tecnologiche decentrate, compresa la *blockchain*, volta ad individuare gli ostacoli alla loro diffusione dal punto di vista giuridico e normativo ed a fornire consulenza giuridica, esperienza normativa e orientamenti in un ambiente sicuro e riservato. In particolare, nel periodo 2023-2026 la *sandbox* sosterrà ogni anno 20 progetti, compresi i casi d’uso del settore pubblico sull’infrastruttura europea dei servizi *blockchain* (EBSI), un progetto multinazionale nell’ambito del decennio digitale sostenuto dalla Commissione, da tutti gli Stati membri, dalla Norvegia e dal Liechtenstein¹²⁹¹.

Tutto ciò premesso, ad oggi, gli strumenti di finanza alternativi possono essere suddivisi in tre tipologie, in particolare “the online alternative finance ecosystem comprises debt, equity and non-investment models that allow entities to raise funds through an online digital market place”¹²⁹².

Nella prima tipologia, ossia gli strumenti di debito, rientrano la microfinanza e il *lending-based crowdfunding*, i quali, come evidenziato dall’OCSE, “pose fewer risks to

¹²⁸⁹ G.W. RINGE, C. RUOF, *op. cit.*, p. 629, evidenziano inoltre che “a sandbox would allow market participants to test automated services in the real market, with real consumers, but under the close scrutiny of the supervisor. The benefit of such an approach is that it fuels the development of new business practices and reduces the «time to market» cycle of financial innovation while simultaneously safeguarding consumer protection. At the same time, a sandbox allows for mutual learning in a technical field which is sometimes poorly understood, both for firms and for the market authority. This would help to reduce the prevalent regulatory uncertainty for all market participants”.

¹²⁹⁰ M.A. STEFANELLI, *Digital innovation in the legal framework of SMEs*, *cit.*, pp. 183-184.

¹²⁹¹ Si veda J. MCCARTHY, *op. cit.*, pp. 1-25, ove l’Autore sottolinea che “sandboxes can be complex to establish, costly to operate and are not necessary for the bulk of FinTech firms which do not require live testing environments. Even if a sandbox could be ‘a significant tool for developing evidence-based policy’, a sandbox should not be treated as a token manoeuvre by regulatory authorities. No single initiative is ‘a silver bullet’ and regulators should not be distracted ‘from pursuing or, at least, exploring other avenues”.

¹²⁹² OECD, *Financing SMEs and Entrepreneurs 2022: An OECD Scoreboard*, *cit.*, p. 49.

*investors can flourish more readily and even in the absence of comprehensive, transparent, and standardised credit data, especially when backed by collateral or guarantees by the enterprise. Accessing asset-based finance, in particular, depends on the liquidation value of the underlying asset, rather than on the creditworthiness of the business. Survey data also show that these instruments are more widely known and used by entrepreneurs compared to riskier finance instruments*¹²⁹³.

Gli strumenti di *equity*, quali l'*investment-based crowdfunding* e le *initial coin offering*, “*relate to activities where businesses, particularly start-ups, raise capital by issuing unlisted shares or securities*”¹²⁹⁴ e “*holds particular promise for firms with a high risk-return profile, such as new and innovative SMEs*”, in quanto “*seed and early stage equity finance can boost firm creation and growth, while other equity instruments, such as specialised platforms for SME public listing, can provide financial resources to growth-oriented SMEs*”, poiché “*the private capital market, through a full range of debt and equity instruments, offers advantages for small firms with a higher risk profile seeking flexible form and conditions*”¹²⁹⁵. Sul punto rileva infatti che “*finance through capital markets often complements rather than replaces bank financing; banks typically provide short-term working capital, and may work with investors in order to steer companies toward a mix of financial products that suits their needs*” e “*this pattern of financing might become more prevalent in the future, with banks operating at the shortterm low-risk part of the market, while investors focus on higher-risk high-reward and low liquidity operations*”¹²⁹⁶.

Infine, la terza categoria, ossia i “*non-investment based models*” sono “*models in which individuals or firms raise capital but they are not obliged to provide a monetary return to the individuals or institutions that funded the project*” ed includono “*reward based and donation-based crowdfunding*”¹²⁹⁷. Tale ultima categoria si differenzia dagli strumenti *debt-based*, i quali prevedono l'erogazione di un prestito da privati ad altri privati e l'obbligo di restituzione dello stesso in aggiunta ad un determinato tasso di interesse; nonché da quelli *equity-based* che si basano sull'investimento sotto forma di collocamento di valori mobiliari (quali azioni, quote, titoli di debito) e altri strumenti finanziari rappresentativi di capitale di rischio o di debito.

¹²⁹³ OECD, *Strengthening SMEs and Entrepreneurship for Productivity and Inclusive Growth: OECD 2018 Ministerial Conference on SMEs*, cit., p. 58.

¹²⁹⁴ OECD, *Financing SMEs and Entrepreneurs 2022: An OECD Scoreboard*, cit., p. 49.

¹²⁹⁵ OECD, *Strengthening SMEs and Entrepreneurship for Productivity and Inclusive Growth: OECD 2018 Ministerial Conference on SMEs*, cit., p. 58.

¹²⁹⁶ *Ibidem*.

¹²⁹⁷ OECD, *Financing SMEs and Entrepreneurs 2022: An OECD Scoreboard*, cit., p. 49.

2. Il crowdfunding

2.1 Le origini ed i suoi modelli

Il *crowdfunding* rappresenta uno strumento alternativo ai finanziamenti bancari poiché la raccolta di capitale viene effettuata tramite il web presso una platea indeterminata e indefinita di soggetti (“*crowd*”) che, con finanziamenti di modesta entità, intendono cooperare alla realizzazione del progetto per spirito imprenditoriale, semplice apprezzamento o attitudine solidaristica¹²⁹⁸; i.e. “*crowdfunding is an alternative form of microfinancing that uses the internet, particularly social media, to connect fundraisers/project owners with potential contributors/funders*”¹²⁹⁹.

Per quanto concerne le sue origini, esso ha una storia parallela e con numerosi punti di contatto con quanto già detto analizzato in materia di finanza alternativa. Esso, difatti, rappresenta uno degli strumenti principali attraverso i quali esso ha avuto origine.

Il *crowdfunding* si è sviluppato inizialmente nei mercati più poveri e prevalentemente sotto la forma di un modello *no profit* che, ad oggi, definiremmo come *Donation-based crowdfunding*, ovvero sia un modello basato sull’animo filantropico del donatario. Tale strumento “*has emerged as a combination of two familiar concepts: microfinance and crowdsourcing*” in particolare “*in crowdsourcing, contributions (ideas, content or services) are collected from many people to achieve a goal*” mentre “*microfinance is lending very small loans to very poor people who may have difficulty accessing financial services*”¹³⁰⁰.

¹²⁹⁸ Per maggiori approfondimenti sul *crowdfunding* si vedano: M. PETRUZZELLI, A. NATALICCHIO, U. PANNIELLO, P. ROMA, *Understanding the crowdfunding phenomenon and its implications for sustainability*, in *Technological Forecasting and Social Change*, Elsevier, n. 141, 2019, pp. 138-148; C. MARTÍNEZ-CLIMENT, A ZORIO-GRIMA, D. RIBEIRO-SORIANO, *Financial return crowdfunding: literature review and bibliometric analysis*, in *International Entrepreneurship and Management Journal*, n. 14, 2018, pp. 527-553; C. WEIYI CAI, *Disruption of financial intermediation by FinTech: a review on crowdfunding and blockchain*, in *Accounting and Finance*, Accounting and Finance Association of Australia and New Zealand, n. 58, 2018, pp. 965-992; N. WANG, Q. LI, H. LIANG, T. YE, S. GE, *Understanding the importance of interaction between creators and backers in crowdfunding success.*, in *Electronic Commerce Research and Applications*, n. 27, 2018, pp. 106–117; F. CACCIAMANI, *Il crowdfunding*, Franco Angeli, Milano, 2017; D. ALLISON, *Webb, Short, Persuasion in crowdfunding: An elaboration likelihood model of crowdfunding performance*, in *Journal of Business Venturing*, n. 32, 2017, pp. 707-725; G. QUARANTA, *Crowdfunding. Il finanziamento della folla, o dei “folli”?*, in *Diritto Economia Impresa* n. 5, 2016, p. 241 e ss.; P. ALVISI, *Equity crowdfunding: uno sguardo comparatistico*, in *Rivista di diritto bancario*, n. 3, 2014, p. 2 ss.; L. BELLEFLAMME, *Crowdfunding: Some Empirical Findings and Microeconomic Underpinnings*, in *Revue Bancaire et Financière*, n. 4, 2014; V. MANZI, *Il fenomeno del crowdfunding e del social lending: caratteristiche operative e profili contrattuali*, in CAPRIGLIONE F. (a cura di), *I contratti dei risparmiatori*, Giuffrè, Milano, 2013, pp. 393-410; W.D. WENDY, *Crowdfunding: Different Types of Legitimacy*, in *Small Business Economics*, n. 60, 2023, pp. 245-263.

¹²⁹⁹ P. STAIKOURAS, *op. cit.*, p. 1047.

¹³⁰⁰ B. YASAR, *op. cit.*, p. 1.

Come la finanza alternativa, mano a mano che si è diffusa nei Paesi occidentali, si è gradualmente ‘distaccata’ dal concetto di beneficenza, parimenti è avvenuto con il *crowdfunding*: si pensi ad esempio a quanto avvenuto negli Stati Uniti d’America nei primi anni della crisi finanziaria del 2008. In tale occasione, gli investitori che ricorrevano spesso al modello *Donation-based* cominciano ad apportarne alcune modifiche nelle sue componenti. Venne in tal modo a configurarsi quello che oggi chiameremmo *Reward-based crowdfunding*, ovverosia un modello sulla base del quale l’investitore, sempre spinto da un animo donativo, investiva denaro aspettandosi tuttavia di ricevere un *reward*¹³⁰¹, ovverosia un premio.

Con il passare del tempo, si sono comprese le potenzialità di questo strumento e si sono elaborati modelli ulteriori relativi a operazioni di concessione di prestiti e di finanziamenti.

Il *crowdfunding* è caratterizzato da diversi elementi.

Il primo luogo la principale peculiarità deriva dal fatto che tale strumento sfrutta internet ed i social media. Infatti, come evidenziato dalla dottrina, “*the basic idea behind this alternative financing channel is not new*” in quanto “*crowdfunding is rooted in the broader and older concepts of crowdsourcing – getting small contributions from a large number of people in order to achieve a common goal – and microfinance or micro-lending – lending very small amounts of money, typically to poorer Borrowers*”, tuttavia la specificità “*comes from the use of the technology related with the social media and the Internet*” in quanto “*the Internet makes it possible for the promoters of a project or business to contact a mass of potential funders at little cost – namely just the fees paid to the contract platform, which are usually a small percentage of the total amount obtained, and those charged by payment systems*”¹³⁰².

¹³⁰¹ In realtà, agli inizi, negli Stati Uniti d’America il modello di *reward crowdfunding* veniva spesso utilizzato non solamente per ottenere un *reward* (che raramente rappresentava un valido incentivo per gli investitori), bensì perché tali operazioni risultavano convenienti anche per gli investitori sotto altri profili. In particolare spesso tali operazioni venivano usate per creare legami di *sponsorship* a costi relativamente contenuti in quanto, inoltre, se ne potevano dedurre fiscalmente i costi (ad es. con un musicista promettente che non riusciva ad ottenere i fondi per pubblicizzarsi, oppure per un artista emergente che necessitava di fondi per organizzare una propria esposizione). Sul punto si veda R.S. WEINSTEIN, *Crowdfunding in the U.S. and Abroad: What to Expect When You’re Expecting*, in *Cornell International Law Journal*, n. 2, 2013, p. 428 e ss.

¹³⁰² C.E. DE QUESADA, *Crowdfunding in Europe*, in *European Contract Law in the Digital Age*, n. 3, 2018, p. 108 che sottolinea anche che “*in this sense, crowdfunding can be seen as one of the many technological innovations that have had an impact on the financial system and that raise a number of different legal questions. Some of the issues and concerns it raises are not specifically related to crowdfunding itself but are present in all types of products or funding channels, like the problems that may derive from the use of electronic contracts, concerns regarding data protection, or the risk of money laundering, for example. Other concerns – like the different risks for the participants depending on the legal nature of the transaction or, in some cases, the risks for financial stability – are more specific to the chosen business model*”.

Come noto, al centro dei servizi di *crowdfunding* vi è una piattaforma digitale, gestita da un fornitore di servizi di *crowdfunding* (*crowdfunding service provider*, CSP), che svolge un servizio di intermediazione, senza assumere a proprio titolo alcun rischio; “una piattaforma la quale assolve la funzione di realizzare o facilitare l’abbinamento tra potenziali investitori o erogatori di prestiti, da un lato, e dall’altro imprese che cercano finanziamenti [...] funzione di abbinamento [...] attuata attraverso la prestazione congiunta da parte del fornitore (CSP), su una piattaforma pubblica da lui gestita e che fornisce un accesso illimitato agli investitori, di servizi di ricezione e trasmissione degli ordini di clienti e di conseguente collocamento dei valori mobiliari o degli strumenti [...] di assegnazione di finanziamenti sotto forma di prestiti, ammessi a fini di crowdfunding”¹³⁰³.

Il secondo elemento caratteristico di tale strumento è proprio il coinvolgimento di tre differenti soggetti: (i) il ‘titolare di progetti’, costituito dalla persona fisica o giuridica che persegue l’obiettivo di reperire fondi tramite una piattaforma di *crowdfunding* il quale perciò propone sul portale il progetto da finanziare (c.d. *fund seeker*), “*the promoters, [...] can be entrepreneurs, artists or non-profit organisations, come up with a project or business for whose development they need funds which they usually cannot get from traditional financing sources and therefore ask for via crowdfunding*”; (ii) l’investitore, cioè ogni persona fisica o giuridica che, tramite una piattaforma di *crowdfunding*, concede prestiti o acquisisce valori mobiliari o strumenti ammessi a fini di *crowdfunding* ricevendo proposte di investimento contemporaneamente e pubblicamente; “*l’investitore è dunque il soggetto che finanzia il progetto proposto, ponendosi alternativamente quale erogatore di un vero e proprio prestito, oppure di capitale di rischio o di debito sottoscrivendo valori mobiliari o titoli di debito (c.d. fund giver)*”¹³⁰⁴; (iii) l’organizzazione di intermediazione, sotto forma di un fornitore di servizi di *crowdfunding*, che fa incontrare in modo simultaneo i titolari di progetti e gli investitori su una piattaforma online, quest’ultima costituita da un sistema informatico pubblicamente accessibile basato su internet, gestito o amministrato da un fornitore di servizi di *crowdfunding*, “*the contract platform is a legal entity that operates through a website on which the promoters’ calls are published so that the potential funders can see and evaluate them, and which coordinates the whole operation in exchange for a fee*”¹³⁰⁵.

In considerazione di ciò “*there are two sets of legal relationships in which conflicts can arise: on the one hand, the relationship between the funders and the promoter, which could be termed the ‘principal or main transaction’; and on the other, the relationship between the contract platform and its users, be they funders or promoters*” e “*the presence and intervention of the contract platform raises other relevant legal issues from the*

¹³⁰³ M. PERRINO, *Appunti sul lending-based crowdfunding nel reg. UE 2020/1503*, in *Banca, Impresa, Società*, n. 41, 2022, p. 30.

¹³⁰⁴ *Ibidem*.

¹³⁰⁵ C.E. DE QUESADA, *op. cit.*, p. 109.

*viewpoint of contract law, especially those connected with contracts through intermediaries, but also those related to standard form contracts, since the contract platform usually designs not only its legal relationship with the other two parties but also the main transaction between them*¹³⁰⁶.

La terza caratteristica del *crowdfunding* è che la transazione generalmente è soggetta a determinate condizioni quali quella che “*the fund-raising project has to reach a certain amount in order for the promoter to receive the funds*”¹³⁰⁷, che “*the promoters must use the funds for the specific project as described in the call, and therefore cannot dedicate any sums to other uses*”¹³⁰⁸ e, infine, che “*the promoter has to give some compensation, financial or non-financial, to the funders in exchange for their contributions*”¹³⁰⁹.

Questa ultima condizione, tuttavia, è valida soltanto per alcune tipologie di *crowdfunding*.

Infatti, come anticipato, la quarta caratteristica degli strumenti di *crowdfunding*, consiste nelle diverse forme che lo strumento può assumere ed ha assunto nel tempo, e ciò deriva dal fatto che “*crowdfunding is not regulated from a contractual perspective in any jurisdiction has enabled the economic agents involved to design it in the way that best suits their needs and this has given birth to different forms, types or models of crowdfunding*” tutti questi modelli “*match the general concept described above but they have specific and very different features, and this has strong legal implications, related basically to the different legal nature of the main transaction (i.e. the one between the funders and the promoters) in each business model*”¹³¹⁰.

In particolare, “*crowdfunding can be divided into two broad categories based on the kind of exchange the fundraisers and contributors have agreed upon: non-financial-*

¹³⁰⁶ *Ibidem.*

¹³⁰⁷ *Ivi*, pp. 110-111, che ricorda come tale clausola prenda il nome di ‘*all or nothing system*’, tuttavia “*alternatively, some contract platforms give the option to conduct the calls through the so-called ‘keep it all system’, according to which the promoters would receive all the funds obtained at the end of the fixed period even if the amount originally requested in the call is not reached. There are also variations on these two main systems, stating for example that the funds will be transferred to the promoters when the contributions reach a certain percentage of the amount demanded initially. The ‘all or nothing’ clause operates as a condition precedent expressly stated in the contractual terms. If the stated amount is not reached, the contract will not deploy its normal effects: the promoter will not get the funds and the funders will not be charged or will get their contributions back. In this context, the presence of this condition implies some related duties for the contract platforms and related payment systems regarding the way and the time in which funds are transferred or simply temporary authorised via a credit card or a similar method of payment*”.

¹³⁰⁸ *Ibidem.*

¹³⁰⁹ *Ibidem.*

¹³¹⁰ *Ivi*, p. 108. Si veda anche J.M. HEMINWAY, S.R. HOFFMAN, *Proceed at Your Peril: Crowdfunding and the Securities Act of 1933*, in *Tennessee Law Review*, n. 78, 2011, pp. 879-881.

*return crowdfunding and financial-return crowdfunding*¹³¹¹ e, all'interno di queste due macro categorie, la tradizionale classificazione individua quattro differenti modelli, ciascuno avente le proprie peculiarità.

Il primo modello, quello che possiamo definire 'originario', cioè il *Donation-based*¹³¹² è riferibile a forme di *crowdfunding* animate dal sentimento filantropico, culturale, politico degli stessi investitori. Questi ultimi, difatti, effettuano un finanziamento (o, meglio, una donazione) più o meno oneroso senza ricevere in cambio alcuna remunerazione, beneficio o premio. In particolare, il *donation-based crowdfunding* è “*a way to source money for a project by asking a large number of contributors to individually donate a small amount to it [...] in return, the backers may receive token rewards that increase in prestige as the size of the donation increases. For the smallest sums, however, the funder may receive nothing at all. Sometimes referred to as rewards crowdfunding, the tokens for donations may include pre-sales of an item to be produced with funds raised. Donation-based crowdfunding can also be used in an effort to raise funds for charitable causes. Because this sort of crowdfunding is predicated on donations, funders do not obtain any ownership or rights to the project – nor do they become creditors to the project*”¹³¹³.

Come evidenziato dalla dottrina, “*as for the legal nature of the contract, this model does not present big problems for its characterisation, since it is clearly a donation, even if it is subject to certain conditions*”¹³¹⁴.

¹³¹¹ P. STAIKOURAS, *op. cit.*, p. 1047. Si vedano anche J. COAKLEY, H. WINIFRED, *P2P Lending and outside Entrepreneurial Finance*, in *The European Journal of Finance*, n. 29, 2023, pp. 1520-1537 che osservano che “*crowdfunding involves the financing of projects by large numbers of individuals – the crowd – through internet platforms that serve as electronic marketplaces. Funds can be raised by individuals, third sector organisations or small and medium-sized enterprises (SMEs) and can be for community projects, rewards, or for profit*” “*One basic distinction is that between profit-based crowdfunding and donation- or reward-based crowdfunding. Within the former, distinguish between equity and debt crowdfunding where the latter is also known as P2P or marketplace lending*” “*Peer-to-peer (P2P) lending is one of the two main forms of for profit crowdfunding. It is also known by a number of other terms such as marketplace lending, crowdlending, or debt crowdfunding. The other form is equity crowdfunding where typically early stage ventures raise outside equity from the crowd via an internet platform*” (pp. 1520 e 1522). Si veda altresì C.E. DE QUESADA, *op. cit.*, pp. 116 e ss.

¹³¹² Per un approfondimento si vedano: E. MOROTTI, *Donation crowdfunding tra donazione digitale e vincoli di destinazione*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2023 e A. RENDA, *Donation-based Crowdfunding, Raccolte Fondi Oblative e Donazioni di Scopo*, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2021.

¹³¹³ R. GUPTA, *Reward and donation crowdfunding. A complete guide for emerging start-up*, Notion Press, Chennai, 2018. Sul punto si veda anche C.E. DE QUESADA, *op. cit.*, p. 112, che sottolinea che “*in so-called ‘donation-based crowdfunding’ the funders contribute to the project without any compensation or return. This model is typically used for non-profit or charitable causes, but this is not a condition sine qua non, i.e. the promoter can use these funds for a profit-making enterprise, as long as the contract platform allows it and the promoter discloses that fact in the call*”.

¹³¹⁴ C.E. DE QUESADA, *op. cit.*, p. 112.

Il secondo modello, il *Reward-based*¹³¹⁵, “consists of individuals donating to a project or business with the expectation of receiving a non-financial reward in return, such as goods or services at a later stage. A common example is a project or business offering a unique service (rewards) or a new product (pre-selling) in return for investment. This form of crowdfunding allows companies to launch with orders already on the books and cash-flow secured (a major issue for new businesses) and gathers an audience before a product launch”¹³¹⁶.

Come osservato dalla dottrina, questo modello, a differenza del *donation-based* è maggiormente complesso e solleva alcune incertezze da un punto di vista legale in quanto la transazione tra il *promoter* ed i *funders* presenta alcune caratteristiche del contratto di vendita, tuttavia “the lack of correspondence between the contribution and the value of the reward or the pre-purchased item may cause some problems for the characterisation of this contract in certain jurisdictions”, considerando il fatto che “the funder’s contribution is usually (significantly) higher than the value of the reward or item, it may be difficult for the transaction to be considered a sales contract in some civil law systems where, even if the price does not need to be adequate, one of the essential elements of any such contract is its cause”. Infatti “especially in the reward model (and sometimes also in the pre-purchase one), the cause of the contract does not really fit the onerous nature typical of a sales contract but is closer to an act of generosity on the part of the funder, which makes it more analogous to a gratuitous contract like a donation”¹³¹⁷. Sotto un altro punto di vista “this issue might be simpler to resolve in legal systems where the cause is not an essential element of the contract and where consideration or payment need not be adequate. In these jurisdictions it may be less problematic to consider both the reward and the pre-purchase models of crowdfunding as sales contracts, even if subject to certain conditions. A more delicate issue arises in the reward model when the

¹³¹⁵ Per un approfondimento si rinvia a: J. LIU, L. XIAOFENG, S. HOUCAL, *Reward-Based Crowdfunding: The Role of Information Disclosure*, in *Decision Sciences*, n. 53, 2022, pp. 390-422; H. JIANG, W. ZHIYI, Y. LUSI, S. JIA, H. JUNGPII, *How Rewarding Are Your Rewards? A Value-Based View of Crowdfunding Rewards and Crowdfunding Performance*, in *Entrepreneurship Theory and Practice*, n. 45, 2021, pp. 562-599; J.R. SHNEOR, H.M ZIAUL, *Reward Crowdfunding Contribution as Planned Behaviour: An Extended Framework*, in *Journal of Business Research*, n. 103, 2019, pp. 56-70; G. GIUDICI, M. GUERINI, C. ROSSI-LAMASTRA, *Reward-based Crowdfunding of Entrepreneurial Projects: The Effect of Local Altruism and Localized Social Capital on Proponents’ Success*, in *Small Business Economics*, n. 50, 2018, pp. 307-24.

¹³¹⁶ R. GUPTA, *op. cit.* In particolare, “in the ‘reward model’ this compensation varies greatly and can take the form of a small present, like a t-shirt or a CD/DVD, or recognition of the funders’ participation in the project (such as having their names on the credits of a movie), or any other task or service performed by the promoters for them, such as a private concert given by the musical group promoting the call. In the «prepurchase model» the non-financial compensation consists of the manufactured product for whose production the crowdfunding was put in place, usually at a discount in relation to the expected retail price”, così C.E. DE QUESADA, *op. cit.*, p. 113.

¹³¹⁷ C.E. DE QUESADA, *op. cit.*, p. 114.

reward includes both a product and a task or service to be performed by the promoters. In such cases, the underlying transaction has a more intermediate nature, between a sales and a service contract”¹³¹⁸.

Gli ultimi due modelli, sono il modello *Debt-based*, che rappresenta la sottoscrizione di titoli o contratti di debito, che offrono il rimborso del capitale e, se prevista nel contratto, una remunerazione (spesso in termini di interesse) ed il modello *Equity-based*, che costituisce quella sottocategoria del *crowdfunding* attraverso la quale singole persone fisiche (ma anche investitori istituzionali e professionali) possono, attraverso una piattaforma internet abilitante, aderire direttamente ad un appello rivolto alla raccolta di risorse per un progetto imprenditoriale, sottoscrivendo quote di capitale di rischio di una società.

In particolare, il “*debt-based crowdfunding [...] involves requesting support and resources from other investors in exchange for interest. Debt-based crowdfunding, which is also commonly referred to as «crowd lending», has proven to be a great alternative for startups, because although it is similar to acquiring a traditional bank loan, but often with competitive and lower interest rates, with mode flexibility and option to secure resources. It is a great opportunity for small business owners and startups to acquire financial support and resources outside of traditional lending forms, such as bank and credit unions”¹³¹⁹; mentre l’“*equity crowdfunding is the online offering of private company securities to a group of people for investment and therefore it is a part of the capital markets. Because equity crowdfunding involves investment into a commercial enterprise, it is often subject to securities and financial regulation. Equity crowdfunding is also referred to as a crowd-investing, investment crowdfunding, or crowd equity. Equity crowdfunding is a mechanism that enables broad group of investors to fund startup companies and small businesses in return for equity. Investors give money to a business and receive ownership of a small piece of that business. If the business succeeds, then its value goes up, as well as the value of a share in that business – the converse is also true. Coverage of equity crowdfunding indicates that its potential is greatest with startup business that are seeking smaller investments to achieve establishment, while followon funding (required for subsequent growth) may come from other source”¹³²⁰.**

Ai fini del presente studio sono proprio questi ultimi due modelli quelli ad oggi utilizzati e potenzialmente utilizzabili da parte delle PMI come strumento di finanziamento alternativo al credito bancario; ciò in considerazione del fatto che “*the ever-evolving traditional banking system has with time become heavily regulated resulting in banks being reluctant and (over)cautious to nallocate financing to SMEs, thus, SMEs in general lacking access to financing, which has proved to be an issue for the investment climate of start-ups and SMEs”*. Al pari degli altri strumenti di

¹³¹⁸ *Ibidem*.

¹³¹⁹ R. GUPTA, *op. cit.*

¹³²⁰ *Ibidem*.

finanziamento alternativi “crowdfunding has become popular for SMEs as this way of financing provides easier access to financing than via the traditional banking system, thus filling out the gaps in the market for the lack of financing opportunities for SMEs”¹³²¹ e “seems to represent an important alternative form of finance, especially for SMEs, bridging existing funding gaps and therefore expanding financial inclusion” e, allo stesso tempo, “it also represents an interesting investment opportunity in terms of diversification (being an alternative and therefore more resilient market), financial and non-financial/ethical returns, while also improving competition, diversification and innovation in the financial market”¹³²².

2.2 La regolamentazione europea del crowdfunding

Come evidenziato dalla dottrina, “worldwide regulators and supervisors have had troubles in qualifying [crowdfunding] and, in particular, the platform’s facilitating activity, showing diversified regulatory approaches. These range from prohibition, to the application of existing financial regulation (as banking activity or lending or payment services or investment services, etc.), to the adoption of special laws for crowdfunding”¹³²³.

¹³²¹ S. BRINKMANN, E.R. MADSEN, *The New EU Crowdfunding Regulation - Explanations & Perspectives*, in *Nordic Journal of Commercial Law*, n. 2, 2022, p. 56. Si veda anche E.C. STOICA, E.M. ILIESCU, *Crowdfunding - A Viable Alternative to Finance Small and Medium Enterprises*, in *Challenges of the Knowledge Society*, n. 15, 2022, pp. 597-602. Si rinvia altresì a P. STAIKOURAS, *op. cit.*, pp. 1051-1052, ove l’Autore evidenzia che “crowdfunding is a funding tool that should cater predominantly to the financing needs of microenterprises. For small and medium-sized firms, crowdfunding could play a supplementary role as an additional or/and alternative form of financing aside from more conventional funding sources, especially in economies where capital markets are underdeveloped and/or during times when bank financing is constrained”.

¹³²² E. MACCHIAVELLO, *The European Crowdfunding Service Providers Regulation: The Future of Marketplace Lending and Investing in Europe and the ‘Crowdfunding Nature’ Dilemma*, in *European Business Law Review*, n. 32, 2021, p. 560.

¹³²³ *Ivi*, p. 559. Per un approfondimento si veda anche K. SERDARIS, *Behavioural Economic Influences on Primary Market Disclosure – The Case of the EU Regulation on European Crowdfunding Service Providers*, in *European Company and Financial Law Review*, n. 3, 2021, pp. 428-463, ove l’Autore evidenzia che “in the EU capital markets framework, a very recent regulatory intervention towards this direction is Regulation (EU) 2020/1503 on European Crowdfunding Service Providers for business (ECSP Regulation). The main thrust of this legal act, which is part of the Capital Markets Union (CMU), is to create a well-functioning single market for crowdfunding services which shall improve access to alternative finance for European startups and other fast-growing companies, while improving the possibilities for efficient portfolio diversification for investors, especially retail ones”. Sul tema si vedano anche E. MACCHIAVELLO, “What to Expect When You Are Expecting” a European Crowdfunding Regulation: The Current “Bermuda Triangle” and Future Scenarios for Marketplace Lending and Investing in Europe, in *European Banking Institute (EBI) Working Paper*, n. 55, 2019; O. HAVRYLCHYK, *Regulatory Framework*

A livello europeo è stato recentemente adottato il Regolamento n. 1503 del 7 ottobre 2020 volto a disciplinare tanto il *lending-based crowdfunding* quanto l'*equity crowdfunding*.

Prima dell'emanazione di questo specifico atto normativo, l'Unione europea si era interessata dello strumento del *crowdfunding* in diverse occasioni: un primo riferimento è contenuto nel documento di Consultazione del 2013 dedicato allo studio dei vantaggi e degli svantaggi collegati all'utilizzo di questo strumento innovativo, ove si evidenzia che "*crowdfunding is an emerging alternative form of financing that connects directly those who can give, lend or invest money with those who need financing for a specific project*", infatti "*while calls for funds to the public are not new, the phenomenon of using the internet to directly connect with funders emerged recently*". Tale strumento "*can take many forms, ranging from simple donations to investments in equity*" ed è divenuto "*more and more widespread since the financial crisis, as banks' lending activity is reduced and access to finance is more difficult*", infatti "*in 2012 crowdfunding in Europe saw an estimated 65% growth compared to 2011 and reached € 735 million. This figure is promising compared to the shrinking European venture capital market of € 3 billion,2 although it stays modest if compared to the European IPO markets (in the range of € 16.5 billion)*"¹³²⁴.

Nel documento in esame si rileva che questo strumento alternativo al finanziamento bancario può favorire le PMI nel reperimento di finanza alternativa, in quanto "*in the context of SME's finance ecosystem, it appears that crowdfunding may respond to the needs of many small start-ups that do not manage to access bank finance, venture capital or reach the stage of initial public offering (IPO)*", pertanto "*crowdfunding could thus contribute to bridging the finance gap for small firms and innovative projects, it could complement other sources of finance*"¹³²⁵.

Nel *Consultation Document*, dopo aver individuato e dettagliato le differenti forme

for the Loan-Based Crowdfunding Platforms, OECD Economics Department Working Papers no. 1513, 2018; E. MACCHIAVELLO, *FinTech and Alternative Finance in the CMU: The Regulation of Marketplace Investing* in AVGOULEAS E., BUSCH D. e FERRARINI G. (a cura di) *Capital Markets Union in Europe*, OUP, Oxford, 2018; D.A. ZETZSCHE, C. PREINER, *Cross-Border Crowdfunding – Towards a Single Crowdfunding Market for Europe*, in *EBI Working Paper Series*, n. 8, 2017; G. FERRARINI, E. MACCHIAVELLO, *Investment-based Crowdfunding: Is MiFID II Enough?* in BUSCH D. e FERRARINI G. (a cura di), *Regulation of EU Financial Markets: MiFID II*, OUP, Oxford, 2017; E. MACCHIAVELLO, *Peer-to-peer Lending and the "Democratization" of Credit Markets: Another Financial Innovation Puzzling Regulator*, in *Columbia Journal of European Law*, n. 23, 2015, pp. 521-542; E. MACCHIAVELLO, *Financial-Return Crowdfunding and Regulatory Approaches in the Shadow Banking, Fintech and Collaborative Finance Era*, in *European Company and Financial Law Review*, n. 14, 2014, pp. 662 e ss.

¹³²⁴ COMMISSIONE EUROPEA, *Consultation Document, Crowdfunding in the EU - Exploring the added value of potential EU action*, Brussels, 3 ottobre 2013, p. 2. Si veda anche P. STAIKOURAS, *op. cit.*, pp. 1047-1122.

¹³²⁵ COMMISSIONE EUROPEA, *Consultation Document, Crowdfunding in the EU - Exploring the added value of potential EU action*, *cit.*, p. 7.

che può assumere il *crowdfunding* viene rilevato che a seconda della forma utilizzata, possono sussistere diversi tipi di rischi. Infatti, mentre alcune delle questioni più rilevanti, quali “*risk of fraud (when the money collected is not used for stated purposes), advertising and advice by promoters or platforms may be misleading, how platforms treat payments, whether reclaimable contributions are returned*” si pongono per tutti i modelli di *crowdfunding*, altre criticità sono specifiche a seconda della tipologia, di *debt* o di *equity*. Infatti per quanto concerne i modelli in cui in cui i contributori si aspettano qualcosa in cambio (*rewards, presale, lending, equity*) sussiste un rischio di perdita totale di quanto versato in caso di fallimento del progetto (in tal caso, i contributori non ricevono ciò che era stato loro promesso), a questa problematica si aggiungono, in caso di *equity crowdfunding*, “*lack of secondary markets for trading (lack of liquidity); potential dilution of investors investment value through further equity sales; difficulties in exercising shareholder rights in a complex ownership model*”¹³²⁶.

Già all’interno di questo primo documento si pone l’attenzione circa l’applicabilità o meno delle allora vigenti normative europee agli strumenti di *crowdfunding*, nonché al loro impatto sulla effettiva tutela degli eventuali investitori.

È in particolare evidenziato che, con riferimento al *lending-based crowdfunding* “*platforms fall out of the scope of EU banking legislation as long as they do not collect deposits on their own account*” inoltre “*the European Payment Services Directive does not include peer-to-peer lending in its scope, its national implementation may cover these activities (subject to the business model used)*”¹³²⁷. Il *peer-to-peer lending* “*is an innovative form of fundraising that raises quite some new elements compared to traditional banking*” ed appare difficile “*identify how European rules are applied to peer-to-peer lending platforms and what specific national rules are in place*”¹³²⁸.

Per quanto concerne l’*equity crowdfunding*, trova applicazione la Direttiva del 2003 relativa al prospetto da pubblicare per l’offerta pubblica o l’ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari¹³²⁹ la quale, pur prevedendo la possibilità di trasmettere il proprio prospetto ad altri Stati membri, prevede anche che le offerte inferiori a 5 milioni di euro non rientrano nel campo di applicazione della stessa e siano lasciate alla regolamentazione a livello nazionale, ravvisando che tale regolamentazione “*takes a proportionate approach with respect to small-scale offers and issuers by not requiring a prospectus for offers below € 5 million or by adapting its requirements to cases where a prospectus would be required but where the issuer is a SME, which is normally the case for CF project owners*” purtuttavia “*the consultation will be a good opportunity to gather*

¹³²⁶ *Ivi*, p. 8.

¹³²⁷ *Ivi*, p. 11.

¹³²⁸ *Ibidem*.

¹³²⁹ Direttiva 2003/71/CE del parlamento europeo e del consiglio del 4 novembre 2003 relativa al prospetto da pubblicare per l’offerta pubblica o l’ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE.

*information on the rules Member States have in place for offerings between €5 million and € 100.000 and to find out whether these rules are appropriate for crowdfunding campaigns that might plan cross-border offerings*¹³³⁰.

Sempre con riferimento a questo strumento di *crowdfunding* si osserva che “*platforms that host securities campaigns, the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) requires entities performing financial intermediation to be registered and comply with MiFID investor protection rules*”, precisando tuttavia che “*member States have the option to apply an exemption (Article 3 MiFID) for certain well defined entities advising or receiving orders from investors and transmitting them to platforms and other specified entities*” ed anche in questo caso viene sollevato un interrogativo circa “*whether the MiFID offers the optimal legal environment to allow the growth of crowdfunding at national and European level, while ensuring adequate investor protection*”¹³³¹.

Al *Consultation Document* del 2013 ha fatto seguito la prima Comunicazione della Commissione europea in materia, datata 27 marzo 2014, intitolata “*Sfruttare il potenziale del crowdfunding nell’Unione europea*”¹³³², la quale contiene le prime riflessioni elaborate sul *crowdfunding* considerandolo, in linea generale, uno strumento potenzialmente davvero efficace per il finanziamento di “*diversi tipi di progetti, ad esempio progetti innovativi, creativi e culturali, o attività di imprenditori sociali, che hanno difficoltà di accesso alle altre forme di finanziamento*” e che “*rispetto ad altri tipi di finanziamento, può inoltre ridurre i costi e gli oneri amministrativi a carico delle imprese, in particolare delle PMI*”¹³³³.

Nel documento viene evidenziato che già allora mediante il *crowdfunding* erano stati raccolti fondi “*pari a 735 milioni di euro e la stima per il 2013 è di circa 1 miliardo di euro*”, dato piuttosto esiguo rispetto a quello dei prestiti concessi dalle banche al dettaglio a soggetti non finanziari “*(6.000 miliardi di euro nel 2011), ma non si discosta molto da quello dei finanziamenti forniti dai cosiddetti business angel (segmento visibile del mercato stimato a 660 milioni di euro nel 2010) o dagli investitori di capitali di rischio nelle fasi di avvio e poi di crescita delle imprese (7 miliardi di euro nel 2012)*”¹³³⁴.

¹³³⁰ COMMISSIONE EUROPEA, *Consultation Document, Crowdfunding in the EU - Exploring the added value of potential EU action*, cit., p. 11.

¹³³¹ *Ibidem*.

¹³³² COM (2014) 172.

¹³³³ *Ivi*, pp. 2, 5 e 6, ove si evidenzia che “*l’accesso ai finanziamenti costituisce uno dei problemi più rilevanti per le PMI, che riferiscono un deterioramento del finanziamento pubblico (-13%), dell’accesso al credito (-11%), del credito commerciale (-4%) e della disponibilità degli investitori a investire in azioni (-1%). Per molti progetti la domanda di finanziamento non viene soddisfatta dalle fonti tradizionali: in questi casi si parla allora solitamente di insufficienza dei finanziamenti. [...] Il crowdfunding mette in contatto diretto i piccoli – o anche grandi – finanziatori e investitori con il progetto che necessita di fondi, perlopiù nelle fasi iniziali*”.

¹³³⁴ *Ivi*, p. 2.

Anche all'interno della Comunicazione, riprendendo quanto elaborato nel *Consultation Document* del 2013, si osserva che le diverse forme di *crowdfunding* “presentano differenze in termini di gruppi di utenti, rischi, complessità e finalità” e che “i principali aspetti trattati dal diritto dell’UE relativamente a tutti i tipi di *crowdfunding* comprendono l’antiriciclaggio, la pubblicità, la protezione dei consumatori e, se del caso, la protezione dei diritti di proprietà intellettuale”¹³³⁵.

Per quanto concerne specificatamente il *lending-based crowdfunding* e l’*equity crowdfunding*, questi “possono essere soggette ad altre norme a livello UE e nazionale, anche in questo caso a seconda del modello specifico utilizzato”, in particolare “la direttiva relativa al prospetto¹³³⁶, la direttiva relativa ai servizi di pagamento¹³³⁷, la direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari¹³³⁸, la direttiva sui requisiti patrimoniali (CRD IV)¹³³⁹, la direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi¹³⁴⁰, la direttiva relativa ai contratti di credito ai consumatori¹³⁴¹ e la direttiva concernente la commercializzazione a distanza di servizi finanziari¹³⁴² nonché il regolamento relativo ai

¹³³⁵ *Ivi*, p. 6.

¹³³⁶ Direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l’offerta pubblica o l’ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE. Si segnala che tale direttiva è stata abrogata ad opera del Regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativo al prospetto da pubblicare per l’offerta pubblica o l’ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato.

¹³³⁷ Direttiva 2007/64/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 novembre 2007, relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno, recante modifica delle direttive 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE e 2006/48/CE, che abroga la direttiva 97/5/CE.

¹³³⁸ Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio.

¹³³⁹ Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, sull’accesso all’attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE.

¹³⁴⁰ Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell’8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010.

¹³⁴¹ Direttiva 2008/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 aprile 2008, relativa ai contratti di credito ai consumatori e che abroga la direttiva 87/102/CEE.

¹³⁴² Direttiva 2002/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 settembre 2002, concernente la commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori e che modifica la direttiva 90/619/CEE del Consiglio e le direttive 97/7/CE e 98/27/CE.

*requisiti patrimoniali*¹³⁴³, *il regolamento relativo ai fondi europei per il venture capital*¹³⁴⁴ e *il regolamento relativo ai fondi europei per l'imprenditoria sociale*^{1345»1346}.

Sul punto si sottolinea la sussistenza di un problema di armonizzazione tra la regolamentazione europea applicabile e le diverse normative nazionali, in quanto “*diversi Stati membri hanno cercato di rispondere alle preoccupazioni suscitate dal crowdfunding con ritorno finanziario pubblicando orientamenti (ad esempio Germania, Paesi Bassi e Belgio)*”, “*altri (Italia, Regno Unito e Francia) stanno esaminando, o hanno già adottato, azioni normative volte ad agevolare questa nuova forma di finanziamento nonché, nel contempo, a proteggere adeguatamente gli investitori*”, tuttavia, “*la presenza di approcci nazionali divergenti può frammentare il mercato interno limitando i servizi offerti dalle piattaforme di crowdfunding in tutti gli Stati membri, oltre che danneggiare la potenziale crescita del crowdfunding in Europa*”: il rischio, infatti, è quello che “*un'azione normativa eccessivamente onerosa e prematura potrebbe rendere vano lo sviluppo del crowdfunding, mentre politiche troppo poco rigorose potrebbero comportare perdite per gli investitori, danneggiando la fiducia dei consumatori nel crowdfunding*” ravvisando la necessità che “*norme inutilmente gravose [...] dovrebbero essere adattate alle esigenze degli utenti al fine di aiutare il crowdfunding a realizzare il suo potenziale, in particolare per le PMIP*”¹³⁴⁷.

In questo senso, già appariva opportuno predisporre una regolamentazione uniforme di tale strumento poiché “*since crowdfunding is a global activity and other jurisdictions, such as the US, have also started regulating it, the Commission will closely follow international developments and will support efforts to promote regulatory convergence of approaches at international level*”¹³⁴⁸.

Ulteriori considerazioni sullo strumento in esame sono contenute all'interno del già analizzato piano d'azione presentato dalla Commissione europea il 30 settembre 2015 all'interno della Comunicazione intitolata “*Piano di azione per la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali*”¹³⁴⁹, all'interno del quale si rappresenta che “*attualmente non esiste un quadro dell'UE che disciplini nello specifico il crowdfunding basato sul prestito*” e, pertanto, “*l'UE dovrebbe trovare il giusto equilibrio tra gli obiettivi di*

¹³⁴³ Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012.

¹³⁴⁴ Regolamento (UE) n. 345/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 aprile 2013, relativo ai fondi europei per il *venture capital*.

¹³⁴⁵ Regolamento (UE) n. 346/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 aprile 2013, relativo ai fondi europei per l'imprenditoria sociale.

¹³⁴⁶ COM (2014) 172, p. 8.

¹³⁴⁷ *Ivi*, p. 8 e 9.

¹³⁴⁸ COMMISSIONE EUROPEA, Comunicazione “*Sfruttare il potenziale del crowdfunding nell'Unione europea*”, 27 marzo 2014, COM (2014) 172, p. 12.

¹³⁴⁹ COM (2015) 468.

protezione degli investitori e di espansione costante del crowdfunding”, tenendo in considerazione che “una regolamentazione prematura rischierebbe di ostacolare questo canale di finanziamento innovativo e in rapida crescita, invece di favorirne la crescita”¹³⁵⁰.

Successivamente la Commissione europea ha pubblicato nel 2016, un *Working Document* intitolato “*Crowdfunding in the EU Capital Markets Union*”¹³⁵¹, che analizza le varie tipologie, il funzionamento, i rischi del *crowdfunding* e la regolamentazione di esso all’interno degli ordinamenti giuridici di diversi Stati membri.

Nel documento si sottolinea l’importanza di “*broadening access to finance for innovative companies, start-ups and other unlisted firms, including SMEs, is at the heart of the Capital Markets Union Action Plan*”¹³⁵², ciò in considerazione del fatto “*on average around 60% of start-ups survive the first three years of activity, and those that do contribute disproportionately to job creation [...] young firms account for an average of only 17% of employment, but they create 42% of new jobs*” e pertanto “*the success of these firms is crucial to the future of jobs and economic growth in Europe*”¹³⁵³.

Pertanto, considerando il fatto che “*access to finance for young, innovative firms is a problem even in countries where access to bank finance has remained stable throughout the crisis*” e che “*only 41% of all SMEs in the EU perceive no limitations in their access to future financing*” è essenziale “*strengthen the different sources of alternative finance, including crowdfunding*”¹³⁵⁴, il quale “*providing an online marketplace to match investors and investees or lenders and borrowers, investment-based and lending-based crowdfunding can bring more competition into retail and capital markets*” “*can be seen as one part of the broader universe of the technological innovations with potentially transformative implications for the financial system, its intermediaries and users (‘FinTech’)*”¹³⁵⁵.

Questo strumento infatti, oltre a costituire una fonte alternativa di finanziamento, può offrire altri vantaggi alle imprese in quanto può “*give a proof of concept and idea validation to the project seeker; it can help attract other sources of funding, such as venture capital and business angels; it can give access to a large number of people providing the entrepreneur with insights and information; and it can be a marketing tool if a campaign is successful*”¹³⁵⁶. Ciò anche in considerazione del fatto che negli ultimi anni si è assistito ad un interessamento, con conseguenti investimenti, anche da parte di

¹³⁵⁰ *Ivi*, p. 7.

¹³⁵¹ COMMISSIONE EUROPEA, Commission Staff Working Document, *Crowdfunding in the EU Capital Markets Union*, 3 maggio 2016, SWD (2016) 154.

¹³⁵² COM (2015) 468.

¹³⁵³ COMMISSIONE EUROPEA, *Crowdfunding in the EU Capital Markets Union*, *cit.*, p. 1.

¹³⁵⁴ *Ibidem*.

¹³⁵⁵ *Ivi*, p. 2.

¹³⁵⁶ *Ibidem*.

investitori istituzionali, quali banche, fondi comuni di investimento, *hedge fund*, fondi pensione, società di gestione patrimoniale, ma anche enti locali e banche di sviluppo nazionali.

Premesso quanto sopra illustrato circa l'opportunità di sviluppare ed approfondire lo strumento del *crowdfunding*, nel *Working Document* del 2016 si ribadisce che l'utilizzo dello stesso non è, tuttavia, privo di rischi in quanto, al pari di tutti gli investimenti, può includere “*investors losing part or all of their capital or not getting the returns they expect; dilution in the case of equity crowdfunding (if the company engages in further rounds of capital raising); inability to exit investments (e.g. for lack of a secondary market); insufficient information or inability to price correctly the securities invested in, or misinformation (both in the pre-investment phase and over the lifetime of the investment); conflict and misalignment of interests between issuers, platforms and investors; insolvency of the platform operators, in particular as regards the continuous servicing of existing claims (e.g. dividend and interest payments) and protection of clients' assets; security of client data; platforms may be used for illicit activities; fraud (both for the investors and for the project) and related reputational risk for platforms; [...] insolvency of the platform operators; conflict and misalignment of interests; security of client data; platforms are used for illicit activities; fraud and related reputational risk*”¹³⁵⁷.

All'interno del documento in esame particolare attenzione è rivolta anche alla internazionalizzazione del fenomeno ed alle operazioni *cross-border* evidenziando che in assenza di una regolamentazione unica a livello europeo, “*national authorisation requirements differ by Member State*”: le stesse infatti “*range from licensing requirements specific to crowdfunding activity under bespoke regimes to general trade licenses needed on national level in order to operate on the market and to provide consumer credit or credit brokerage services*” e “*depending on the type of authorisation, crowd-lending as a regulated activity under a bespoke regime is subject to additional rules on capital requirements, professional qualification and conduct*”¹³⁵⁸.

Si osserva poi che le divergenze esistenti nelle regolamentazioni introdotte dai diversi Stati membri “*partly stem from the lack of a common definition of what types of services constitute «crowdfunding»*” e “*could create obstacles to the development of cross-border activities and lead to market fragmentation*”¹³⁵⁹. Né il *lending-based*

¹³⁵⁷ *Ivi* p. 16.

¹³⁵⁸ *Ivi*, p. 23.

¹³⁵⁹ *Ivi*, p. 29. All'interno del documento viene rappresentato che “*there are examples of both investment and lending-based crowdfunding platforms which have overcome the diverging domestic regulatory frameworks and have successfully set up individual legal entities in each country where they seek to operate. However, the need to comply with different requirements may be costly for platforms. This could prevent smaller platforms achieving the scale necessary to comply with the costs of operating across*

crowdfunding né l'*equity crowdfunding*, rientrano tra le attività che godono del diritto di passaporto UE e, conseguentemente, qualora una piattaforma volesse fornire servizi negli Stati membri ospitanti dovrebbe richiedere ed ottenere specifica autorizzazione alle rispettive e diverse autorità nazionali, inoltre “*in addition to a need to apply for local authorisations, barriers may prevent platforms from lending to consumers in host Member States*” tra le quali “*knowledge of the local market conditions, availability of credit data on borrowers, knowledge of local rules in relation to, among others, contractual laws, insolvency procedures and debt recovery in the event the borrowers’ defaults, currency exchange risks and so on*”¹³⁶⁰.

Sul punto la dottrina ha osservato che “*in the various EU Member States, there is extensive and numerous financial regulation, and many EU Member States have introduced regulatory regimes for crowdfunding but no harmonized rules on crowdfunding was introduced*” e “*these non-harmonized (national) rules in EU Member States have resulted in significant divergence as regards the conditions of operating of crowdfunding platforms, the scope of permitted activities and the licensing requirements*” causando “*confusion and challenges not benefitting the stakeholders and interested parties of the crowdfunding area*”¹³⁶¹. La mancanza “*di una completa armonizzazione nella regolazione di tale attività ha lasciato dunque spazio a decisioni assunte arbitrariamente dai singoli Stati, laddove la normativa europea non assoggetta a una specifica riserva l’attività di erogazione del credito considerata singolarmente*”¹³⁶².

Le criticità analizzate nel *Working Document* del 2016 in merito alla internazionalizzazione dello strumento sono state nuovamente oggetto di analisi all’interno di due Report predisposti nel 2017 dalla Commissione europea, il primo intitolato “*Impact Assessment to the Legislative proposal for an EU framework on crowd and peer to peer finance*”¹³⁶³ ed il secondo dedicato alle sole problematiche relative alle

border”, infatti “*some Member States consider that platforms must be authorised under their bespoke regimes to operate as crowdfunding platforms irrespective of the fact that they may have a MiFID passport. Other Member States consider that a MiFID-authorized investment firm should be allowed to carry out crowdfunding activities in other Member States through its passport. To the extent that certain crowdfunding activities are not covered by secondary EU law and the Treaty provisions on the fundamental freedoms apply, Member States may impose justified and proportionate measures in the general interest such as for investor protection*”.

¹³⁶⁰ *Ivi*, p. 30.

¹³⁶¹ S. BRINKMANN, E.R. MADS, *op. cit.*, p. 57. Si veda anche G. DUSHNITSKY, M. GUERINI, E. PIVA, C.R. LAMASTRA, *Crowdfunding in Europe: Determinants of platform creation across countries*, in *California Management Review*, n. 58, 2016, pp. 44-71.

¹³⁶² L. CIPRIANI, *Brevi note in tema di marketplace lending alla luce del nuovo regolamento europeo in materia di crowdfunding*, in *Ricerche giuridiche*, n. 9, 2020, p. 189.

¹³⁶³ COMMISSIONE EUROPEA, *Impact Assessment to the Legislative proposal for an EU framework on crowd and peer to peer finance*, 30 ottobre 2017. Per un approfondimento si vedano D. CHERVYAKOV, R. JÖRG, *How to Make Crowdfunding Work in Europe*, in *IDEAS Working Paper Series from RePEc*, n. 6,

operazioni *cross-border*¹³⁶⁴.

Nel primo documento “*the European Commission explicitly addressed the regulatory environment for Crowdfunding platforms in Europe and introduced several (alternative) legislative proposals, reaching from the maintaining of the status-quo of European and national legislations to an encompassing stand-alone legal framework*”¹³⁶⁵, mentre nel secondo sono esaminati i contesti normativi dei singoli Stati membri sul *crowdfunding* e sono descritte le barriere regolamentari che incontrano le operazioni *cross-border*. In sintesi, il documento afferma che tali barriere scaturiscono principalmente da una forte incertezza nell’applicazione normativa delle norme sul *crowdfunding* da parte degli operatori soprattutto perché a livello europeo vi è un’eccessiva frammentazione delle regolamentazioni nazionali e, quando fu predisposto il documento, non sussisteva alcuna regolamentazione specifica di fonte europea.

L’*Impact Assessment* del 2017 prevede diverse opzioni per riformare il contesto legale per il *crowdfunding* in Europa invitando gli stakeholder interessati ad impegnarsi attivamente nei futuri sforzi di consolidamento.

In particolare, “*the first proposal by the European Commission suggests leaving the European regulatory framework in its current state*” e “*would involve ongoing deliberations with the national authorities in the EU member states and a continuous observation of market developments*” in considerazione del fatto che “*the potentially large variety of standards in the different EU member states, [...] would make the transformation of the industry rather difficult and costly*” e che diversi Stati membri hanno già introdotto normative specifiche sul *crowdfunding*¹³⁶⁶.

La seconda opzione suggerita dalla Commissione europea prevede l’attuazione di alcune politiche di *soft law* rivolte alle piattaforme di *crowdfunding*, come raccomandazioni, standard minimi non vincolanti o le migliori pratiche del settore¹³⁶⁷, tale soluzione, come evidenziato dalla dottrina “*at first sight, [...] seems to qualify as a suitable solution*” in quanto “*applying this concept, it can be argued that the clarification of existing civil-law and consumer protection safeguards has the potential to significantly benefit the involved stakeholders*” inoltre “*capital-seeking companies and Crowdfunding platforms would be able to rely on the legitimacy of their project and navigate through applicable legal requirements when following these recommendations*” e “*the introduction of such clarifications could also avoid parallel structures, which are*

2019, pp. 1-15 e M.G. GUTFLEISCH, *Prospects for Future EU Legislation on Crowdfunding and Initial Coin Offerings*, in *Banking & Financial Services Policy Report*, n. 37, 2018, p. 5 e ss.

¹³⁶⁴ COMMISSIONE EUROPEA, *Identifying market and regulatory obstacles to crossborder development of crowdfunding in the EU*, dicembre 2017.

¹³⁶⁵ M.G. GUTFLEISCH, *Prospects for Future EU Legislation on Crowdfunding and Initial Coin Offerings*, cit., p. 5.

¹³⁶⁶ *Ibidem*.

¹³⁶⁷ COMMISSIONE EUROPEA, *Impact Assessment to the Legislative proposal for an EU framework on crowd and peer to peer finance*, cit.

particularly evident in case of consumer/investor protection and information requirements”, tuttavia, “provided that soft-law measures are introduced in addition to the existing European legal framework, they could, however, also have significant negative impacts”¹³⁶⁸. Ciò in quanto “they could likely increase concerns in relation to a legal uncertainty or the lack of transparency for investors. Given the rather dense network of potentially applicable European and national regimes, the implementation of soft-law measures would add an additional layer of policies to be considered during a Crowdfunding project”¹³⁶⁹.

L’ultima opzione fornita dalla Commissione europea nell’*Impact Assessment* prevede l’implementazione di un nuovo quadro giuridico europeo sul crowdfunding¹³⁷⁰, a tal fine “the European Commission proposed to either implement the concept of Crowdfunding into existing EU-level statutes or to provide for a stand-alone EU-level statute that is specifically targeting the practical operation of Crowdfunding platforms” inoltre “the Commission considered the option of a stand-alone framework to which Crowdfunding platforms can voluntarily opt-in to allow an efficient and effective cross-border activity, whereas Crowdfunding platforms operating on a mere national level would then remain under the scope of the potentially applicable EU statutes and their national regimes”¹³⁷¹.

Come evidenziato dalla dottrina, “il maggior ostacolo al corretto funzionamento del mercato dei servizi offerti dalle piattaforme di crowdfunding è dovuto [...] al permanere di arbitraggi regolamentari connessi alla frammentazione del quadro giuridico europeo, che comporta notevoli costi sia dal punto di vista degli investitori che da quello dei fornitori di servizi, a discapito della formazione di un mercato unico effettivo”¹³⁷², pertanto “a regulatory response at EU level has eventually appeared necessary to react to the above-mentioned regulatory fragmentation in the area of crowdfunding among Member States and ensure a true Single Internal Market”, in quanto “platforms, to provide their services across-borders, have had so far to verify the treatment and requirements for conducting crowdfunding in each Member State they want to reach, with high costs and uncertain results. Furthermore, also the level of investor protection depends on the qualification chosen by each country and consequent regulatory treatment”¹³⁷³.

¹³⁶⁸ M.G. GUTFLEISCH, *Prospects for Future EU Legislation on Crowdfunding and Initial Coin Offerings*, cit., p. 6.

¹³⁶⁹ *Ibidem*.

¹³⁷⁰ COMMISSIONE EUROPEA, *Impact Assessment to the Legislative proposal for an EU framework on crowd and peer to peer finance*, cit.

¹³⁷¹ M.G. GUTFLEISCH, *Prospects for Future EU Legislation on Crowdfunding and Initial Coin Offerings*, cit., p. 6.

¹³⁷² L. CIPRIANI, *op. cit.*, p. 190.

¹³⁷³ E. MACCHIAVELLO, *The European Crowdfunding Service Providers Regulation: The Future of Marketplace Lending and Investing in Europe and the ‘Crowdfunding Nature’ Dilemma*, cit., p. 561.

Per sopperire a tale lacuna regolamentare, la Commissione europea è intervenuta nel 2018 con una proposta di regolamento “*relativo ai fornitori europei di servizi di crowdfunding per le imprese*” contenuta all’interno della Comunicazione dell’8 marzo 2018¹³⁷⁴, la quale “*addresses the business conduct of investment- and lending-based crowdfunding platforms and seeks to provide an encompassing regulatory framework, especially, in relation to potential cross-border activities*”¹³⁷⁵.

Tale documento appare prodromico¹³⁷⁶ all’emanazione del Regolamento relativo ai

¹³⁷⁴ COM (2018) 113. All’interno della Comunicazione si evidenzia che “*la proposta mira ad ampliare l’accesso ai finanziamenti per le imprese innovative, le PMI e altre imprese non quotate. Consentendo alle piattaforme di ampliare le proprie operazioni nel mercato europeo, la proposta si prefigge di permettere a start-up e PMI l’accesso a fonti di capitale alternative, in linea con altre iniziative che avevano l’obiettivo di facilitare l’accesso ai finanziamenti per tali soggetti, come il quadro per i fondi europei per il venture capital. L’iniziativa si iscrive peraltro all’interno del piano di azione FinTech della Commissione europea, concepito per comprendere meglio la tecnologia e permetterle di sostenere il settore dei servizi finanziari. [...] La Commissione mira a favorire un approccio alla tecnologia finanziaria (FinTech) più orientato all’innovazione agevolando un quadro normativo in cui servizi, soluzioni e prodotti finanziari innovativi possano essere diffusi in tutta l’UE in un ambiente sicuro e finanziariamente stabile, sia per gli investitori che per le imprese*”, COM (2018) 113, p. 4. Per un approfondimento ed alcune considerazioni sul testo della proposta si veda M.G. GUTFLEISCH, *Prospects for Future EU Legislation on Crowdfunding and Initial Coin Offerings*, cit., pp. 4-13.

¹³⁷⁵ M.G. GUTFLEISCH, *Prospects for Future EU Legislation on Crowdfunding and Initial Coin Offerings*, cit., p. 4.

¹³⁷⁶ Nella Comunicazione del 2018 si rappresenta che “*la prestazione di servizi di crowdfunding non è ancora stata oggetto di alcun intervento mirato dell’UE. I fornitori di tali servizi adattano i loro modelli di business a quadri nazionali molto differenti tra loro e sono soggetti all’applicazione dei regimi esistenti a livello nazionale e di UE da parte delle autorità nazionali competenti. La natura dinamica dei modelli di business e le differenti interpretazioni della vigente normativa UE negli Stati membri hanno determinato un’ampia varietà di quadri normativi a cui i fornitori di servizi di crowdfunding devono conformarsi, che vanno dall’assenza di regolamentazione alla rigida applicazione delle norme in materia di tutela degli investitori. Alcuni Stati membri hanno, ad oggi, introdotto dei regimi nazionali su misura in materia di crowdfunding mentre altri prevedono che le piattaforme di crowdfunding siano autorizzate e operino nell’ambito dei quadri normativi esistenti a livello di UE, come la direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID II), la direttiva sui servizi di pagamento e la direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi (direttiva sui GEFIA)*”, inoltre “*i quadri, le normative e le interpretazioni divergenti dei modelli di business applicati ai fornitori di servizi di crowdfunding nell’Unione ostacolano pertanto il potenziale ampliamento delle attività di crowdfunding a livello di UE. Le profonde differenze tra le norme di regolamentazione e tra i divergenti ambiti di applicazione normativi adottati dagli Stati membri rappresentano un ostacolo all’ampliamento delle attività delle piattaforme di crowdfunding in tutta l’UE in quanto richiederebbero l’adeguamento dei modelli di business in funzione di ogni giurisdizione, comporterebbero spesso diverse autorizzazioni o registrazioni nazionali e il rispetto di legislazioni nazionali divergenti tra loro in vari ambiti tra cui in materia di marketing e di tutela dei consumatori. Tutto ciò si traduce in costi elevati, complessità giuridica e incertezza per i fornitori di servizi di crowdfunding dovuti all’inutile frammentazione del mercato, all’assenza di economie di scala e ad approcci incoerenti alla trasparenza e ai rischi finanziari. Tali divergenze costituiscono un ostacolo all’instaurazione e al buon funzionamento del mercato interno*” COM (2018) 113, pp. 2 e 3.

fornitori di servizi di *crowdfunding* per le imprese del 7 ottobre 2020, n. 1503.

Come evidenziato dalla dottrina, “*the European Commission discarded the other proposals included in the Impact Assessment: (1) The status-quo of the current legal framework on Crowdfunding in Europe has been qualified to not solve the contemporary issues identified by the European Commission. (2) The proposed soft-law policies would have been implemented in addition to existing (European and national) statutes providing for an even denser network of policies to be considered. (3) The expansion of existing (European) statutes applicable on Crowdfunding would have neglected the raised concerns in relation to the legal certainty and transparency of the European legal framework and would have not been as cost effective as other solutions*”, in quanto “*the Commission Proposal seeks to implement a (directly applicable) regulation for uniform European rules in relation to (i) the operation and organization of Crowdfunding service providers, (ii) the authorization and supervision of Crowdfunding providers, as well as (iii) certain rules on transparency and marketing communications for the provision of Crowdfunding services in the EU*”¹³⁷⁷.

L'intervento in oggetto, come risulta dal testo stesso della proposta, è stato emanato proprio tenuto conto delle lacune normative già ampiamente rilevate e della necessità di una normativa uniforme¹³⁷⁸: nel testo della proposta si evidenzia infatti che, sulla base dei principi di sussidiarietà e di proporzionalità (art. 4 TFUE), è stato scelto lo strumento del regolamento perché considerato assai più efficace in quanto permette di “*stabilire requisiti armonizzati per le piattaforme di crowdfunding che desiderano fare domanda di autorizzazione. [...] In questo caso un regolamento risulta pertanto più appropriato rispetto a una direttiva*”¹³⁷⁹.

La proposta di regolamento, prima della sua emanazione avvenuta nel 2020, ha subito delle proposte di emendamenti da parte dell'*European Parliament's Economic and Monetary Affairs Committee* (“*ECON*”), pubblicate in data 10 agosto 2018¹³⁸⁰. Tra queste, si segnala che: (i) è stata proposta l'introduzione di una regolamentazione dell'*Initial Coin Offerings (ICO)*¹³⁸¹, proposta che, tuttavia, non ha avuto seguito

¹³⁷⁷ M.G. GUTFLEISCH, *Prospects for Future EU Legislation on Crowdfunding and Initial Coin Offerings*, cit., pp. 6 e 7.

¹³⁷⁸ Nella Comunicazione si afferma che “*la fornitura di servizi di crowdfunding si concentra su attività di dimensioni più ridotte di raccolta di capitale per progetti, start-up nelle fasi iniziali e PMI. Tuttavia, in alcuni Stati membri i fornitori sono tenuti ad applicare la normativa settoriale vigente, tra cui la MiFID II e il MiFIR. Tali norme potrebbero essere sproporzionate per le piccole attività. Inoltre, le norme potrebbero non essere adatte allo scopo*” COM (2018) 113, p. 6.

¹³⁷⁹ *Ivi*, p. 6.

¹³⁸⁰ PARLAMENTO EUROPEO, *Amendments by the European parliament to the Commission proposal*, 2018/0048, COD, 10 agosto 2018.

¹³⁸¹ Le *ICO*, come si vedrà meglio nel paragrafo successivo di questo studio, rappresentano forme di finanziamento che, per alcuni aspetti, sono similari al *crowdfunding* e vengono utilizzate da *start up* o

all'interno del Regolamento europeo relativo ai fornitori di servizi di *crowdfunding* per le imprese¹³⁸², in quanto, come evidenziato nel quindicesimo considerando “*sebbene le offerte iniziali di moneta abbiano il potenziale di finanziare le PMI, e le start-up e scale-up innovative, e possano accelerare il trasferimento di tecnologia, le loro caratteristiche differiscono considerevolmente dai servizi di crowdfunding disciplinati a norma del presente regolamento*”; (ii) è stata introdotta la possibilità per i fornitori di servizi *crowdfunding* extra-UE di svolgere tale attività e prestare i medesimi servizi anche in Europa, ciò tuttavia nel caso in cui questi siano autorizzati dall'Autorità nazionale competente e che vi siano presidi adeguati in modo tale da assicurare che il fornitore di servizi *crowdfunding* sia assoggettato alle stesse regole dei fornitori dotati di passaporto europeo¹³⁸³; (iii) è stato evidenziato che, dato che le piattaforme di *crowdfunding* spesso variano a livello di complessità, il Regolamento potrebbe distinguere tra piattaforme che facilitano l'abbinamento di investitori e proprietari di progetti da un lato, e le piattaforme che decidono il prezzo ed il confezionamento delle offerte dall'altro; e (iv) è stata sottolineata l'importanza che rivestono le Autorità nazionali competenti e che il ruolo di queste debba essere sviluppato e migliorato in tutto il territorio dell'Unione europea.

Il Regolamento europeo n. 1503 relativo ai fornitori di servizi di *crowdfunding* per le imprese¹³⁸⁴ è volto a stabilire “*a harmonized EU crowdfunding regime and to assure legal certainty of the rules regulating crowdfunding activities across the EU Member States, and thereby creating one of the world's largest harmonized regulated environments*”¹³⁸⁵: per quanto concerne i requisiti per la “*prestazione di servizi di crowdfunding, per l'organizzazione, l'autorizzazione e la vigilanza dei fornitori di servizi di crowdfunding, per il funzionamento delle piattaforme di crowdfunding, nonché per quanto concerne la trasparenza e le comunicazioni di marketing in relazione alla prestazione di servizi di crowdfunding nell'Unione*”¹³⁸⁶, ed è volto ad introdurre

da soggetti che intendono realizzare un determinato progetto che usano totalmente la tecnologia, anche con riferimento alla valuta. Tale strumento, infatti, consente al progettista di ottenere denaro a fronte dell'emissione di una moneta virtuale sotto forma di *token*, ciascuno dei quali corrisponde ad una unità di una nuova moneta virtuale emessa dalla *start up* o PMI e garantita dall'utilizzo della tecnologia *blockchain*.

¹³⁸² Regolamento (UE) 2020/1503.

¹³⁸³ Invero, la proposta di regolamento descritta prevede che le piattaforme di finanza partecipativa possano ottenere dalle autorità europee un passaporto che permetta loro di raccogliere denaro in tutta Europa, senza chiedere il benestare nazionale volta per volta. Questo rappresenterà un ulteriore incentivo ed importante passo in avanti verso lo sviluppo dell'*equity crowdfunding* e di tutta la finanza partecipativa in generale.

¹³⁸⁴ Regolamento (UE) 2020/1503.

¹³⁸⁵ S. BRINKMANN, E.R. MADS, *op. cit.*, p. 57.

¹³⁸⁶ Art. 1. Regolamento (UE) 2020/1503. Si veda altresì L. CIPRIANI, *op. cit.*, pp. 183-198.

specifiche misure di tutela dei *crowdlenders*, in parte riprese dalla Mifid II ma adattate alle particolarità del *crowdfunding*¹³⁸⁷.

Nello specifico, il Regolamento “*has been created in exemption from MiFID II, considered by the Commission disproportionate when applied to crowdfunding but, as a counter-balance, with significant limitations in ECSPs’ activities (§4), products (§3.1.) and size of offers (§3.2). Under the original Proposal, investment firms could not access such regime without withdrawing their original authorization but were allowed to provide crowdfunding services under their own regime (recital 9 and Art. 2(2)b)*”¹³⁸⁸.

Come sostenuto dalla dottrina al considerando 65, il Regolamento “*richiama la coeva Direttiva UE del 7 ottobre 2020, n. 2020/1504 del Parlamento europeo e del Consiglio, che espressamente esclude dall’applicazione della direttiva 2014/65/UE i*

¹³⁸⁷ Il rinvio è a S. BRINKMANN, E.R. MADS, *op. cit.*, pp. 56-72; R.M. CATEA, *EU crowdfunding regulation*, in *Challenges of the Knowledge Society*, n. 15, 2022, pp. 104-108; I. BAJAKIĆ, M.B. BEROŠ, A.G. GNIP, *Regulating Crowdfunding in the Eu – Same Rules, Same Results? Case Study of Croatia*, in *Balkan Social Science Review*, n. 17, 2021, pp. 7-25; S. CORSO, *Il regolamento europeo sui fornitori di servizi di crowdfunding: prime considerazioni*, in *Nuove leggi civile commentate*, n. 3, 2021, 2021, p. 267 e ss.; E. MACCHIAVELLO, *The European Crowdfunding Service Providers Regulation: The Future of Marketplace Lending and Investing in Europe and the ‘Crowdfunding Nature’ Dilemma*, *cit.*, pp. 557-608; P. STAIKOURAS, *op. cit.*, pp. 1047-1122; M.G. GUTFLEISCH, *Prospects for Future EU Legislation on Crowdfunding and Initial Coin Offerings*, *cit.*, pp. 4-13; M.G. GUTFLEISCH, *Crowdfunding and Initial Coin Offerings Under the EU Legal Framework*, in *European Company Law*, n. 15, 2018, pp. 73-82; C.E. DE QUESADA, *op. cit.*, pp. 103-134; P. BELLEFLAMME, T. LAMBERT, A. SCHWIENBACHER, *Crowdfunding: Tapping the right crowd*, in *Journal of Business Venturing*, n. 29, 2014, pp. 585-609.

¹³⁸⁸ E. MACCHIAVELLO, *The European Crowdfunding Service Providers Regulation: The Future of Marketplace Lending and Investing in Europe and the ‘Crowdfunding Nature’ Dilemma*, *cit.*, p. 575; l’Autore evidenzia che “*at a general level – and deploying a functional, tiered and proportional approach in financial regulation –, the simple fact of reserving a lighter regime (exempted from MiFID II and Prospectus Regulation) to alternative providers might be considered in violation of the level-playing field and ‘same-activity-same-rules’ principles when such operators conduct the same or a similar activity to traditional ones. However, while the function of crowdfunding platforms is close to investment firms’ one (i.e. reducing information asymmetries), there might be significant differences and good reasons justifying a different regulatory treatment: for instance, differences in types of issuers and need of lowering costs to increase SMEs’ access to finance, absence of traditional protections such as guarantee schemes and authority’s checks (risks to be fully disclosed to investors), low level of customer reliance and of systemic risk, new techniques for firms’ evaluation and instruments to reduce information asymmetries without traditional intermediaries (e.g. co-investing with Venture Capitalist or Business Angels, ‘signalling’, etc.). Based on this reasoning and on the risky and alternative nature of the sector, traditional providers might even be excluded from the alternative regime (unless operating through a separate entity), under the motivation of protecting them and their clients’ trust from possible shocks and systemic crises as well as of counterbalancing their competitive advantage (e.g. information from long-standing relationships, implicit government/central bank backstop, switching and entry costs, existence of deposit guarantee and compensation funds, etc.). Alternatively, again for systemic reasons, they could be allowed to access the ECSPs regime complying at the same with the ECSPs and their own regimes. However, the Commission’s proposal excluded only investment firms from accessing the ECSPs regime, not, surprisingly, banks, which could sum the two licenses*”.

fornitori di servizi di crowdfunding autorizzati a norma del regolamento 2020/1503, giustificando il rinvio della data di applicazione di quest'ultimo proprio «per allinearla con la data di applicazione delle norme nazionali che recepiscono la direttiva (UE) 2020/1504»»; la disapplicazione della disciplina MiFID “è motivata nella Direttiva 2021/1504 con l'esigenza di «garantire certezza del diritto in merito alle persone e alle attività che rientrano nell'ambito di applicazione, rispettivamente, del regolamento (UE) 2020/1503 e della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, e per evitare una situazione in cui la stessa attività sia soggetta a più autorizzazioni all'interno dell'Unione»”, in particolare “per garantire certezza del diritto in merito alle persone e alle attività che rientrano nell'ambito di applicazione, rispettivamente, del Regolamento (UE) 2020/1503 e della Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, e per evitare una situazione in cui la stessa attività sia soggetta a più autorizzazioni all'interno dell'Unione, le persone giuridiche autorizzate come fornitori di servizi di crowdfunding a norma del Regolamento (UE) 2020/1503 dovrebbero essere escluse dall'ambito di applicazione della Direttiva 2014/65/UE”¹³⁸⁹.

Il Regolamento “aims to enhance scalability for crowdfunding platforms service providers across the European single market by means of the EU crowdfunding licence which facilitates operations across EU member states' national markets”; infatti, da una parte “regulation intends to provide legal certainty for investors across Europe through a single set of rules” e dell'altra “crowdfunding platform providers should benefit from the ability to carry out services under the same conditions, regardless where they are primarily established in the EU, therefore reducing their operational and compliance costs while expanding their businesses across the EU”¹³⁹⁰.

Come vedremo meglio *infra*, le previsioni contenute nel Regolamento possono essere suddivise in due categorie, la prima “consists of those provisions which deal with the function of the crowdfunding market more generally” e sono relative “to the authorisation and supervision of crowdfunding platforms as well as to the organisational and operational requirements which they must fulfil in order to be able to provide crowdfunding services”, mentre la seconda categoria “consists of those provisions which determine the specific – mainly substantial – conduct requirements which apply to crowdfunding platforms and to project owners wishing to raise capital through such platforms” ed includono “disclosure-related obligations from the side of project owners, which aim to establish a proportionate regime which shall allow them to economise the cost of raising capital in the market while ensuring that investors will make informed decision”¹³⁹¹.

In particolare, il primo ed il secondo capo, nei quali vengono disciplinati, rispettivamente, l'oggetto e l'ambito di applicazione del Regolamento, nel primo, e la

¹³⁸⁹ M. PERRINO, *op. cit.*, pp. 41 e 42.

¹³⁹⁰ I. BAJAKIĆ, M.B. BEROŠ, A.G. GNIP, *op. cit.*, pp. 9-10.

¹³⁹¹ K. SERDARIS, *op. cit.*, p. 441.

prestazione di servizi di *crowdfunding* ed i requisiti organizzativi e operativi per i fornitori dei servizi, nel secondo, mirano a fornire una definizione unitaria, a livello europeo, tanto delle attività di *crowdfunding* quanto dei soggetti che prestano le stesse.

Il capo terzo contiene le disposizioni in materia di requisiti per l'autorizzazione e per la vigilanza continua dei fornitori di tali servizi, prevedendo una disciplina comune a livello europeo volta a superare le già trattate differenze presenti all'interno dei singoli Stati membri, conseguenti ad una mancata armonizzazione delle diverse normative.

Il quarto capo è volto a regolamentare gli obblighi di trasparenza e la protezione degli investitori, mentre il capo quinto definisce le disposizioni concernenti le comunicazioni di marketing.

Infine, il sesto capo contiene le disposizioni dettagliate in materia di poteri e competenze delle autorità nazionali e dell'ESMA ed il settimo capo regola il sistema sanzionatorio, prevedendo specifiche sanzioni amministrative e pecuniarie.

Come sostenuto dalla dottrina, *“the regulatory approach which is introduced by the ECSP Regulation seeks to balance between two conflicting interests: on the one hand, the need of businesses, which are at the beginning of the funding escalator, to have access to a funding tool which allows them to raise funds by many potential investors without incurring high transaction costs; on the other hand, the need of investors for an adequate level of protection which shall allow them to make better informed decisions”*, per giungere a tale bilanciamento, il Regolamento prevede *“the adjustment of disclosure obligations to the size and financial potentials of project owners, by abolishing the extensive and costly disclosure requirements that typically apply to a public offer of securities in the primary market; the bigger emphasis on the framing, quality and content of disclosure which shall be tailored to fit the actual potentials of investors – especially retail ones – and more specifically their cognitive limitations and biases; and the focus on the screening capacity of crowdfunding platforms which shall try to ensure the appropriateness of crowdfunding investments to the individual situation (knowledge and financial capacity) of all investors, with particular attention to retail ones”*¹³⁹².

Per quanto concerne l'ambito di applicazione del Regolamento, secondo quanto disposto dall'art. 1, la disciplina riguarderebbe le persone giuridiche che hanno deciso di chiedere l'autorizzazione ai sensi dell'art. 12 del medesimo Regolamento; si esclude, invece, la sua applicazione nei confronti (i) dei servizi di *crowdfunding* forniti a titolari di progetti che non sono consumatori, (ii) dei servizi connessi ai servizi di *crowdfunding* forniti in conformità al diritto nazionale, e (iii) delle offerte di *crowdfunding* superiori a un importo di 5.000.000 di Euro, calcolate su un periodo di 12 mesi¹³⁹³.

¹³⁹² K. SERDARIS, *op. cit.*, pp. 441-442.

¹³⁹³ Nello specifico, ai sensi dell'art. 1 del Regolamento (UE) 2020/1503, l'importo di Euro 5.000.000 deve essere calcolato su un periodo di 12 mesi come somma di: *“i) il corrispettivo totale delle offerte di valori mobiliari e strumenti ammessi a fini di crowdfunding quali definiti all'articolo 2, paragrafo*

Come evidenziato dalla dottrina, “*the cap means that each project owner can only seek and receive funds up to the maximum cap, whereof the project owner being considered as being the legal entity which the crowdfunding offer is conveyed through and thus subject to receipt of the funds*” mentre “*offers seeking more than EUR five (5) million are excluded from the ECSPR’s scope*” tali offerte “*would remain under the scope of existing regulations such as MiFID II and the EU Prospectus Regulation in addition to further local regulation in accordance with the given EU member states’ legislation subject to such offer*”¹³⁹⁴.

Con riferimento ai contenuti, il Regolamento evidenzia in prima battuta la predisposizione di alcune definizioni che finora non erano mai state introdotte a livello di Unione europea e che, essendo differenti nei diversi Stati membri, avevano creato una situazione di mancata armonizzazione con conseguenti maggiori difficoltà per le operazioni *cross-border* stante il fatto che una determinata attività o soggetto poteva essere qualificato all’interno della disciplina sul *crowdfunding* all’interno di uno Stato membro e non esserlo in un altro.

Il Regolamento perviene anzitutto all’univoca definizione di “servizio di *crowdfunding*”, “piattaforma di *crowdfunding*” e “fornitore di servizi di *crowdfunding*” contenute all’interno dell’art 2, giungendo per questa via a quella armonizzazione della materia fino a quel momento mancante.

Per “servizio di *crowdfunding*” si intende “*l’abbinamento tra gli interessi a finanziare attività economiche di investitori e titolari di progetti tramite l’utilizzo di una piattaforma di crowdfunding*”¹³⁹⁵, tale attività può concretizzarsi o attraverso l’intermediazione nella concessione di prestiti ossia mediante “*un accordo ai sensi del quale un investitore mette a disposizione di un titolare di progetti un importo di denaro convenuto per un periodo di tempo concordato e in base al quale il titolare di progetti assume un obbligo incondizionato di rimborsare tale importo all’investitore, unitamente agli interessi maturati, secondo il piano di rimborso concordato*”¹³⁹⁶; oppure nel “*collocamento senza impegno irrevocabile, di cui all’allegato I, sezione A, punto 7), della direttiva 2014/65/UE, di valori mobiliari e strumenti ammessi*”¹³⁹⁷ a fini di *crowdfunding*

1, lettere m) e n), del presente regolamento, e gli importi raccolti tramite prestiti su una piattaforma di crowdfunding da parte di un determinato titolare di progetti; ii) il corrispettivo totale delle offerte al pubblico di valori mobiliari da parte del titolare di progetti di cui al punto i) in qualità di offerente ai sensi dell’esenzione di cui all’articolo 1, paragrafo 3, o all’articolo 3, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2017/1129”.

¹³⁹⁴ S. BRINKMANN, E.R. MADS, *op. cit.*, p. 59.

¹³⁹⁵ Art. 2, comma primo, lettera a), Regolamento (UE) 2020/1503.

¹³⁹⁶ *Ivi*, art. 2, comma primo, lettera b).

¹³⁹⁷ Intendendosi per “strumenti ammessi a fini di *crowdfunding*”, ai sensi dell’art. 2, comma primo, lettera n), del Regolamento (UE) 2020/1503 “*per ciascuno Stato membro, le azioni di una società privata a responsabilità limitata che non sono soggette a restrizioni che di fatto ne impedirebbero il trasferimento, comprese restrizioni relative alle modalità di offerta o pubblicizzazione di tali azioni*”.

*emessi da titolari di progetti o società veicolo, e ricezione e trasmissione degli ordini di clienti, di cui al punto 1 di detta sezione, relativamente a tali valori mobiliari e strumenti ammessi a fini di crowdfunding*¹³⁹⁸.

Dalla lettura della suddetta definizione discende che il Regolamento in esame troverebbe applicazione unicamente con riferimento al *lending-based crowdfunding*, ossia l'attività di intermediazione nella concessione di prestiti, e all'*equity crowdfunding*, ossia l'attività di collocamento di "valori mobiliari e strumenti ammessi a fini di crowdfunding emessi da titolari di progetti o società veicolo"; non ricadrebbero pertanto nell'ambito della regolamentazione in oggetto tanto il *donation-based* quanto il *reward-based crowdfunding*¹³⁹⁹.

La "piattaforma di *crowdfunding*" viene definita invece come "un sistema informatico pubblicamente accessibile basato su internet, gestito o amministrato da un fornitore di servizi di *crowdfunding*" intendendosi per questo ultimo "una persona giuridica che presta servizi di *crowdfunding*"¹⁴⁰⁰.

Ai sensi di quanto previsto dall'art. 3, i fornitori dei servizi di *crowdfunding*, come vedremo *infra*, devono possedere specifici requisiti, in particolare, è necessario che si tratti di persone giuridiche stabilite nell'Unione e specificatamente autorizzate ai sensi di quanto previsto nel Regolamento stesso (all'art. 12).

Alla luce delle definizioni contenute nel documento in esame, risulta evidente che lo stesso inciderà "inevitabilmente su: i) l'organizzazione dell'intermediazione (dunque sulla funzione dei providers di servizi), che facilita l'incontro (matching), su una piattaforma online, tra i titolari di progetti, da un lato, e gli investitori intenzionati a finanziare attività economiche, dall'altro; ii) il titolare del progetto (ovverosia colui che propone il progetto da finanziare); iii) gli investitori (cioè coloro che finanziano il progetto proposto)"¹⁴⁰¹.

¹³⁹⁸ Art. 2, comma primo, lettera a), Regolamento (UE) 2020/1503.

¹³⁹⁹ Sul punto si veda S. BRINKMANN, E.R. MADS, *op. cit.*, p. 58, ove l'Autore rileva che il Regolamento sul *crowdfunding* si applica ai fornitori dei servizi di *crowdfunding* "offering crowdfunding services reminiscent of financial services, i.e., investment-based and lending-based crowdfunding services, since those types of crowdfunding services can be structured as comparable funding alternatives to traditional financial services. Hence, the ECSPR does not apply to CSPs offering donation based, reward-based and/or peer-to-peer-lending-based crowdfunding services, nor does it apply to consumer-loans. CSPs and crowdfunding services referred to hereinafter are only the ones in scope of the ECSPR thus being the investment-based and lending-based CSP and crowdfunding services". Si rinvia anche a E. MACCHIAVELLO, *The European Crowdfunding Service Providers Regulation: The Future of Marketplace Lending and Investing in Europe and the 'Crowdfunding Nature' Dilemma*, *cit.*, p. 564. L'Autore conferma che "regulation does not cover donation-based and reward-based crowdfunding because of the lack of any financial-return and investment-perspective. For similar reasons, although not explicitly but in consideration of the given definition of 'loan' (implying an 'accrued interest'), interest-free loans seem excluded too".

¹⁴⁰⁰ Art. 2, comma primo, lettera d), Regolamento (UE) 2020/1503.

¹⁴⁰¹ L. CIPRIANI, *op. cit.*, p. 192.

Secondo quanto disciplinato all'interno del Capo secondo, tra gli altri requisiti organizzativi e operativi che devono possedere i fornitori di servizi di *crowdfunding*, è previsto che *“l'organo di gestione di un fornitore di servizi di crowdfunding definisce e sorveglia l'applicazione di politiche e procedure adeguate che garantiscano una gestione efficace e prudente, comprese la separazione delle funzioni, la continuità operativa e la prevenzione dei conflitti di interesse, in modo tale da promuovere l'integrità del mercato e gli interessi dei propri clienti [...] definisce e sorveglia l'applicazione di sistemi e controlli adeguati a valutare i rischi connessi ai prestiti intermediati sulla piattaforma di crowdfunding”*¹⁴⁰².

Nel caso in cui sia il fornitore di servizi di *crowdfunding* a stabilire il prezzo di un'offerta per tale servizio¹⁴⁰³, oltre ad essere tenuto ad una attività di *due diligence* volta ad effettuare *“una ragionevole valutazione del rischio di credito del progetto di crowdfunding o del titolare del progetto, considerando anche il rischio che il titolare del progetto non effettui, in caso di prestito, obbligazione o altre forme di titoli di debito, uno o più rimborsi entro la scadenza”*¹⁴⁰⁴, deve disporre e avvalersi di un sistema di gestione dei rischi e tenere un registro di ciascuna offerta di *crowdfunding* promossa, sufficiente a dimostrare sia che è stata effettuata, ove richiesto, una valutazione del rischio di credito sia che il prezzo dell'offerta di *crowdfunding* è stato equo e adeguato in linea con il sistema di gestione dei rischi¹⁴⁰⁵.

Al fine di consentire eventuali contestazioni, ai sensi di quanto previsto nell'art. 7 del Regolamento, i fornitori di servizi di *crowdfunding* devono garantire che i clienti possano presentare gratuitamente reclami contro di essi, ed a tal fine i fornitori devono

¹⁴⁰² Art. 4, comma 2, Regolamento (UE) 2020/1503.

¹⁴⁰³ Intendendosi per “offerta di *crowdfunding*”, ai sensi dell'art. 2 del Regolamento (UE) 2020/1503 *“una comunicazione da parte di un fornitore di servizi di crowdfunding, in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo, che presenti sufficienti informazioni sulle condizioni dell'offerta e sul progetto di crowdfunding oggetto dell'offerta, così da mettere un investitore in condizione di investire nel progetto di crowdfunding”*.

¹⁴⁰⁴ Art. 4, comma 4, Regolamento (UE) 2020/1503. Ai sensi di quanto previsto nell'art. 5, commi primo e secondo, Regolamento (UE) 2020/1503 un fornitore di servizi di *crowdfunding* deve esercitare *“almeno un livello minimo di adeguata verifica nei confronti dei titolari di progetti che propongono il finanziamento dei loro progetti attraverso la piattaforma di crowdfunding del fornitore di servizi di crowdfunding. Il livello minimo di adeguata verifica di cui al paragrafo 1 deve includere tutte le seguenti verifiche: a) che il titolare del progetto non ha precedenti penali relativi a violazioni delle norme nazionali nei settori del diritto commerciale, del diritto fallimentare, della normativa sui servizi finanziari, della normativa antiriciclaggio, della normativa antifrode o degli obblighi in materia di responsabilità professionale; b) che il titolare del progetto non sia stabilito in una giurisdizione riconosciuta come non cooperativa a norma della politica dell'Unione in materia o in un paese terzo considerato ad alto rischio ai sensi dell'articolo 9, paragrafo 2, della direttiva (UE) 2015/849”*.

¹⁴⁰⁵ L'art. 6 del Regolamento (UE) 2020/1503 disciplina l'ipotesi in cui il *P2P lending* abbia ad oggetto non l'ottenimento di un finanziamento *ex novo* ma la *“gestione individuale di portafogli di prestiti”*, prevedendo requisiti ed obblighi specifici.

elaborare e mettere a disposizione dei clienti un modello standard per i reclami, nonché tenere un registro di tutti i reclami ricevuti e delle misure adottate.

Di rilievo è anche la scelta di disciplinare le ipotesi di conflitto di interesse, oltre ad una previsione generale circa l'obbligo di mantenere ed applicare norme interne efficaci al fine di evitare conflitti di interesse, l'art. 8 del Regolamento esclude espressamente che i fornitori di servizi di *crowdfunding* possano partecipare ad alcuna offerta sulla loro piattaforma di *crowdfunding* e, inoltre, che non possano di regola avere come clienti i propri azionisti che abbiano il 20% o più del capitale azionario e dei diritti di voto e neanche i propri dirigenti o dipendenti o qualsiasi altra persona collegata direttamente o indirettamente ai propri azionisti, dirigenti e dipendenti. Qualora accettino tali soggetti nei progetti di *crowdfunding* offerti sulla loro piattaforma di *crowdfunding*, i fornitori sono tenuti a “*comunicare integralmente sul loro sito web il fatto che accettano tali persone come investitori, comprese le informazioni sui progetti specifici di crowdfunding in cui si è investito, e provvedono a che tali investimenti siano effettuati alle stesse condizioni di quelli di altri investitori e che tali persone non godano di trattamenti preferenziali o di accesso privilegiato alle informazioni*”¹⁴⁰⁶.

Il Regolamento prevede inoltre determinati requisiti prudenziali che devono possedere i fornitori di servizi di *crowdfunding*; in particolare, ai sensi dell'art. 11 è previsto che devono disporre di presidi prudenziali, consistenti in fondi propri e/o una polizza assicurativa, “*per un importo pari almeno all'importo più elevato tra i seguenti: a) 25.000 EUR; e b) un quarto delle spese fisse generali dell'anno precedente, riesaminate annualmente, che devono comprendere il costo di gestione dei prestiti per tre mesi qualora il fornitore di servizi di crowdfunding agevoli anche la concessione di prestiti*”¹⁴⁰⁷.

In particolare, tali requisiti di capitalizzazione “*must be in place in either the form of «own funds», meaning capital existing as Common Equity Tier 1 as referred to in the Capital Requirement Regulation 2013, or by an insurance policy (or a comparable guarantee) covering the territories of the EU where crowdfunding offers are actively marketed on the crowdfunding platform. The capital requirement may be fulfilled by a combination of Common Equity Tier 1 funds and an insurance policy (or a comparable guarantee)*”¹⁴⁰⁸.

¹⁴⁰⁶ *Ivi*, art. 8, comma secondo.

¹⁴⁰⁷ *Ivi*, art. 11, comma primo. Come evidenziato dalla dottrina, “*prudential requirements were absent in the original Commission's proposal, despite the relevance assigned to the same also for non-banks after the financial crisis (especially in terms of capital requirements) from a systemic point of view but reasonable when the platform does not offer credit on its own risk nor does perform other systemic economic functions and does not hold client money or financial instruments*”, così E. MACCHIAVELLO, *The European Crowdfunding Service Providers Regulation: The Future of Marketplace Lending and Investing in Europe and the 'Crowdfunding Nature' Dilemma*, cit., p. 585.

¹⁴⁰⁸ S. BRINKMANN, E.R. MADS, *op. cit.*, pp. 70-71.

Tali previsioni sono volte a “cover the risk of misleading information, breach of legal and regulatory obligations, duty of skill and care towards clients, lacking/defective conflicts of interest procedures, losses from business disruption and system failures, gross negligence in pricing, etc” e sono in linea con “the entry into force of the Investment Firm Directive (IFD) and Investment Firm Regulation (IFR) package¹⁴⁰⁹ which introduces prudential requirements, on a proportional basis, for all investment firms (eliminating the Art. 4(1)2 CRR exemption), but also a different attitude towards crowdfunding, regarded as closer to traditional activities and therefore deserving similar rules”¹⁴¹⁰.

Come anticipato, rientrano nell’ambito di applicazione del Regolamento sul crowdfunding le persone giuridiche stabilite all’interno di uno Stato membro che siano dotate di specifica autorizzazione come fornitore di servizi di crowdfunding. Tale autorizzazione, ai sensi di quanto previsto dall’art. 12 del Regolamento viene rilasciata dall’autorità competente dello Stato membro dietro specifica domanda presentata dal richiedente¹⁴¹¹.

Sul punto, come evidenziato dalla dottrina, si segnala che la proposta iniziale di Regolamento, pubblicata dalla Commissione in data 8 marzo 2018¹⁴¹², prevedeva un “regime opzionale per i gestori delle piattaforme (regime di opt-in), consentendo loro – in deroga alla Mifid II – di scegliere se chiedere o meno autorizzazione all’ESMA nella prospettiva di svolgere attività cross-border in regime di mutuo riconoscimento”, tuttavia, “ai fini di garantire la certezza del diritto, contrariamente all’originaria proposta, il Regolamento [...] introduce un regime obbligatorio, per cui i crowdfunding providers intenzionati a operare a livello europeo possono continuare a prestare i servizi previsti dallo stesso regolamento entro il termine di un anno dalla sua entrata in vigore (10 novembre 2021), nella prospettiva di adeguare le proprie attività commerciali alle disposizioni ivi previste”¹⁴¹³.

¹⁴⁰⁹ Direttiva (EU) 2019/878 e Regolamento (EU) 2019/876.

¹⁴¹⁰ E. MACCHIAVELLO, *The European Crowdfunding Service Providers Regulation: The Future of Marketplace Lending and Investing in Europe and the ‘Crowdfunding Nature’ Dilemma*, cit., pp. 585-586.

¹⁴¹¹ Per un approfondimento circa i requisiti e la modalità di presentazione della domanda e rilascio dell’autorizzazione si rimanda a quanto previsto nell’art. 12 del Regolamento (UE) 2020/1503. Per quanto concerne la revoca dell’autorizzazione si veda l’art. 17 del Regolamento (UE) 2020/1503.

¹⁴¹² COM (2018) 113.

¹⁴¹³ L. CIPRIANI, *op. cit.*, p. 191. Sul punto si veda anche S. BRINKMANN, E.R. MADSEN, *op. cit.*, p. 59, ove l’Autore evidenzia che “newly established CSPs, not priorly having provided crowdfunding services, are required to obtain a CSP-license in accordance with the ECSPR at the latest of 10 November 2021, existing platforms will have an additional year to comply, i.e. being subject to a deadline of obtaining a CSP-license at the latest of 10 November 2022 according to preambles (76) and (77) of the ECSPR. The CSP-license shall be obtained from the competent authority of the EU Member State in which the legal entity of the CSP is established. CSPs failing to obtain a CSP-license cannot legally issue any new crowdfunding offers after said date. Private persons and consumers (i.e., natural persons) cannot be subject to obtainment of a CSP-license, why only legal entities can obtain a CSP-license. Hence, crowdfunding

Nel Regolamento invece, è previsto un regime obbligatorio autorizzativo ed a tal fine *“the application which the CSP must file in order to obtain a CSP license must include, among other requirements, a description of the type(s) of crowdfunding services the prospective to-be-licensed CSP intends to provide, descriptions of the CSPs’ systems and resources, procedures for the control and safeguarding of data processing systems, description of operational risks, prudential safeguards in place and business continuity plan and any description of any outsourcing arrangements”*, una volta ottenuta l’autorizzazione *“the CSP becoming authorized as a CSP under the ECSPR, the CSP may avail of the European passporting regime as regards to offering their crowdfunding services throughout the EU”* e *“a licensed CSP will therefore have the right to provide crowdfunding services cross border within the EU as known from the traditional passporting regime from the EU financial regulation”*¹⁴¹⁴.

La nuova disciplina normativa prevede un ruolo centrale in capo all’Autorità Europea degli Strumenti finanziari e dei Mercati (ESMA), a quest’ultima, infatti le autorità competenti per il rilascio delle autorizzazioni nei diversi Stati membri devono comunicare tutte le autorizzazioni concesse ai sensi dell’art. 12 del Regolamento, spetta all’ESMA inoltre detenere il registro dei fornitori di servizi di *crowdfunding*¹⁴¹⁵ assumendo la stessa, unitamente all’Autorità nazionale competente, il compito di vigilanza supervisionando il rispetto delle condizioni dell’autorizzazione e di tutti gli obblighi previsti dal Regolamento stesso.

Al fine di adempiere ai compiti di vigilanza e supervisione, il Regolamento attribuisce alle singole Autorità competenti, in cooperazione con l’ESMA, una serie di poteri elencati agli artt. 29-38 del Regolamento, tra cui quelli, in sede di indagine o di supervisione, di richiedere informazioni e di effettuare ispezioni e, in sede di decisione, quelli di emanare una comunicazione pubblica, di emettere segnalazioni e di ordinare all’interessato di astenersi dal continuare a porre in essere la violazione. Nei casi più gravi, inoltre, le Autorità competenti possono procedere alla irrogazione di una sanzione amministrativa pecuniaria (art. 39 e seguenti del Regolamento).

Infine, sempre con riferimento al contenuto del Regolamento sul *crowdfunding*, si evidenzia che, similamente a quanto previsto dalla regolamentazione MiFID II¹⁴¹⁶, anche il Regolamento offre un impianto normativo attento alla trasparenza delle operazioni di *crowdfunding* e alla tutela verso gli investitori, in particolare i fornitori di servizi di *crowdfunding* *“are subject to investor protectionary requirements imposed by the ECSPR*

services targeted project owners that are consumers remains subject to the EU Consumer Credit Directive as well as the national implementation thereof according to Art. 1(2)(a)”.

¹⁴¹⁴ S. BRINKMANN, E.R. MADS, *op. cit.*, p. 58.

¹⁴¹⁵ Art. 14, Regolamento (UE) 2020/1503.

¹⁴¹⁶ Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE.

reminiscent of fiduciary duties and rules that follows from financial legislation imposed on credit institutions”¹⁴¹⁷.

Il Regolamento oltre a prevedere che “*i fornitori di servizi di crowdfunding agiscono in modo onesto, equo e professionale e nel migliore interesse dei loro clienti*”¹⁴¹⁸ e che “*per mantenere un livello elevato di tutela degli investitori, ridurre i rischi connessi al crowdfunding e assicurare un trattamento equo di tutti i clienti, i fornitori di servizi di crowdfunding dovrebbero mettere in atto una politica concepita per assicurare che i progetti sulle loro piattaforme siano selezionati in modo professionale, imparziale e trasparente, e che i servizi di crowdfunding siano forniti nello stesso modo*”¹⁴¹⁹, disciplina ulteriori “*specific duties and obligations to act which the CSPs must adhere to in order to stay compliant with the ECSPR. CSPs failing to stay compliant may lose their CSP-license as per the discretionary decision of the competent authority in the EU Member State*”¹⁴²⁰.

Infatti il Regolamento, all’interno del capo IV e V, prevede che i fornitori dei servizi di *crowdfunding* debbano fornire ai clienti, prima che sia effettuata l’operazione di *crowdfunding*, e riportare in una sezione apposita del proprio sito web tutte le informazioni in modo chiaro, veritiero, completo “*sui costi, sui rischi finanziari e sugli oneri connessi ai servizi di crowdfunding o agli investimenti, sui criteri di selezione dei progetti, e sulla natura dei propri servizi di crowdfunding e sui rischi a essi connessi*”, inoltre “*qualora applichino punteggi di affidabilità creditizia ai progetti di crowdfunding o proponano la determinazione del prezzo delle offerte di crowdfunding sulla loro piattaforma di crowdfunding, i fornitori di servizi di crowdfunding rendono disponibile una descrizione del metodo usato per calcolare tali punteggi o determinare tali prezzi. Qualora il calcolo sia basato su conti non sottoposti a audit, è precisato chiaramente nella descrizione del metodo*”¹⁴²¹.

La dottrina sul punto evidenzia che “*the Commission has [...] limited the ECSPs regime to simple products and relied on short and clear documents with simple language and express warnings but seems anyway to trust crowd-investors’ ability in evaluating and managing risks more than investors’ on traditional markets. This, despite the intense information asymmetry between investors and opaque start-up and SMEs (therefore generally overcome only by venture capitalists crowdfunding market) characterizing crowdfunding, while traditional markets can rely on systems of price formation and gatekeepers but have been nonetheless burdened by MiFID II with additional obligations (in particular, product governance and product intervention) to better protect investors. Such choice might be an attempt to strike a balance between investor protection and the*

¹⁴¹⁷ S. BRINKMANN, E.R. MADS, *op. cit.*, p. 63.

¹⁴¹⁸ Art. 3, comma secondo, Regolamento (UE) 2020/1503.

¹⁴¹⁹ *Ivi*, considerando 18.

¹⁴²⁰ S. BRINKMANN, E.R. MADS, *op. cit.*, p. 64.

¹⁴²¹ Art. 19, Regolamento (UE) 2020/1503.

promotion of the crowdfunding sector, considering investors willing to invest in a riskier alternative market, after being warned, as more self responsible and also relying on platforms' reputation incentives and existing information asymmetry/risk mitigation mechanisms"¹⁴²².

Per quanto concerne specificatamente il *lending-based crowdfunding*, ai sensi dell'art. 20 del Regolamento, i fornitori di servizi di crowdfunding devono pubblicare "ogni anno i tassi di default dei progetti di crowdfunding offerti sulla loro piattaforma di crowdfunding almeno nel corso dei 36 mesi precedenti" nonché "un rendiconto dei risultati entro quattro mesi dalla chiusura di ciascun esercizio indicando, se del caso: i) il tasso di default previsto ed effettivo di tutti i prestiti promossi dal fornitore di servizi di crowdfunding per categoria di rischio e con riferimento alle categorie di rischio definite nel sistema di gestione dei rischi; ii) una sintesi delle ipotesi usate per determinare i tassi di default previsti; e iii) qualora il fornitore di servizi di crowdfunding abbia offerto un obiettivo di tasso di rendimento in relazione alla gestione individuale di portafogli di prestiti, il rendimento effettivo realizzato"¹⁴²³.

Ai fini della valutazione di adeguatezza vengono effettuate indagini, attraverso *test*, per individuare le conoscenze o esperienze professionali degli investitori in investimenti di *crowdfunding*.

Infatti, sia per quanto concerne il *lending-based crowdfunding* sia per quanto riguarda l'*equity crowdfunding*, prima di dare ai potenziali investitori pieno accesso alle offerte, i fornitori di servizi di *crowdfunding* devono valutare se e quali servizi da loro offerti siano adeguati ai potenziali investitori. Il Regolamento definisce, infatti, "investitori non sofisticati" coloro che non sono "un cliente professionale ai sensi dell'allegato II, sezione I, punto 1, 2, 3 o 4, della direttiva 2014/65/UE" o che comunque non hanno "l'approvazione del fornitore di servizi di crowdfunding conformemente ai criteri e secondo la procedura di cui all'allegato II del presente regolamento"¹⁴²⁴. A questi investitori devono chiedere "informazioni circa l'esperienza, gli obiettivi di investimento, la situazione finanziaria e la comprensione di base dei rischi legati all'investimento in generale e alle tipologie di investimento offerte sulla piattaforma di crowdfunding, incluse informazioni riguardanti: a) i precedenti investimenti in valori mobiliari o la precedente acquisizione di strumenti ammessi a fini di crowdfunding o prestiti da parte dei potenziali investitori non sofisticati, anche nella fase iniziale o di espansione di un'impresa; b) la comprensione da parte dei potenziali investitori non sofisticati dei rischi legati alla concessione di prestiti, agli investimenti in valori mobiliari o all'acquisizione di strumenti ammessi a fini di crowdfunding attraverso una piattaforma di crowdfunding, e le esperienze professionali in materia di investimenti di

¹⁴²² E. MACCHIAVELLO, *The European Crowdfunding Service Providers Regulation: The Future of Marketplace Lending and Investing in Europe and the 'Crowdfunding Nature' Dilemma*, cit., p. 586.

¹⁴²³ Art. 20, Regolamento (UE) 2020/1503.

¹⁴²⁴ *Ivi*, art. 2, comma primo, lettera j).

crowdfunding”¹⁴²⁵. Inoltre, sempre con riferimento agli “investitori non sofisticati” devono chiedere di “effettuare una simulazione in merito alla loro capacità di sostenere perdite, calcolata in misura pari al 10% del loro patrimonio netto, sulla base delle seguenti informazioni: a) reddito abituale e reddito totale, e se il reddito è percepito su base stabile o temporanea; b) attività, ivi compresi gli investimenti finanziari e i depositi in contante, ma esclusi gli immobili detenuti a scopo privato o d’investimento e i fondi pensione; c) impegni finanziari, ivi compresi impegni regolari, esistenti o futuri”¹⁴²⁶ e “ogni volta, prima che un potenziale investitore non sofisticato o un investitore non sofisticato accetti una singola offerta di crowdfunding in virtù della quale effettuerebbe un investimento per un ammontare superiore all’importo più elevato tra 1.000 EUR o il 5% del patrimonio netto di tale investitore calcolato in conformità del paragrafo 5, il fornitore di servizi di crowdfunding provvede a che tale investitore: a) riceva un’avvertenza sui rischi; b) fornisca un consenso esplicito al fornitore di servizi di crowdfunding; e c) dimostri al fornitore di servizi di crowdfunding che l’investitore comprende l’investimento e i relativi rischi”¹⁴²⁷.

Si evidenzia che, qualora non si “superino” con successo i test ai fini dell’investimento, non è precluso l’investimento ma vi è l’obbligo per il fornitore del servizio di comunicare all’investitore, tramite un’informativa corredata da una segnalazione di rischio, che i propri servizi potrebbero essere inappropriati al suo profilo¹⁴²⁸. Sul punto, come evidenziato dalla dottrina “such protective measures imposed towards the investors on the crowdfunding platforms can be seen as somewhat restrictive in the sense of being ‘limiting’ towards investors. However, the utmost consequence of the measures is the issuance of a risk warning with the investor having to acknowledge receipt of the risk warning” e “the rules do not prevent prospective non-sophisticated investors and non-sophisticated investors from investing in crowdfunding projects despite the outcomes of the entry knowledge test and/or simulation test of ability to bear loss”¹⁴²⁹.

¹⁴²⁵ Ivi, art. 21, comma primo.

¹⁴²⁶ Ivi, art. 21, comma quinto.

¹⁴²⁷ Ivi, art. 21, comma settimo.

¹⁴²⁸ Ai sensi di quanto previsto dall’art. 21, quarto comma, Regolamento (UE) 2020/1503, “nel caso in cui i potenziali investitori non sofisticati non forniscano le informazioni richieste a norma del paragrafo 2, o qualora i fornitori di servizi di crowdfunding ritengano, sulla base delle informazioni ricevute a norma di tale paragrafo, che i potenziali investitori non sofisticati non possiedano sufficienti conoscenze, competenze o esperienza i fornitori di servizi di crowdfunding informano detti potenziali investitori non sofisticati che i servizi offerti sulle loro piattaforme di crowdfunding potrebbero essere inappropriati per loro ed emanano nei loro confronti una segnalazione di rischio. Tale segnalazione di rischio indica chiaramente il rischio di perdita della totalità del denaro investito. I potenziali investitori non sofisticati riconoscono espressamente di aver ricevuto e compreso la segnalazione emanata dal fornitore di servizi di crowdfunding”.

¹⁴²⁹ S. BRINKMANN, E.R. MADS, *op. cit.*, p. 66.

Sempre in materia di tutela dell'investitore, l'art. 22 del Regolamento prevede espressamente che *“i termini e le condizioni dell'offerta di crowdfunding rimangono vincolanti per il titolare di progetti dal momento in cui l'offerta di crowdfunding è presente sulla piattaforma di crowdfunding fino alla data anteriore tra le seguenti: a) la data di scadenza dell'offerta di crowdfunding annunciata dal fornitore di servizi di crowdfunding nel momento in cui l'offerta di crowdfunding è presente sulla sua piattaforma di crowdfunding; o b) la data nella quale viene raggiunto l'obiettivo di finanziamento fissato o, in caso di obiettivo di finanziamento flessibile, l'obiettivo di finanziamento massimo”*¹⁴³⁰. Inoltre il fornitore di servizi di crowdfunding deve prevedere *“un periodo di riflessione precontrattuale durante il quale il potenziale investitore non sofisticato può revocare in qualsiasi momento la sua offerta di investire o la sua manifestazione di interesse per l'offerta di crowdfunding senza fornire alcuna motivazione e senza incorrere in alcuna penalità”*, tale periodo *“decorre dal momento in cui il potenziale investitore non sofisticato effettua la propria offerta di investimento o la propria manifestazione di interesse per l'offerta di crowdfunding e scade dopo quattro giorni di calendario”*¹⁴³¹.

Il Regolamento assegna infine *“all'organo di gestione del crowdfunding service provider il compito di promuovere l'integrità del mercato attraverso l'applicazione di sistemi e controlli idonei”* in particolare *“l'organo de quo è quindi tenuto a esaminare, almeno una volta ogni due anni, i presidi prudenziali nonché il piano di continuità operativa [...] al tempo stesso, i fornitori di servizi sono tenuti ad adottare tutte le misure opportune per evitare, individuare e gestire i conflitti di interesse tra i clienti e gli stessi fornitori, i loro partecipanti al capitale, dirigenti o dipendenti, o qualsiasi persona fisica o giuridica collegata a questi da un legame di controllo”*¹⁴³².

Come evidenziato dalla dottrina che *“l'introduzione di un regime comune sul piano europeo per le diverse forme di crowdfunding costituisce [...] un fattore di sviluppo del mercato e di incentivazione degli investimenti, consentendo ai fornitori di servizi di crowdfunding di richiedere un passaporto europeo in base ad una regolamentazione uniforme, il cui ambito di applicazione abbraccia non solo i portali di equity e debt crowdfunding, ma avrà ad oggetto anche quelli di lending crowdfunding (atteso che il lending-based e l'investment-based crowdfunding possono essere considerati come alternative di finanziamento comparabili)”*¹⁴³³.

Come abbiamo avuto modo di vedere l'attività svolta dalle piattaforme di crowdfunding si *“avvicina maggiormente al settore dei mercati finanziari piuttosto che al settore bancario tradizionale; nonostante persistano ancora arbitraggi regolamentari connessi alle differenti discipline nazionali dei servizi offerti dai fornitori di*

¹⁴³⁰ Art. 22, comma primo, Regolamento (UE) 2020/1503.

¹⁴³¹ *Ivi*, art. 22, comma terzo.

¹⁴³² L. CIPRIANI, *op. cit.*, p. 194.

¹⁴³³ *Ivi*, p. 191.

crowdfunding (con tutto ciò che ne deriva in termini di confusione e incertezza giuridica), con l'introduzione di un regime comune sul piano europeo per le diverse forme di crowdfunding – sotto forma del Regolamento [...] – verrà auspicabilmente promossa la prestazione transfrontaliera dei relativi servizi rimuovendo così gli ostacoli allo sviluppo del settore” ed, in tal senso, “la regolamentazione europea in tema di crowdfunding contribuirà non solo a regolare il relativo settore, ma anche a garantire la stabilità del sistema, la tutela degli investitori, nonché a minimizzare le asimmetrie informative”¹⁴³⁴.

Tale disciplina, “maintains the original aspiration of creating a special regulation for FR-crowdfunding and, in particular, a MiFID II-like regime (also for LBC) but lighter, counterbalanced by restrictions in terms of permissible activities, offer/investment size and products, and more inspired to a self-responsible investor principle, with protections consisting in an a-technical, synthetic and comprehensible information document (KIIS) with warnings and special protections for non-sophisticated investors, also innovative and potentially technology-based (e.g. loss-absorbing simulation) [...] such simplifications might be also justified by reserving the regime to providers channelling funds (only in a certain percentage, to allow diversification) to SMEs or sustainable firms”¹⁴³⁵.

Ciò dovrebbe consentire al *crowdfunding*, il quale, come abbiamo visto, si sta affermando sempre più anche come forma di finanza alternativa per le *start-up* e le PMI, una maggiore diffusione tanto a livello nazionale, nei singoli Stati membri, quanto a livello di operazioni *cross-border*, superando le difficoltà relative all'armonizzazione delle diverse normative nazionali contribuendo in tal modo a fornire alle PMI l'accesso a finanziamenti alternativi a quelli bancari ed a completare l'Unione dei mercati dei capitali. Come si è anticipato, inoltre, il *crowdfunding*, oltre a costituire una fonte alternativa di finanziamento, anche come capitale di rischio, è in grado di offrire alle imprese ulteriori vantaggi in quanto permette agli imprenditori di entrare in contatto con un gran numero di persone, non solo presenti nei singoli Stati membri, che forniscono elementi e informazioni ed essere in tal senso anche uno strumento di *marketing*¹⁴³⁶.

¹⁴³⁴ L. CIPRIANI, *op. cit.*, p. 197.

¹⁴³⁵ E. MACCHIAVELLO, *The European Crowdfunding Service Providers Regulation: The Future of Marketplace Lending and Investing in Europe and the 'Crowdfunding Nature' Dilemma*, *cit.*, p. 596 e ss.

¹⁴³⁶ “The regulatory rationale concerning crowdfunding was twofold. First, to enable fast growing start-ups to gain better access to financing of their business projects, especially at an early transformational stage in which scaling is crucial for their business model. Crowdfunding represents an innovative technology enabled platform that allows for more efficient and easier matchmaking for investors and businesses. Therefore, it has been identified as a useful mechanism for deepening the EU's Capital Markets Union. Second, it enhances investor protection and increases cross-border investment activities”, così I. BAJAKIĆ, M.B. BEROŠ, A.G. GNIP, *op. cit.*, p. 12.

2.3 Lending-based crowdfunding

Come evidenziato, all'interno della macrocategoria di *financial-return crowdfunding*, rientrano diverse forme di *crowdfunding*, ad esempio il *lending-based crowdfunding* e l'*investment-based crowdfunding* o *equity crowdfunding*.

Il *lending-based crowdfunding* è basato sul "prestito", ossia, secondo quanto previsto all'interno del Regolamento europeo, su un "accordo ai sensi del quale un investitore mette a disposizione di un titolare di progetti un importo di denaro convenuto per un periodo di tempo concordato e in base al quale il titolare di progetti assume un obbligo incondizionato di rimborsare tale importo all'investitore, unitamente agli interessi maturati, secondo il piano di rimborso concordato"¹⁴³⁷.

Più in particolare, il *lending-based crowdfunding*, "si innesta nel più ampio alveo del c.d. digital lending, come insieme delle modalità di finanziamento erogate tramite canali digitali, connotandosi specificamente come c.d. peer to peer lending (P2P), quale cioè prestito erogato da privati (lenders) ad altri privati (borrowers) attraverso siti di imprese od enti con finalità sociali, e soprattutto per il fatto di realizzarsi al di fuori dei canali tradizionali, rappresentati da banche e altri intermediari finanziari autorizzati ai sensi della disciplina bancaria; senza che qui l'intermediario costituito dal CSP, gestore della piattaforma informatica, assuma alcun rischio, che ricade invece solo sull'investitore"¹⁴³⁸. Nell'ambito di tale strumento lo stesso provider non agisce in alcun momento come creditore del titolare di progetti, a differenza "di un ente creditizio, che concede crediti per proprio conto e raccoglie depositi o altri fondi rimborsabili dal pubblico"¹⁴³⁹ né per converso si ponga quale debitore ad alcun titolo, tantomeno di rimborso, verso l'investitore/concedente il prestito¹⁴⁴⁰.

¹⁴³⁷ Art. 2, comma primo, lettera b), Regolamento (UE) 2020/1503.

¹⁴³⁸ M. PERRINO, *op. cit.*, pp. 30 e 31. Si veda anche F. FERRETTI, *Peer-to-peer lending and EU credit laws: a creditworthiness assessment, credit-risk analysis or ... none of the two?*, in *German Law Journal*, n. 22, 2021, pp. 103 e 104, il quale sottolinea che "P2P lending is the most popular form of alternative finance by amount of capital raised. It is part of the broader lending based crowdfunding market, an umbrella term used to make general reference to digital business models that connect those who can lend or invest money directly with those who need financing. As a new model of organization alternative to traditional banking, in P2P lending a legal person in the form of a digital platform collects and pools separate amounts of funds from individuals or businesses in a crowd to finance collectively a larger loan to other needing individuals in their capacity of consumers or small entrepreneurs. Essentially, depending on the business model, it is lending and borrowing between private parties through the intermediation of a for profit online platform that matches lenders with borrowers".

¹⁴³⁹ Considerando 11, Regolamento (UE) 2020/1503.

¹⁴⁴⁰ Per un approfondimento si vedano M. PERRINO, *op. cit.*, pp. 27-47; F. FERRETTI, *Peer-to-peer lending and EU credit laws: a creditworthiness assessment, credit-risk analysis or ... none of the two?*, *cit.*, pp. 102-121; G. BALP, *P2P Lending e Invoice Lending*, in CIAN M., SANDEI C. (a cura di), *Diritto del Fintech*, Wolters Kluwer-Cedam, Milano, 2020, p. 303 e ss.; A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Lending*

Tale tipologia di strumento di *crowdfunding*, come evidenziato nel *Working Document*, intitolato “*Crowdfunding in the EU Capital Markets Union*” del 2016 “*exist in the majority of Member States*” anche se “*with a few exceptions of platforms with a history of up to ten years, the majority of platforms have only entered in the market in the last five years*”, inoltre “*four Member States recently introduced bespoke regimes to regulate crowd-lending as a specific commercial activity. Other Member States have so far opted for a more ‘wait-and-see’ approach and require lending platforms to comply with existing general rules applicable on a national level*”¹⁴⁴¹.

Il *lending-based crowdfunding* è utilizzato da parte delle PMI come strumento di debito alternativo al finanziamento bancario, in quanto “*a pure P2P lending market would involve a simple two-sided platform bringing together the crowd of individuals with funds to invest and SMEs in need of loans. Here the SME pays the platform a fee for organising the lending campaign, but investors pay no fee. But P2P portals increasingly attract funds from financial institutions such as banks [...], mutual, pension and hedge funds, asset management firms and public bodies like local authorities. Thus, one can conceptualise P2P lending as involving multi-sided platforms bringing together small investors and financial institutions to fund startups and later stage, unlisted SMEs*”¹⁴⁴².

Infatti, “*SMEs are expected to utilize P2P lending FinTechs, given the difficulty for SMEs to gain access to loans through traditional banks*” in quanto “*when making decisions to lend, P2P lending Fintechs incorporate factors that conventional banks may not consider, thereby affecting the lending criteria*” in particolare “*P2P lending Fintechs utilize big data, they may be able to assess the credit risk of SMEs more accurately, thereby potentially enabling SMEs to qualify for loans [...] P2P lending Fintechs are associated with lower interest rates due to reduced operating costs, making it more affordable for SMEs to apply for loans. Therefore, P2P lending Fintechs may provide a mechanism for SMEs to meet their financing needs*”¹⁴⁴³.

Marketplace e piattaforme digitali, in SCIARRONE ALIBRANDI A., BORELLO G., FERRETTI R., LENOCI F., MACCHIAVELLO E., MATTASSOGLIO F., PANISI F., (a cura di), *Marketplace lending. Verso nuove forme di intermediazione finanziaria?*, in *Quaderni FinTech*, n. 5, 2019, p. 11 ss.; E. BANI, *Le piattaforme di peer to peer lending; la nuova frontiera dell'intermediazione creditizia*, in PARACAMPO M.T. (a cura di), *Fintech: introduzione ai profili giuridici*, Giappichelli, Torino, 2019, p. 128 ss.; E. MACCHIAVELLO, *Peer-to-peer Lending and the “Democratization” of Credit Markets: Another Financial Innovation Puzzling Regulator*, *cit.*, pp. 521-542; E. MACCHIAVELLO, *Financial-Return Crowdfunding and Regulatory Approaches in the Shadow Banking, Fintech and Collaborative Finance Era*, *cit.*, p. 662 e ss.

¹⁴⁴¹ COMMISSIONE EUROPEA, *Crowdfunding in the EU Capital Markets Union*, *cit.*, pp. 25 e 26.

¹⁴⁴² J. COAKLEY, H. WINIFRED, *op. cit.*, p. 1523.

¹⁴⁴³ K. ABBASI, A. ASHRAFUL, A.B. NOOR, A.B. IMTIAZ, N. SHAHZAD, *op. cit.*, pp. 1-3. Sul punto si veda anche V. BAVOSO, *op. cit.*, pp. 395-409. L'Autore sostiene che “*many P2P platforms have been promoting their role as «cost-cutters», suggesting that by eliminating the middle man (banks) they are able to offer better returns to investors and cheaper credit to borrowers. In light of the reconceptualised role of commercial banks though, it appears that rather than providing a streamlined intermediation model,*

Come evidenziato dalla dottrina “*evidence has been found so far, at least in developed economies, that FinTech lenders have extended credit to borrowers previously underserved by banks, except in specialized niche segment*”¹⁴⁴⁴ ciò in quanto “*the alternative finance market aided by fintech offers a feasible solution to the SME financing puzzle for three reasons*”¹⁴⁴⁵.

In primo luogo, “*the latest information technologies have lent alternative lenders an obvious competitive advantage in terms of saving costs and improving business efficiency*”, tradizionalmente infatti gli istituti di credito “*have relied on an extensive branch network to operate their businesses, which requires heavy investments in properties, personnel, and IT systems*” ciò a differenza delle piattaforme FinTech le quali “*do not even have physical stores, as they depend solely on digital distribution channels, cutting operational costs to a minimum*”, conseguentemente “*the cost-effective strategy not only increases the potential profits for fintech companies but also benefits their customers who can borrow money at lower rates or invest their money with higher returns*”¹⁴⁴⁶.

In secondo luogo, “*alternative lenders are largely able to mitigate the problem of information asymmetry in the loan-making process*”, infatti “*one reason for banks’ unwillingness to lend to SMEs is that they are unable to gather enough information to evaluate the creditworthiness of these borrowers, as a large proportion of them cannot provide a record of trading history or fail to offer valid collateral to secure a loan*”. I fornitori di servizi di crowdfunding in tal senso “*are in a better position than conventional lenders to check the credit background of potential borrowers, as they are equipped with big data technology and artificial intelligence*”, infatti “*fintech allows online lenders to design bespoke risk models to calculate a great number of variables relating to business borrowers and their owners, including their gender, age, marital status, educational level, working years, company size, monthly payment, loan amount, debt-to-income ratio, and delinquency history*”¹⁴⁴⁷. A tal fine “*the use of big data gives online lending platforms*

FinTech and P2P platforms in particular simply aim at re-establishing an intermediation and allocative function— namely matching savers’ money with entrepreneurs’ lack of it—which commercial banks no longer perform. The idea behind these platforms is that they represent an alternative, market-based channel of financial intermediation, allowing parties to bypass the role traditionally offered by banks, both with respect to the provision of loans and the taking of deposits. Alternative platforms tend in fact to attract potential lenders because of the prospect of minimising intermediation and operation costs, and therefore of better returns on their investment, in the form of interests, whereas borrowers are presented with an easier access to credit and at better terms too” (p. 398).

¹⁴⁴⁴ T. BERG, A. FUSTER, M. PURI, *op. cit.*, p. 199.

¹⁴⁴⁵ L. LU, *op. cit.*, p. 321.

¹⁴⁴⁶ *Ivi*, pp. 321-322.

¹⁴⁴⁷ *Ivi*, p. 322. Sul punto si veda anche X. LIN, L. XIAOLONG, Z. ZHONG, *Evaluating Borrower’s Default Risk in Peer-to-Peer Lending: Evidence from a Lending Platform in China*, in *Applied Economics*, n. 49, 2017, pp. 3538-3545.

the power to accurately evaluate the size of the credit risk relating to SME borrowers”, ciò anche considerando che *“some P2P portals have even devised new algorithms to assess business borrowers’ credit situation by considering their owners’ personal financial information (e.g., cash flow and deposit amount) and social media information, as well as the general industry trend [...] additionally, the credit evaluation process of fintech companies is more efficient than that of banks; for example, business borrowers [...] can expect a loan decision within 24 hours after they submit the online application”*¹⁴⁴⁸.

Infine, la terza motivazione che consente ai fornitori di servizi di *crowdfunding* di offrire uno strumento alternativo al finanziamento bancario alle PMI deriva da fatto che *“compared with traditional banks, fintech lenders can draw on more diverse sources of funding to expand their loan businesses quickly online P2P lending platforms have no geographical limitations, for they can obtain funds from individual investors, institutional investors, and government agencies from different parts of the world”*¹⁴⁴⁹.

La dottrina evidenzia che *“a significant point in this type of crowdfunding is the growing intervention of institutional investors”* in quanto *““Peer-to-peer lending’ started as an alternative lending mechanism where individuals would lend small amounts of money to other individuals, but in recent years it has become dominated by institutional investors, including hedge funds, and also by banks. According to some commentators, these lenders currently fund between two-thirds and 80 per cent of these types of loans”*¹⁴⁵⁰.

Per quanto concerne la natura giuridica di tale strumento, lo stesso può essere fatto rientrare nell’alveo dei contratti di mutuo, in quanto *“in general terms [...] the underlying contract is clearly a loan”*, tuttavia *“a different issue is the different ways in which the loan can be structured, because there are many variations in practice”*¹⁴⁵¹.

¹⁴⁴⁸ L. LU, *op. cit.*, p. 322. Sul punto si veda anche X. LIN, L. XIAOLONG, Z. ZHONG, *op. cit.*, pp. 3538-3545.

¹⁴⁴⁹ L. LU, *op. cit.*, p. 322, che evidenzia che *“be noted that most P2P lending investors have been savers who were dissatisfied with the interest rates offered by their banks and thus sought better returns for their money. The financial crisis undermined many savers’ confidence in traditional banks, making them more willing to test new investment methods with a better yield. Apart from individual investors, there are a large number of institutional investors, hedge funds, and wealth management funds in the P2P lending marketplace”*.

¹⁴⁵⁰ C.E. DE QUESADA, *op. cit.*, p. 114-115. La dottrina evidenzia inoltre che *“le caratteristiche del P2P differenziano tale finanziamento dalle altre fonti tradizionali, rendendolo adatto a svolgere una funzione anti-ciclica: il denaro, essendo destinato dal pubblico, potrebbe non seguire le logiche degli operatori finanziari tradizionali o dei governi e quindi essere erogato soprattutto in un periodo in cui il credito tradizionale è invece appunto scarso”*, così E. MACCHIAVELLO, *Una nuova frontiera del settore finanziario solidale: Microfinanza e Peer-to-peer lending, cit.*, p. 295.

¹⁴⁵¹ C.E. DE QUESADA, *op. cit.*, p. 114-115.

Il *lending-based crowdfunding* ha trovato compiuta regolamentazione all'interno del Regolamento europeo del 2020 sui servizi di *crowdfunding*¹⁴⁵², il quale offre una distinzione, basata sulle modalità di intermediazione, tra prestito specifico e la “gestione di portafoglio individuale di prestiti”, per entrambi, tuttavia, ci si riferisce alla “*practice of lending to unrelated individuals or businesses through online portals, without the involvement of traditional financial institutions such as banks*”¹⁴⁵³.

Nel primo caso, “*il loan erogato dall'investitore viene abbinato, per tutto il suo importo ed in virtù del meccanismo base di assegnazione in seno alla piattaforma digitale, ad un determinato progetto di CF che chiede in essa di essere finanziato*”¹⁴⁵⁴; in tale circostanza il fornitore dei servizi di *crowdfunding*, ossia la piattaforma, può svolgere due funzioni, può operare come *meeting point* tra i *lenders* (i *crowders*) ed il *borrower* oppure, in alternativa, a seconda del modello di business adottato¹⁴⁵⁵, il fornitore dei servizi “*può selezionare e fare oggetto di proposta individuale all'investitore progetti da finanziare «che corrispondono a uno o più parametri o indicatori di rischio specifici scelti dall'investitore»: in ogni caso, la decisione di investimento nel progetto proposto è qui assunta direttamente e in forma esplicita dall'investitore (art. 3, § 4, comma 1, Reg.), talora anche all'esito di una gara con gli altri potenziali lender (c.d. auction-based crowdfunding)*”¹⁴⁵⁶.

In questo caso, pertanto, il fornitore di servizi di *crowdfunding* “*may therefore facilitate the granting of loans between crowdlenders and project owners*”, il primo “*then receives repayment of the loan including interest rates from the legal entity of the project owner in return for making funds available. It is a requirement that the project owner assumes an unconditional obligation to repay the loan amount including accrued interest to the crowdlenders*”¹⁴⁵⁷.

¹⁴⁵² Regolamento (UE) 2020/1503.

¹⁴⁵³ L. LU, *op. cit.*, p. 324.

¹⁴⁵⁴ M. PERRINO, *op. cit.*, p. 32.

¹⁴⁵⁵ Per una rassegna dei *business model* delle piattaforme di *lending-based crowdfunding* si vedano G. BORELLO, *Microstruttura dei lending marketplace*, in *Quaderni FinTech*, n. 5, 2009, p. 39 ss.; M. BOFONDI, *Il lending-based crowdfunding: opportunità e rischi*, in *Questioni di Economia e Finanza*, n. 375, 2017, p. 7 ss.; E. MACCHIAVELLO, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Marketplace Lending as a New Means of Raising Capital in the Internal Market: True Disintermediation or Reintermediation?*, in *European Company and Financial Law Review*, n. 5, 2022, p. 7 ss.

¹⁴⁵⁶ M. PERRINO, *op. cit.*, p. 33.

¹⁴⁵⁷ S. BRINKMANN, E.R. MADS, *op. cit.*, p. 60. Si veda anche V. BAVOSO, *op. cit.*, pp. 395-409, che evidenzia che “*under a typical P2P agreement, a prospective borrower applies for a loan on a platform. The borrower normally has to provide credit information, which is processed and posted on the platform after it has been verified and approved by the platform itself. Creditors (or rather investors) at the other end of the platform can choose from the available loans those that suit their appetite for risk and return. The level of risk of each investment is effectively determined by a) the information provided by the prospective borrower, and b) the credit risk assessment provided by the platform. A loan contract is then*

Il tasso di interesse che percepisce chi presta denaro è mediamente più favorevole rispetto a quello proposto dagli intermediari finanziari tradizionali; il vantaggio è reso possibile grazie alla riduzione quasi allo zero dei costi di intermediazione, in quanto il prestatore e il richiedente, vengono messi in relazione diretta e le imprese o gli enti intermediari, operando attraverso il web con servizi altamente automatizzati, hanno costi operativi molto bassi¹⁴⁵⁸.

Sul punto la dottrina evidenzia che “*P2P platforms epitomise the idea of disintermediated «middle-man-free» access to finance, especially insofar as platforms are conceived as technological means that allow borrowers to directly access available*

entered between the borrower and the creditor, without the platform being a party to this agreement. The platform instead earns its revenue from fees related to the setting-up of the account, from the origination of the loan and its repayment. Even though platforms perform some form of credit risk assessment as explained earlier, the credit risk is not held by the platform, but by the lender. These lending channels are in other words centred on websites where borrowers can solicit funds from investors. Platforms therefore operate essentially as brokers between lenders and borrowers, whereby funds are in most cases allocated to a borrower from a number of lenders. This entails that each loan includes a number of loan agreements between the borrowers and each lender, effectively a type of loan syndication”, p. 399.

¹⁴⁵⁸ C. SCHENA, A. TANDA, C. ARLOTTA, G. POTENZA, *op. cit.*, pp. 19 e ss. Come evidenziato nel Commission Staff Working Document, *Crowdfunding in the EU Capital Markets Union, cit.*, “*unlike the traditional banking model, lenders, rather than platforms, invest in loans to borrowers, unless platforms also choose to invest their own funds. These investments can yield a higher return than saving accounts offered by banks, but can be subject to higher risk. No regulatory safeguards such as bank deposit guarantee schemes or investor protection schemes protect these investments. If the borrower defaults or the platform becomes insolvent, the lenders risk losing part or all of their investment*”, pp. 25 e 26. Sul punto si veda anche L. LU, *op. cit.*, p. 324 che sottolinea che “*because it removes banks from the lending chain, P2P lending is often dubbed as «banking without banks» which is said to bring a better deal for both sides of a lending contract, for P2P loans not only reduce transactional costs for borrowers but also provide more investment opportunities and better returns for lenders*”, E. MACCHIAVELLO, *Una nuova frontiera del settore finanziario solidale: Microfinanza e Peer-to-peer lending, cit.*, pp. 286-287, che osserva che “*i P2P risultano particolarmente vantaggiosi per i debitori in quanto generalmente concedono finanziamenti a tassi convenienti ed in tempi piuttosto rapidi ma possono anche rispondere ad un interesse economico o di tipo sociale degli utenti. La maggior parte dei P2P (anche non specializzati nel microcredito) in Europa sembra seguire un modello for profit (nella veste giuridica assunta, nell’aspettativa di profitti e quindi nell’applicare interessi ai prestiti) e gli utenti possono contare su un tipo di investimento più remunerativo dei risparmi lasciati maturare sul conto bancario anche beneficiando del fattore diversificazione. Inoltre, l’utente ha l’impressione di avere un controllo più diretto della destinazione del proprio denaro e riceve soddisfazione dal poter scegliere (anche in base a criteri non tradizionali quali l’appartenenza etnica o gli interessi personali del debitore) il progetto da finanziare. In alcune di queste piattaforme [...] l’investitore/creditore può anche scegliere il tasso di interesse da applicare al credito concesso (ed è generalmente scelto il più basso) mentre in altre [...] gli utenti partecipano ad un’asta in cui il vincitore è colui che propone l’interesse più basso. In altre ancora, il tasso è invece fissato in base alla storia creditizia e al credit score del microimprenditore, spesso aggiustato sulla base dei feedback dei precedenti creditori col medesimo imprenditore. È inoltre spesso applicata una commissione (servicing fee) in percentuale al prestito accordato (da 0,5% a 2,5% a seconda dei siti) a carico dell’utente/creditore o del debitore o entrambi”.*

funding on the one hand, and lenders to invest in specific loans on the other. The idea, in other words, is to facilitate access to finance at cheaper rates, especially for retail consumers and small and medium-sized enterprises, because of the reduced operational and intermediation costs of P2P platforms (typically, the function of intermediating finance is associated with banks). Under this model, lenders too benefit from higher rates of return than they would receive on conventional financing channels”¹⁴⁵⁹.

Con riferimento alla gestione di portafoglio individuale di prestiti, ossia alla seconda modalità di intermediazione del *lending-based crowdfunding*, il Regolamento europeo prevede una “*ripartizione, da parte di un fornitore di servizi di crowdfunding, di un importo prestabilito di fondi di un investitore, che è un prestatore originario, a uno o più progetti di crowdfunding sulla sua piattaforma di crowdfunding conformemente a un mandato individuale conferito dall’investitore su base discrezionale per ciascun investitore*”¹⁴⁶⁰.

Tale strumento “*normally entails three main activities: credit intermediation, money handling and debt collection*” infatti “*lending platforms act as intermediaries providing services that allow borrowers to obtain a, mostly unsecured, loan and lenders to invest in the loan in exchange for a financial return. In particular, these services, for which the platforms charge a fee, include the following: (1) registration and checks of borrowers’ identity and eligibility for the loan, including their creditworthiness; (2) online tools enabling lenders either to choose which borrower(s) to lend to or use automated bidding functions to better diversify their risk; (3) setting an interest rate based borrowers’ credit profile or enabling online reverse auctions; (4) processing of lenders’ money onto borrowers’ accounts, and borrowers’ repayments according to the agreed terms; (5) debt collection on behalf of lenders if borrowers do not repay on time*”¹⁴⁶¹.

Sul punto dal combinato disposto dei considerando 9 e 11 del Regolamento europeo, emerge che “*al fine di evitare l’arbitraggio regolamentare e garantire l’effettiva vigilanza dei fornitori di servizi di crowdfunding, a questi ultimi dovrebbe essere fatto*

¹⁴⁵⁹ V. BAVOSO, *op. cit.*, pp. 397-398.

¹⁴⁶⁰ Art. 2, comma secondo, lettera c), Regolamento (UE) 2020/1503.

¹⁴⁶¹ COMMISSIONE EUROPEA, *Crowdfunding in the EU Capital Markets Union*, *cit.*, pp. 25 e 26. Sul processo alla base del *P2P lending* si veda anche F. FERRETTI, *Peer-to-peer lending and EU credit laws: a creditworthiness assessment, credit-risk analysis or ... none of the two?*, *cit.*, p. 105, il quale evidenzia che “*the dealings among the three parties of a P2P lending transaction define the private law relationships. In its basic unsecured form, the borrower makes an inquiry or application to the platform indicating the amount and maturity of the sought loan. Next, the platform makes an assessment of the credit risk involved and sets the related interest rate to be published to potential lenders subject to the borrower’s agreement of the platform’s terms and conditions, including the obligation to repay the capital with interests in the agreed timeline and penalties for delays. In turn, the creditors or investors, also known as lenders, undertake a contract with the platform, which includes a contract for the benefit of a third party, and place their offers. After this, the loan is originated and the platform channels the funds from the lenders to the borrowers*”.

*divieto di raccolta di depositi o altri fondi rimborsabili tra il pubblico, a meno che non siano autorizzati come enti creditizi conformemente all'articolo 8 della direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio*¹⁴⁶², e che *“l'agevolazione della concessione di prestiti che rientra nell'ambito di applicazione del presente regolamento deve essere distinta dall'attività di un ente creditizio, che concede crediti per proprio conto e raccoglie depositi o altri fondi rimborsabili dal pubblico”*¹⁴⁶³.

Ebbene, alla luce delle suddette considerazioni, la dottrina ha evidenziato che il *lending-based crowdfunding* *“di per sé non integra lo svolgimento da parte del prestatore di servizi di [crowdfunding] di un'attività inquadrabile come bancaria, dal momento che la mera attività svolta da parte del [fornitore di servizi di crowdfunding] di facilitazione della concessione di prestiti per un verso non comporta erogazione di credito da parte dello stesso provider né la conseguente assunzione da parte sua della veste di lender e con ciò di creditore del borrower o titolare di progetti; per altro verso, neppure è qui ravvisabile una raccolta del risparmio fra il pubblico, atteso che il fornitore di servizi di [crowdfunding] non acquista la posizione di beneficiario del prestito né quindi di obbligato al rimborso nei confronti degli investitori che concedono il finanziamento/loan: non realizza cioè [...] una «acquisizione di fondi con obbligo di rimborso»*¹⁴⁶⁴.

Come evidenziato dalla dottrina *“P2P loans are not subject to Basel III capital requirements to which commercial banks are subject. Note that Basel III capital requirements rise in tandem with risk and so banks were discouraged from lending to riskier [...] SMEs in the wake of the 2008 banking and financial crisis. The implication is that P2P lending portals have a lending rate comparative advantage relative to commercial banks and this increases with the riskiness of the SME. Thus, firms that have P2P debt are likely to be relatively risky SMEs that may also have had difficulties in or were discouraged from raising bank loans”*¹⁴⁶⁵.

In conseguenza di ciò i fondi erogati dagli investitori/*lender* non sono qualificabili in termini di “depositi”, e non sono pertanto coperti dai sistemi di garanzia dei depositi di cui alla Direttiva 2014/49/UE, circostanza della quale il Regolamento richiede sia fornita

¹⁴⁶² Considerando 9, Regolamento (UE) 2020/1503.

¹⁴⁶³ *Ivi*, considerando 11.

¹⁴⁶⁴ M. PERRINO, *op. cit.*, p. 39. Si veda anche S. BRINKMANN, E.R. MADS, *op. cit.*, p. 60, che sostiene come *“according to preamble (11) of the ECSPR [Regolamento (UE) 2020/1503], the facilitation of granting of loans that falls within the scope of the ECSPR shall be distinguished from the activity of a credit institution, which grants credits for its own account and takes deposits or other repayable funds from the public. This means that EU Member States must ensure that any local legislation does not require CSPs and project owners to have authorisations alike credit institutions etc. for the facilitation and granting of loans. Hereto, it may be seen that some EU Member States will need to amend their local legislation to ensure that it does not contradict with the ECSPR”*.

¹⁴⁶⁵ J. COAKLEY, H. WINIFRED, *op. cit.*, p. 1524.

evidenza ai finanziatori, attraverso la scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento¹⁴⁶⁶.

Ai sensi di quanto disciplinato all'interno del Regolamento, come abbiamo visto, in entrambe le ipotesi i fornitori di servizi di *crowdfunding* devono agire “*in modo onesto, equo e professionale e nel migliore interesse dei loro clienti*”, la peculiarità della gestione individuale di portafogli di prestiti risiede allora nella possibilità per le piattaforme di “*agire discrezionalmente per conto dei rispettivi investitori nell'ambito dei parametri concordati senza che gli investitori siano tenuti a esaminare e prendere una decisione di investimento in relazione a ciascuna offerta individuale di crowdfunding*”, purché gli stessi fornitori di servizi di *crowdfunding* rispettino “*i parametri indicati dagli investitori*” e adottino “*tutte le misure necessarie per ottenere il miglior risultato possibile per tali investitori*”, salvo dover comunicare a questi ultimi “*il processo decisionale per l'esecuzione del mandato discrezionale ricevuto*”¹⁴⁶⁷.

Come rilevato dalla dottrina la gestione di portafoglio individuale di prestiti, “*che è ovviamente l'ipotesi più complessa, risulta connotata da una quota pur circoscritta di discrezionalità attribuita al [investitore] nella adozione delle scelte di finanziamento fra uno o più progetti di [crowdfunding], assumendo qui un rilievo centrale il «mandato» conferitogli dall'investitore con il contenuto minimo fissato dal Regolamento*”¹⁴⁶⁸. Tale mandato deve precisare “*i parametri per prestare tale servizi*”, i quali devono includere “*almeno due dei seguenti criteri cui tutti i prestiti del portafoglio dovranno conformarsi: a) il tasso di interesse minimo e massimo applicabile ai sensi di ogni eventuale contratto di prestito intermediato per l'investitore; b) la data di scadenza minima e massima di ogni eventuale prestito intermediato per l'investitore; c) la gamma e la ripartizione delle categorie di rischio applicabili ai prestiti; e d) ove sia offerto un obiettivo di tasso annuo di rendimento dell'investimento, la probabilità che i prestiti selezionati consentano all'investitore di conseguire l'obiettivo di tasso con un ragionevole grado di certezza*”¹⁴⁶⁹.

Una volta conferito il mandato, la scelta del progetto da finanziare con un prestito è compiuta dal fornitore dei servizi di *crowdfunding* per conto dell'investitore, in conformità ai criteri contenuti nel mandato¹⁴⁷⁰: ciò è uno degli elementi che caratterizza

¹⁴⁶⁶ Considerando 50 e art. 19, Regolamento (UE) 2020/1503.

¹⁴⁶⁷ Art. 3, comma quarto, Regolamento (UE) 2020/1503.

¹⁴⁶⁸ M. PERRINO, *op. cit.*, p. 33. Si veda altresì S. CORSO, *op. cit.*, p. 282 ss., ove si afferma che “*il servizio di gestione individuale di portafogli di prestiti rappresenta, in effetti, un unicum nel panorama dei servizi di crowdfunding*”.

¹⁴⁶⁹ Art. 6, comma primo, Regolamento (UE) 2020/1503.

¹⁴⁷⁰ Ai sensi di quanto previsto nel Considerando 20 del Regolamento (UE) 2020/1503, rientrano nel novero della gestione individuale di prestiti anche “*i modelli d'impresa che utilizzano processi automatizzati tramite cui i fondi sono assegnati automaticamente dal fornitore di servizi di crowdfunding ai progetti di crowdfunding secondo parametri e indicatori di rischio predeterminati dall'investitore*” ossia il cosiddetto “*autoinvestimento*”.

la gestione di portafoglio individuale rispetto al finanziamento singolo, ove il progetto da finanziare è scelto direttamente dall'investitore su proposta sottopostagli dalla piattaforma di *crowdfunding*.

Il fornitore di *lending-based crowdfunding*, pone in essere diverse attività, è possibile distinguere tra funzioni che accumulano tutti i soggetti che offrono servizi di *crowdfunding* ed attività tipiche. Gli obblighi previsti dal Regolamento con riferimento alle “*P2P lending platforms combine aspects of formal lending procedures, with aspects of informal lending, thereby combining the information advantages of informal lending with the pooling and risk-sharing benefits of financial intermediation*”¹⁴⁷¹.

Evidentemente, nella prima categoria, ossia le attività poste in essere da tutti i soggetti che offrono servizi di *crowdfunding*, rientra la creazione di una piattaforma online – definita anche *marketplace lending* o mercato digitale – nella quale ha luogo la presentazione delle offerte di *crowdfunding* ai diversi utenti del portale, al fine di agevolare la concessione di prestiti, ossia la conclusione di un accordo di prestito tra uno o più investitori – la *crowd* – “*realizzando o facilitando l’abbinamento tra i potenziali investitori o erogatori di prestiti e le imprese che cercano finanziamenti*”¹⁴⁷².

Per quanto concerne, invece, le attività tipiche inerenti al *lending-based crowdfunding*, ai sensi di quanto previsto dal Regolamento europeo, il fornitore di tali servizi, mediante apposita scheda, deve fornire ai potenziali investitori tutte le informazioni chiave sull'investimento, quali i dettagli sui titolari del progetto e sul progetto di *crowdfunding*, le caratteristiche principali del processo di *crowdfunding* e le condizioni per l'assunzione di prestiti, i fattori di rischio, informazioni in merito ai prestiti, oneri e mezzi di ricorso¹⁴⁷³.

In particolare, per quanto concerne i titolari del progetto, deve essere specificata l'identità, la forma giuridica e gli assetti proprietari unitamente alle attività principali svolte, agli ultimi bilanci, alle principali cifre e agli indici finanziari annuali del titolare del progetto relativi agli ultimi tre anni.

Con riferimento al progetto di *crowdfunding*, oltre ad una descrizione dello stesso, devono essere specificate le finalità e le caratteristiche principali, inoltre deve essere indicato l'obiettivo minimo dei fondi da acquisire tramite prestiti in una singola offerta di *crowdfunding* e il numero di offerte completate dal titolare del progetto o dal fornitore di servizi di *crowdfunding* per il progetto di *crowdfunding*, il termine per raggiungere tale obiettivo e le conseguenze in caso di mancato raggiungimento dello stesso.

¹⁴⁷¹ R. GALEMA, *Credit Rationing in P2P Lending to SMEs: Do Lender-borrower Relationships Matter?*, in *Journal of Corporate Finance*, n. 65, 2020, p. 1.

¹⁴⁷² M. PERRINO, *op. cit.*, p. 34.

¹⁴⁷³ Per quanto concerne il contenuto della scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento, si veda l'Allegato 1, Regolamento (UE) 2020/1503.

Devono altresì essere chiariti “*i principali rischi connessi al finanziamento del progetto di crowdfunding, al settore, al progetto, al titolare del progetto, [...] ai prestiti, compresi gli eventuali rischi geografici*”¹⁴⁷⁴.

Per quanto concerne specificatamente il prestito, la scheda deve indicare “*a) natura, durata e condizioni del prestito; b) tassi di interesse applicabili o, se del caso, un’altra forma di compensazione dell’investitore; c) misure di attenuazione del rischio, compresa la presenza di fornitori di garanzie reali o fideiussori o di altri tipi di garanzie; d) piano di rimborso del capitale e pagamento degli interessi; e) eventuali inadempimenti relativi ai contratti di credito da presenza di fornitori di garanzie reali o fideiussori o di altri tipi di garanzie; f) gestione del prestito, anche nel caso in cui il titolare del progetto non ottemperi ai suoi obblighi*”¹⁴⁷⁵.

Oltre alla suddetta scheda, i fornitori di servizi di *crowdfunding* che forniscono intermediazione nella concessione di prestiti devono pubblicare sul proprio sito web i tassi di *default* relativi al grado di probabilità che il titolare del progetto non rimborsi il capitale prestatogli incrementato degli interessi. Al fine di adempiere a tale obbligo devono pubblicare “*ogni anno i tassi di default dei progetti di crowdfunding offerti sulla loro piattaforma di crowdfunding almeno nel corso dei 36 mesi precedenti*” nonché un “*rendiconto dei risultati entro quattro mesi dalla chiusura di ciascun esercizio indicando, se del caso: i) il tasso di default previsto ed effettivo di tutti i prestiti promossi dal fornitore di servizi di crowdfunding per categoria di rischio e con riferimento alle categorie di rischio definite nel sistema di gestione dei rischi; ii) una sintesi delle ipotesi usate per determinare i tassi di default previsti; e iii) qualora il fornitore di servizi di crowdfunding abbia offerto un obiettivo di tasso di rendimento in relazione alla gestione individuale di portafogli di prestiti, il rendimento effettivo realizzato*”¹⁴⁷⁶.

Il metodo di calcolo dei tassi di *default* relativi ai progetti offerti su una piattaforma di *crowdfunding* è “*uniformemente determinato sulla base di un progetto di norme tecniche di regolamentazione elaborato dall’ESMA in stretta cooperazione con l’ABE e presentato alla Commissione, alla quale è delegato il potere di integrare il Regolamento tramite l’adozione delle stesse norme tecniche di regolamentazione*”¹⁴⁷⁷.

Le suddette attività tipiche inerenti al *lending-based crowdfunding* sono ulteriormente ampliate nel caso in cui il fornitore di servizi di *crowdfunding* renda ulteriori servizi.

Ai sensi del combinato disposto di cui al considerando 19 e all’art. 3, paragrafo quattro, del Regolamento europeo, “*al fine di migliorare il servizio reso ai clienti*”, i fornitori di servizi di *crowdfunding* possono proporre a investitori individuali progetti di *crowdfunding* basati su uno o più parametri specifici o su indicatori di rischio, come il

¹⁴⁷⁴ *Ivi*, Allegato 1, Parte C.

¹⁴⁷⁵ *Ivi*, Allegato 1, Parte E.

¹⁴⁷⁶ *Ivi*, art. 20, comma primo.

¹⁴⁷⁷ M. PERRINO, *op. cit.*, p. 35.

tipo o settore di attività commerciale o una valutazione del credito, comunicati in anticipo al fornitore di servizi di *crowdfunding* dall'investitore¹⁴⁷⁸. In tal caso, come sostenuto dalla dottrina sulla base di quanto previsto nei considerando 19 e 21 del Regolamento in esame, *“una simile «selezione», per non sconfinare in una «raccomandazione» [...] o in un servizio di consulenza in materia di investimenti soggetto alla Direttiva c.d. MiFID II (2014/65/EU), deve aver luogo «su base neutrale», nel senso da un lato che «i fornitori di servizi di crowdfunding non dovrebbero pagare o accettare remunerazioni, sconti o benefici non monetari per il fatto di canalizzare gli ordini degli investitori verso una particolare offerta presente sulla loro piattaforma o su una piattaforma di terzi» [...]; e, per altro verso, che gli strumenti di filtraggio applicati siano idonei a selezionare «risultati basati su criteri relativi a caratteristiche meramente oggettive del prodotto», quali appunto i criteri come sopra predefiniti dall'investitore relativamente ai progetti cui è interessato, riguardanti «il settore economico, lo strumento utilizzato e il tasso d'interesse o la categoria di rischio», o «i dati finanziari fondamentali calcolati senza alcun margine discrezionale»”*¹⁴⁷⁹.

Ulteriori adempimenti sono previsti nel caso in cui il fornitore di servizi di *crowdfunding* fornisca servizi di gestione individuale di portafogli di prestiti. In tal caso, infatti sorge l'obbligo per questi soggetti di redigere essi stessi, e tenere costantemente aggiornata, una scheda contenente determinate informazioni chiave sull'investimento a livello di piattaforma, il cui contenuto è ulteriore e peculiare rispetto alla scheda informativa chiave che, nella generalità delle altre ipotesi di servizi di *lending*

¹⁴⁷⁸ Considerando 19 e Art. 3, Regolamento (UE) 2020/1503.

¹⁴⁷⁹ M. PERRINO, *op. cit.*, p. 36. In particolare, il considerando 19 Regolamento (UE) 2020/1503 prevede che *“al fine di migliorare il servizio reso ai clienti, i fornitori di servizi di crowdfunding dovrebbero poter proporre a investitori individuali progetti di crowdfunding basati su uno o più parametri specifici o su indicatori di rischio, come il tipo o settore di attività commerciale o una valutazione del credito, che siano stati comunicati in anticipo al fornitore di servizi di crowdfunding dall'investitore. Tuttavia, l'autorizzazione ottenuta a norma del presente regolamento non dovrebbe concedere ai fornitori di servizi di crowdfunding il diritto di prestare servizi di gestione patrimoniale individuali o collettivi. Al fine di assicurare che ai potenziali investitori siano offerte opportunità di investimento su base neutrale, i fornitori di servizi di crowdfunding non dovrebbero pagare o accettare remunerazioni, sconti o benefici non monetari per il fatto di canalizzare gli ordini degli investitori verso una particolare offerta presente sulla loro piattaforma o su una piattaforma di terzi”*; mentre ai sensi del considerando 21, Regolamento (UE) 2020/1503 *“l'esistenza di strumenti di filtraggio su una piattaforma di crowdfunding autorizzata a norma del presente regolamento non dovrebbe essere considerata una consulenza in materia di investimenti a norma della direttiva 2014/65/UE nella misura in cui tali strumenti forniscono informazioni ai clienti in maniera neutrale senza che ciò costituisca una raccomandazione. Tali strumenti dovrebbero comprendere quelli che mostrano risultati basati su criteri relativi a caratteristiche meramente oggettive del prodotto. Le caratteristiche oggettive del prodotto nel contesto di una piattaforma di crowdfunding potrebbero essere criteri predefiniti del progetto, come il settore economico, lo strumento utilizzato e il tasso d'interesse o la categoria di rischio nei casi in cui vengono fornite informazioni sufficienti concernenti il metodo di calcolo. Analogamente, dovrebbero inoltre essere considerati criteri oggettivi i dati finanziari fondamentali calcolati senza alcun margine discrezionale”*.

crowdfunding, è invece redatta dal titolare del progetto per ogni offerta di *crowdfunding* ancorché poi fornita ai potenziali investitori dal fornitore di tali servizi, il quale ha altresì l'onere di verificarne costantemente la completezza, la correttezza e la chiarezza delle informazioni. La scheda, che deve essere predisposta dal fornitore di servizi di *crowdfunding* che rende servizi di gestione individuale di portafogli di prestiti, deve descrivere in particolare “a) identità, forma giuridica, proprietà, dirigenza e recapiti del fornitore di servizi di crowdfunding; b) il tasso di interesse minimo e massimo dei prestiti che possono essere disponibili per i portafogli individuali degli investitori; c) la data di scadenza minima e massima dei prestiti che possono essere disponibili per i portafogli individuali degli investitori; d) se utilizzati, la gamma e la ripartizione delle categorie di rischio in cui rientrano i prestiti, nonché i tassi di default e il tasso di interesse medio ponderato per categoria di rischio con un’ulteriore ripartizione per anno in cui i prestiti sono stati concessi tramite il fornitore di servizi di crowdfunding; e) gli elementi fondamentali della metodologia interna per la valutazione del rischio di credito dei singoli progetti di crowdfunding e per la definizione delle categorie di rischio; f) se si offre un obiettivo di tasso di rendimento dell’investimento, un obiettivo di tasso annualizzato e l’intervallo di confidenza di tale obiettivo di tasso annualizzato nel periodo di investimento, tenendo conto degli oneri e dei tassi di default; g) le procedure, le metodologie interne e i criteri per la selezione dei progetti di crowdfunding rispetto al portafoglio individuale di prestiti per l’investitore; h) la copertura e le condizioni di qualsiasi garanzia sul capitale applicabile; i) la gestione dei prestiti del portafoglio, anche nei casi in cui un titolare di progetti non rispetti i propri obblighi; j) le strategie di diversificazione del rischio; k) gli oneri che il titolare di progetti o l’investitore è tenuto a pagare, compresa qualsiasi deduzione dagli interessi che il titolare di progetti è tenuto a corrispondere”¹⁴⁸⁰.

Il Regolamento europeo sul *crowdfunding* prevede ulteriori adempimenti nel caso in cui il fornitore di servizi renda ulteriori attività quale quella del *pricing* dei prestiti offerti sulla propria piattaforma mediante l’applicazione di punteggi di affidabilità creditizia ai diversi progetti di *crowdfunding*, oppure la determinazione del prezzo di un’offerta di *crowdfunding*.

In tal caso la normativa prevede ulteriori doveri di “ponderazione reiterata del rischio di credito e di adeguatezza del prezzo assegnato”¹⁴⁸¹.

Nel primo caso, ossia qualora il fornitore dei servizi applichi punteggi di affidabilità creditizia ai diversi progetti di *crowdfunding* o suggerisca il prezzo delle offerte di *crowdfunding*, ai sensi del combinato disposto di cui al considerando 41 e all’art. 19 del Regolamento in esame, deve “rendere noti gli elementi fondamentali della metodologia da essi applicata” deve rendere “disponibile una descrizione del metodo usato per

¹⁴⁸⁰ Allegato 1, Parte I, Regolamento (UE) 2020/1503.

¹⁴⁸¹ M. PERRINO, *op. cit.*, p. 37.

calcolare tali punteggi o determinare tali prezzi”, qualora “*il calcolo sia basato su conti non sottoposti a audit*” deve essere precisato chiaramente nella descrizione del metodo¹⁴⁸².

Nel caso in cui, invece, il fornitore stabilisca il prezzo dell’offerta di *crowdfunding*, ai sensi di quanto previsto nell’art. 4 del Regolamento, deve, tra l’altro: (i) “*effettuare, prima della presentazione dell’offerta di crowdfunding, una ragionevole valutazione del rischio di credito del progetto di crowdfunding o del titolare del progetto, considerando anche il rischio che il titolare del progetto non effettui, in caso di prestito, obbligazione o altre forme di titoli di debito, uno o più rimborsi entro la scadenza*”; (ii) basare la valutazione del rischio di credito su informazioni sufficienti, quali “*i conti sottoposti a revisione concernenti gli ultimi due esercizi; informazioni di cui è a conoscenza al momento della valutazione del rischio di credito; informazioni che sono state ottenute, se del caso, dal titolare del progetto; e informazioni che consentano al fornitore di servizi di crowdfunding di effettuare una ragionevole valutazione del rischio di credito*”; (iii) “*istituire, attuare e mantenere politiche e procedure chiare ed efficaci che gli consentano di effettuare le valutazioni del rischio di credito, e pubblicare tali politiche e procedure*”; (iv) “*assicurare che il prezzo sia equo e adeguato, compresi i casi in cui un fornitore di servizi di crowdfunding che stabilisce il prezzo dei prestiti faciliti l’uscita per un prestatore prima della data di scadenza di un prestito*”; (v) effettuare una valutazione di ciascun prestito “*al momento dell’emissione del prestito; qualora il fornitore di servizi di crowdfunding ritenga improbabile che il titolare del progetto adempia integralmente alle proprie obbligazioni di rimborsare il prestito, senza che il fornitore di servizi di crowdfunding attivi eventuali garanzie o adotti altre misure aventi effetto analogo; a seguito di un inadempimento; e qualora il fornitore di servizi di crowdfunding faciliti l’uscita per un investitore prima della data di scadenza di un prestito*”; (vi) tenere uno specifico registro per ciascuna offerta di *crowdfunding* promossa nel quale deve essere attestato l’adempimento dei precedenti obblighi¹⁴⁸³.

2.4 Investment-based crowdfunding

Come anticipato nei paragrafi precedenti, il Regolamento europeo sul *crowdfunding*¹⁴⁸⁴, oltre al *lending-based crowdfunding*, disciplina anche l’*investment-*

¹⁴⁸² Considerando 41 e Art. 19, Regolamento (UE) 2020/1503.

¹⁴⁸³ *Ivi*, art. 4. Per un approfondimento circa gli obblighi per i fornitori di servizi di *crowdfunding* al fine di garantire una gestione efficace e prudente del servizio in modo tale da promuovere l’integrità del mercato e gli interessi dei propri clienti si vedano F. FERRETTI, F. MATTASSOGLIO, *Legal issues in the obligations for an effective and prudent management of crowdfunding service providers*, in MACCHIAVELLO E. (a cura di), *Regulation on European Crowdfunding Service Providers for Business*, Edward Elgar, Cheltenham, 2022, pp. 86-104.

¹⁴⁸⁴ Regolamento (UE) 2020/1503.

based crowdfunding o *equity crowdfunding*¹⁴⁸⁵ che rientra nella macrocategoria dei *financial-return crowdfunding* e cioè.

Tale strumento è “*a new, alternative, financing mechanism used mainly by small businesses and start-ups that was developed at the beginning of the second decade of the twenty-first century by some contract platforms mimicking the successful ‘reward model’ used mainly for cultural projects*”¹⁴⁸⁶ e si sta rivelando una concreta alternativa ai finanziamenti bancari, specialmente per quanto concerne le *start-up* e le imprese innovative poiché sfrutta il mercato di capitale di rischio, in quanto “*instead of receiving tangible, non-financial compensation [come nel reward crowdfunding], investors in this crowdfunding model receive an interest in the business they help to finance*”¹⁴⁸⁷. Il ricorso a questo meccanismo dovrebbe essere maggiore in quegli Stati membri particolarmente orientati verso un ricorso quasi esclusivo ai finanziamenti bancari, infatti, “*equity crowdfunding is growing comprehensively in the world as a significant financing tool for young start-ups by bringing a new group of investors to venture financing [...] by providing early stage capital that is crucial to support innovation and funding worthy ideas that might otherwise remain unfunded, equity crowdfunding is expected to contribute to job creation and economic growth*”¹⁴⁸⁸.

Non a caso, infatti, tale strumento si è sviluppato proprio con l’obiettivo di rappresentare un canale efficace di finanziamento per le PMI ed alternativo ai canali tradizionali, al *venture capital* e ai *business angel* in quanto “*equity crowdfunding has emerged as a market for founders where they can raise money from their close network including family, friends, customers and current shareholders as well as from a mass*

¹⁴⁸⁵ Sul punto si vedano M. LAMANDINI, D.R. MUÑOZ, *La disciplina dell’equity crowdfunding nella prospettiva dell’emittente e del diritto societario: verso il sub-tipo emittente digitale?*, in *Rivista di diritto societario*, n. 3, 2019, pp. 255-266; F. ACCETTELLA, N. CIOCCA, *Emittente e portale nell’equity-based crowdfunding*, in *Giurisprudenza commerciale*, n. 1, 2017, p. 237 e ss.; E. FREGONARA, *L’equity based crowdfunding: un nuovo modello di finanziamento per le start up innovative*, in *Giur.it*, 2016, p. 2287 e ss.; I. CAPPELLI, *Brevissime considerazioni sull’equity based crowdfunding*, in *Rivista diritto bancario*, n. 3, 2014, p. 1 e ss.; M.L VITALI, *Equity crowdfunding: la nuova frontiera della raccolta di capitale di rischio*, in *Rivista delle società*, n. 3, 2014, p. 371 e ss.; G. FERRARINI, *I costi dell’informazione societaria per le P.M.I.: mercati alternativi, crowdfunding e mercati privati*, in *Analisi giuridica dell’economia*, n. 1, 2013, p. 203 e ss.

¹⁴⁸⁶ C.E. DE QUESADA, *op. cit.*, p. 118. Sul punto si veda anche A. ROSSI, S. VISMARA, *What do crowdfunding platforms do? A comparison between investment-based platforms in Europe*, in *Eurasian Business Review*, n. 8, 2018, pp. 93-118, ove gli Autori osservano che “*investment-based crowdfunding is different than other typologies of crowdfunding on some important aspects. For example, while reward- and donation-based crowdfunding projects are typically launched by individuals, in investment-based crowdfunding, the proponent is a company. While reward-based crowdfunding proponents try to raise as much as possible, in investment-based crowdfunding, there is a maximum number of shares, as selling more shares will result in equity dilution*” (p. 96).

¹⁴⁸⁷ C.E. DE QUESADA, *op. cit.*, p. 118.

¹⁴⁸⁸ B. YASAR, *op. cit.*, p. 13. Sul punto si vedano anche A. SCHWIENBACHERF, *Equity crowdfunding: anything to celebrate?*, in *Venture Capital*, n. 21, 2019, pp. 65-74 e C.E. DE QUESADA, *op. cit.*, p. 118 e ss.

number of investors in return for an equity share in the business”, in tal modo “*private companies can raise capital from the crowd through the sale of financial securities such as stock, debt, revenue shares and others without traditional financial intermediaries*” mentre, prima della diffusione di questo nuovo strumento, “*mostly wealthy and well connected investors like angel investors, venture capitalists and investors who are accredited could invest in startups [...] equity crowdfunding might democratize the supply side of financial investments by providing the general public access to investing in innovative companies and potential financial returns*”¹⁴⁸⁹.

Rispetto ai canali tradizionali, al *venture capital* e ai *business angel*, l'*investment-based crowdfunding* si differenzia in quanto si basa su una prevalente partecipazione di investitori non professionali ed utilizza internet come mezzo per la sua operatività. L'*equity crowdfunding* infatti “*synthesize the transition from offline to online entrepreneurial finance*”¹⁴⁹⁰, “*is distinct from both IPOs, VC and business angel investments, as it occupies a middle space between public and private finance*”¹⁴⁹¹ e ciò caratterizza “*equity crowdfunding from other sources of early-stage funding is, indeed, the online dimension of the offerings*”¹⁴⁹² in quanto considerando “*the online nature of platform-mediated interactions, it is very unlikely that crowdfunding investors will personally meet the issuers from whom they purchase securities, which differs quite considerably from the hands-on approach typically taken by venture capitalists and angel investors*”¹⁴⁹³.

In particolare “*equity crowdfunding and initial public offerings (IPOs) have strong similarities, as they both involve public equity offerings, where firms raise risk capital from external investors*”, tuttavia, “*in the IPO literature, studies typically focus on the behavior of stock market participants, not the behavior of market operators, and have understudied how the operators behave*” mentre “*in equity crowdfunding, we observe a similar trend, with equity crowdfunding platforms that have received very limited*

¹⁴⁸⁹ B. YASAR, *op. cit.*, p. 1.

¹⁴⁹⁰ V. BUTTICÈ, S. VISMARA, *Inclusive digital finance: the industry of equity crowdfunding*, in *The Journal of Technology Transfer*, n. 47, 2022, p. 1227.

¹⁴⁹¹ *Ivi*, p. 1225.

¹⁴⁹² *Ivi*, p. 1227.

¹⁴⁹³ *Ibidem*. Gli Autori evidenziano in particolare che “*Small investors in equity crowdfunding are less equipped to perform due diligence relative to professional investors and investment bankers. They cannot rely on the role of financial analysts and have limited incentives to actively engage in due diligence, due to the fixed costs incurred relative to the small size of their investment. Additionally, the valuation of the type of firms that they are asked to finance is likely to be difficult. Firms seeking equity funds through crowdfunding, indeed, often lack a track record and are launched by first-time entrepreneurs. The set of information available out of the crowdfunding platforms about these companies is therefore extremely scarce. For these reasons, the information displayed online on the crowdfunding platform is likely to play a major role for small investors. Platform themselves, despite, so far, they have remained, mainly, in the background of academic research, may be crucial to overcoming investors' information asymmetries*”.

attention, so far”¹⁴⁹⁴.

Con riferimento al *venture capital* e ai *business angel*, come noto, questi ultimi “are limited to a small group of sophisticated investors, equity crowdfunding allows issuers to broadly solicit and advertise their securities to a big, new pool of small investors [...], i.e. the crowd”, e per quanto concerne la finalità dell’investimento “venture capitalists typically invest in companies with scalable business models in high-growth industries and located in specific geographic locations” e “this focus limits their appeal for entrepreneurs in human capital-intensive or anyway with business models lacking the ability to easily scale”; diversamente “equity crowdfunding offerings are mostly in traditional sectors, making the entrepreneurial finance landscape more inclusive [...] allow anyone to view projects posted online, allowing for a more heterogeneous population of small investors”, tuttavia, “one significant downside of equity crowdfunding is the lack of liquidity in secondary markets”, “although crowdfunding provides small investors with a disintermediated “entry” into venture financing, the prospects for exiting a successful venture are less clear”¹⁴⁹⁵.

Un’altra differenza tra i suddetti strumenti è quella inerente alle asimmetrie informative in quanto, come evidenziato dalla dottrina, “equity crowdfunding markets are arguably less equipped to overcome information asymmetry problems than other entrepreneurial finance settings” infatti “the functioning of traditional private equity markets relies heavily on the screening ability and on the due diligence done by professional investors” tanto è che “business angels and venture capitalists are typically involved in the management of the firm after the investment, while crowd investors are rather passive investors whose control rights are either ineffective or not exercised”, e ciò a differenza dell’*equity crowdfunding* per il quale “due to fixed costs, equity crowdfunding investors have limited opportunities to perform due diligence and ongoing monitoring. In IPOs, investment banks are in charge of pricing and allocating shares. Crowdfunding investors cannot either rely on the certification of such intermediaries, or their services or those of financial analysts. This may generate reluctance to invest in crowdfunding projects, with potential investors being willing to do so only if compensated by a discount”¹⁴⁹⁶.

Come ogni altra forma di *crowdfunding* anche l’*equity crowdfunding* “are two sided markets that aim at matching entrepreneurs with (retail) investors”, pertanto “the platform lets selected entrepreneurs advertise their start-up on the website and post investment documentation” mentre “the crowd - the members of the platform - can view the investment opportunity and then decide whether to invest on the terms proposed in

¹⁴⁹⁴ V. BUTTICÈ, S. VISMARA, *op. cit.*, p. 1225.

¹⁴⁹⁵ *Ivi*, pp. 1225 e 1226.

¹⁴⁹⁶ V. BUTTICÈ, S. VISMARA, *op. cit.*, p. 1227.

the investment documentation”¹⁴⁹⁷.

Infatti, al pari delle altre forme di *crowdfunding*, “*there are three main actors involved in the investment-based crowdfunding process: the supply side (potential investors looking for investment opportunities), the demand side (entrepreneurs seeking capital), and the platforms, which act as intermediaries between supply and demand of capital*”¹⁴⁹⁸. È pertanto evidente che le piattaforme online “*are crucial for equity crowdfunding as they perform an initial screening aimed to filter out low-quality projects. In so doing they reduce search costs and coordination costs between the fundraiser and the investors, lowering the potential for opportunistic behavior associated with a project*”¹⁴⁹⁹.

Considerando il fatto che mediante tale strumento “*investors do not receive perks or engage in pre-purchase of the product, but rather participate in the future cash flows of a firm*”, “*before the campaign goes online, the startup and the portal must agree on a valuation of the firm, and the founders must decide how much capital they want to raise*”, “*depending on the valuation and capital needs of the firm, the portal provides a standardized financial contract so that the crowd can participate in the future cash flows of the startup*”¹⁵⁰⁰.

Il meccanismo di sottoscrizione previsto dalle piattaforme generalmente segue “*first-come-first-served principle of share allocation, so that any investor can secure shares as long as there are some that have not allocated*”, “*once all of the shares are allocated, the campaign stops*”; un differente meccanismo è quello per cui “*platforms can adopt is based on an auction mechanism, where the final outcome is only known at the end of the campaign duration, and shares are allocated to investors who have bid most*”¹⁵⁰¹.

Come si è anticipato, l'*investment-based crowdfunding* trova compiuta regolamentazione all'interno del nuovo Regolamento europeo n. 1503 del 2020, il quale,

¹⁴⁹⁷ A. SCHWIENBACHERF, *op. cit.*, p. 66. Sul punto si veda anche V. BUTTICÈ, S. VISMARA, *op. cit.*, pp. 1224-1241. Gli Autori precisano che “*because of the online nature of platform-mediated interactions, it is very unlikely that crowdfunding investors will personally meet the issuers from whom they purchase securities, which differs quite considerably from the hands-on approach typically taken by venture capitalists and angel investors. Traditionally, these investors interact repeatedly with the entrepreneur to conduct due diligence and to negotiate the terms of the deals. In equity crowdfunding, instead, small investors make investment decisions based on a rich set of information disclosed online. Accordingly, the digitalization of the entrepreneurial finance market requires that entrepreneurs provide a vast amount of information available through the web, emails, and social media. This abundance of information may become a distraction for investors from the processing of more relevant information, as «attention is a scarce resource»*”, p. 1232.

¹⁴⁹⁸ A. ROSSI, S. VISMARA, *op. cit.*, p. 93.

¹⁴⁹⁹ V. BUTTICÈ, S. VISMARA, *op. cit.*, p. 1232.

¹⁵⁰⁰ L. HORNUF, A. SCHWIENBACHER, *Market mechanisms and funding dynamics in equity crowdfunding*, in *Journal of Corporate Finance*, n. 50, 2018, pp. 556-574.

¹⁵⁰¹ A. SCHWIENBACHERF, *op. cit.*, p. 67.

nella definizione di “servizio di *crowdfunding*” include espressamente “*l’abbinamento tra gli interessi a finanziare attività economiche di investitori e titolari di progetti tramite l’utilizzo di una piattaforma di crowdfunding, che consiste*” nel “*collocamento senza impegno irrevocabile, di cui all’allegato I, sezione A, punto 7), della direttiva 2014/65/UE, di valori mobiliari e strumenti ammessi a fini di crowdfunding emessi da titolari di progetti o società veicolo, e ricezione e trasmissione degli ordini di clienti [...], relativamente a tali valori mobiliari e strumenti ammessi a fini di crowdfunding*”¹⁵⁰².

In base a quanto previsto nel Regolamento in esame, l’*equity crowdfunding* può avere ad oggetto tanto valori mobiliari - i quali, ai sensi di quanto previsto nella regolamentazione oggetto di analisi, devono intendersi quelli “*definiti all’articolo 4, paragrafo 1, punto 44, della direttiva 2014/65/UE*”¹⁵⁰³, ossia “*categorie di valori, esclusi gli strumenti di pagamento, che possono essere negoziati nel mercato dei capitali, ad esempio: a) azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di partnership o di altri soggetti e certificati di deposito azionario; b) obbligazioni e altri titoli di debito, compresi i certificati di deposito relativi a tali titoli; c) qualsiasi altro valore mobiliare che permetta di acquisire o di vendere tali valori mobiliari o che comporti un regolamento a pronti determinato con riferimento a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, merci o altri indici o misure*”¹⁵⁰⁴ – quanto gli “*strumenti ammessi a fini di crowdfunding*”, ossia “*per ciascuno Stato membro, le azioni di una società privata a responsabilità limitata che non sono soggette a restrizioni che di fatto ne impedirebbero il trasferimento, comprese restrizioni relative alle modalità di offerta o pubblicizzazione di tali azioni*”¹⁵⁰⁵.

La possibilità di assegnare anche questa seconda tipologia di strumenti, oltre a quella dei valori mobiliari, come definitivi all’articolo 4, paragrafo 1, punto 44, della direttiva 2014/65/UE non era prevista all’interno della Proposta di Regolamento di cui alla Comunicazione del 2018¹⁵⁰⁶. Sul punto, la dottrina ha sostenuto “*the intention was to only cover the products ensuring liquidity and therefore a potential easy exit for investors, as under MiFID II and Prospectus Regulation (PR, No. 2017/1129)*”, tuttavia “*such restriction would have had the effect of perpetuating the significant differences among Member States in identifying transferable securities and financial instruments*” i quali “*in*

¹⁵⁰² Art. 2, comma primo, lettera a), Regolamento (UE) 2020/1503.

¹⁵⁰³ *Ivi*, art. 2, comma primo, lettera m).

¹⁵⁰⁴ Art. 4, comma 1, punto 44, Direttiva 2014/65/UE.

¹⁵⁰⁵ Art. 2, comma primo, lettera n), Regolamento (UE) 2020/1503.

¹⁵⁰⁶ COM (2018) 113. L’art. 2 prevedeva definiva infatti come “*servizio di crowdfunding*”, “*l’abbinamento tra l’interesse a finanziare attività economiche di investitori e titolari di progetti tramite piattaforme di crowdfunding che assume una delle seguenti forme: i) agevolazione della concessione di prestiti; ii) collocamento senza impegno irrevocabile, di cui all’allegato I, sezione A, punto 7), della direttiva 2014/65/UE, di valori mobiliari emessi da titolari di progetti e ricezione e trasmissione degli ordini di clienti, di cui all’allegato I, sezione A, punto 1), della direttiva 2014/65/UE, relativamente a tali valori mobiliari*” senza fare menzione e senza definire gli “*strumenti alternativi di crowdfunding*”.

*fact defined in MiFID II only referring to a list of the same in its annex*¹⁵⁰⁷. Il Regolamento approvato nel 2020 invece, come abbiamo visto, “*extends the regime’s scope also to ‘admitted instruments’, defined as ‘shares of a private limited liability company’ not already considered transferable securities under national law but ‘not subject to restrictions that would effectively prevent them from being transferred, including restrictions to the way in which those shares are offered or advertised to the public’*”, tale estensione “*has the potential of reducing the national fragmentation at least as regards capital-based instruments, but, absent specific EU definitions or clarifications, significant differences will persist*”, in particolare “*national authorities maintain discretion in identifying ‘admitted instruments’ and in assessing whether the restrictions to their transferability or offering to the public under national law exclude such qualification*” inoltre “*countries’ qualifications as transferable securities might still diverge as regards debt-based instruments in connection with the conditions attached to their transferability, even as regards bulletin boards’ transfers (see mini-bons and debt instruments issued by private limited companies, profit participation loans)*”¹⁵⁰⁸. In ogni caso, ai sensi di quanto previsto nel considerando 14 del Regolamento è fatto salvo il diritto nazionale vigente nei diversi Stati membri che prevede particolari modalità di trasferimento degli strumenti ammessi a fini di *crowdfunding*, come l’obbligo di autenticazione del trasferimento da parte di un notaio.

Sul punto la dottrina ha evidenziato anche che “*the rationale behind this regulatory choice is that the transferability of a financial instrument is an important safeguard for investors since it provides them with the legal possibility to exit the investment by disposing their interest on the capital markets*¹⁵⁰⁹, something that is not possible with other instruments, which for that reason entail risks for investors. In this respect, a crowdfunding offer presents the main features of a typical public offer, the major difference being that the distribution of the financial instruments to potential investors presupposes the intermediation of an electronic information system”¹⁵¹⁰.

¹⁵⁰⁷ E. MACCHIAVELLO, *The European Crowdfunding Service Providers Regulation: The Future of Marketplace Lending and Investing in Europe and the ‘Crowdfunding Nature’ Dilemma*, cit., pp. 566 e 567.

¹⁵⁰⁸ *Ibidem*.

¹⁵⁰⁹ Come evidenziato dalla dottrina “*with the introduction of secondary markets, equity crowdfunding investments become less risky for investors, since they can sell their shares well before a formal exit event such as an IPO or a trade sale*”, così A. LUKKARINEN, A. SCHWIENBACHER, *Secondary market listings in equity crowdfunding: The missing link?*, in *Research Policy*, n. 52, 2023, p. 1.

¹⁵¹⁰ K. SERDARIS, *op. cit.*, p. 442. Si veda anche S. BRINKMANN, E.R. MADS, *op. cit.*, pp. 60 e 61, gli Autori evidenziano che “*it is a requirement for such securities to be transferable. Restrictions on the transferability may apply to certain securities, according to local legislation of a given EU Member States and/or the articles of association etc. The ECSPR in Art. 2(1)(m) explicitly refers to Article 4(1)(44) of Directive 2014/65/EU (‘MiFID II’) for the exact definition of ‘transferable securities’, according to*

Il *secondary market* per gli strumenti emessi nell'ambito di un'operazione di *equity crowdfunding* dovrebbe consistere in un luogo digitale “*where buyers and sellers can meet for the purpose of trading shares in companies that have previously conducted a successful equity crowdfunding campaign*”, e potrebbe essere “*a mere bulletin board that displays prices, offered quantities, and perhaps the contact details of buyers and sellers; moreover, it may offer clearing and settlement services, matching buyers and sellers and transferring funds and securities*”¹⁵¹¹.

Ciò è in linea con quanto rappresentato all'interno del considerando 13 del Regolamento sul *crowdfunding* e cioè che per il “*crowdfunding basato sull'investimento la trasferibilità costituisce un'importante garanzia per gli investitori di poter uscire dall'investimento poiché offre loro la possibilità di disporre del proprio interesse sui mercati dei capitali. Pertanto, il presente regolamento contempla e permette servizi di crowdfunding connesso a valori mobiliari. Le azioni o quote di talune società private a responsabilità limitata costituite a norma del diritto nazionale degli Stati membri sono anche liberamente trasferibili sui mercati dei capitali e non dovrebbe, di conseguenza, esserne impedita l'inclusione nell'ambito di applicazione del presente regolamento*”¹⁵¹².

Sul punto altra dottrina ha evidenziato che considerando il fatto che “*in exchange for their investment, crowd investors receive private, illiquid shares*”, al pari dei venture capital investors e dei business angels, “*crowd investors need to be able to sell their shares to recover their money*” ed a tal fine “*two important exit routes are initial public offerings (IPOs) and trade sale exits*” tuttavia, “*these events are rare for early-stage startups*”, pertanto “*a recently developed alternative route is secondary markets, whose main objective is to create liquidity for current crowd investors who cannot or do not*

which such transferable securities are the classes of securities which are negotiable on the capital market, with the exception of instruments of payment, such as: (a) shares in companies and other securities equivalent to shares in companies, partnerships or other entities, and depositary receipts in respect of shares; (b) bonds or other forms of securitised debt, including depositary receipts in respect of such securities; (c) any other securities giving the right to acquire or sell any such transferable securities or giving rise to a cash settlement determined by reference to transferable securities, currencies, interest rates or yields, commodities or other indices or measures. The transferable securities referred to in the ECSPR most commonly being the shares of a public limited company according to the reference to MiFID II's definition regarding securities which are negotiable on the capital market (as described above), the given public limited company being that of the project owner. However, the classification as transferable securities is subject to variations according to the national law of each EU Member State”.

¹⁵¹¹ A. LUKKARINEN, A. SCHWIENBACHER, *op. cit.*, p. 1, che precisano che “*crucially, a secondary market for equity crowdfunding is different from a public stock exchange [...] Unlike public stock exchanges, such markets entail no regulatory information disclosure requirements for target companies. A secondary market is designed to facilitate trades of privately held shares outside regulated markets. This means that the amount of extra information generated by secondary markets is limited to price discovery when a transaction takes place, since companies are not forced to disclose financial or non-financial information, unlike publicly listed companies*”.

¹⁵¹² Considerando 13, Regolamento (UE) 2020/1503.

wish to wait for a formal stock market listing or a trade sale” e simultaneamente “secondary markets allow new investors to invest in early-stage companies outside actual funding rounds”¹⁵¹³. Infatti, la diffusione di un mercato secondario per i prodotti oggetto di *equity crowdfunding* è idonea a portare una serie di benefici, “similar to stock markets for venture capital funds, secondary markets can offer crowd investors exit opportunities for their otherwise illiquid investments and thereby increase the overall attractiveness of equity crowdfunding”, in particolare, “they facilitate the recirculation of funds into new startups by allowing crowd investors to retrieve and reinvest their money” e “if they work efficiently, secondary markets may also provide information about market prices to investors and entrepreneurs, which may be particularly useful for assessing startup performance and help investors in making decisions on follow-on financing”¹⁵¹⁴.

All'interno del Regolamento è possibile distinguere tre principali tipologie di *investment-based crowdfunding*.

La prima è quella mediante la quale “the promoter issues securities that are purchased by the investors”, in tal modo, questo ultimo “invest directly in the promoter’s company, be this by means of equity or debt”. Evidentemente a seconda della tipologia di valore mobiliare emesso, di *equity*, come le azioni, o di *debt*, come le obbligazioni, lo strumento “present in turn some differences as regards the future on-going relationship between the investor and the company”, infatti “if the return takes the form of equity, the investor becomes a partner in the company and will therefore have all the corresponding rights that would in turn depend on the type of company issuing the stock and the type of stock bought – for example, common or preferred shares, non-voting shares, etc”, diversamente “if the promoter issues debt securities the on-going relationship will differ depending of the characteristics of the bonds – fixed or variable-interest bonds, ordinary or convertible bonds, etc.”¹⁵¹⁵. Rientra in questa prima categoria il collocamento di valori mobiliari o strumenti ammessi a fini di *crowdfunding* emessi da titolari di progetti.

Il secondo scenario è quello in cui “the securities are issued by someone different from the promoter”, pertanto “the investors do not invest directly in the promoter’s company, but instead in a different entity that in turn holds stock or another interest in

¹⁵¹³ A. LUKKARINEN, A. SCHWIENBACHER, *op. cit.*, p. 1.

¹⁵¹⁴ *Ibidem*.

¹⁵¹⁵ C.E. DE QUESADA, *op. cit.*, pp. 118 e 119. Si veda anche E. MACCHIAVELLO, *The European Crowdfunding Service Providers Regulation: The Future of Marketplace Lending and Investing in Europe and the ‘Crowdfunding Nature’ Dilemma*, *cit.*, p. 559 che sottolinea che “investments often take the form of participation in the capital of a firm (considered or not a financial instrument depending on national interpretations) but might also consist in other financial instruments (e.g. bonds, notes, mini-bonds) or in contracts assigning different forms of financial rights related to a firm’s returns or instead an indirect investment through a platform’s holding subscribing firms’ capital or an investment fund. Some platforms have recently started offering security tokens (i.e. digital representation of securities on a blockchain, a form of Security Tokens Offering: see Austrian Conda) or accept virtual currencies from crowd-investors (e.g. Italian Opstart)”.

the former” in tal caso “*the issuer of the securities is usually a Special Purpose Vehicle (SPV) or a Collective Investment Scheme (CIS) that may be established either by the contract platform itself or by another party*”¹⁵¹⁶. Infatti “*depending on the platform structure, the investment entitles the crowd investors to either purchase shares directly from the start-up or indirectly by investing in a financial vehicle that collects all of the crowd’s financial contributions and then invests the full amount as single shareholder in the start-up*”, questo ultimo meccanismo “*is often called ‘pooled investment’, and the trustee of the financial vehicle manages the money that has been raised from the crowd. Any dividend payments made by the entrepreneur to the financial vehicle is distributed to crowd investors, net of management fees*”¹⁵¹⁷. Anche tale meccanismo rientra nell’ambito di disciplina del Regolamento in esame il quale prevede espressamente che lo strumento di *equity crowdfunding* possa avere ad oggetto il collocamento di valori mobiliari e strumenti ammessi a fini di *crowdfunding* emessi da società veicolo, intendendosi per tali soggetti un “*soggetto creato unicamente per, o che persegue unicamente lo scopo di realizzare, un’operazione di cartolarizzazione ai sensi dell’articolo 1, punto 2, del regolamento (UE) n. 1075/2013 della Banca centrale europea*”¹⁵¹⁸.

Il terzo scenario, non regolamentato all’interno del Regolamento, è quello in cui “*the investors do not receive securities in return for their contributions, but only a right to participate in the profits, like the right to receive the payment of a certain percentage of benefits during a certain time, for example*”¹⁵¹⁹. Sul punto la dottrina rappresenta che “*this ‘profit-sharing crowdfunding’ is more often used when the promoter is not a legal entity and therefore cannot issue equity or bonds, or even if it is, but does not wish to do so*”, “*this is a quite different scenario from the two previous ones, since there are no securities involved but another kind of relationship between the investors and the promoters is created*” tuttavia “*even though used in the first developments of investment-based crowdfunding, the relevance of this option in practice seems to be diminishing in recent years*” e “*this may explain why this business model is not always included in the category of investment-based crowdfunding*”¹⁵²⁰.

Con riferimento alla natura giuridica di tale strumento, la dottrina sottolinea che “*is more complex than the previous ones*”, “*since the compensation for the contribution of the funder takes the form of participation in the venture of the project or business, the transaction between the investor and the promoter is not a single exchange contract, or*

¹⁵¹⁶ C.E. DE QUESADA, *op. cit.*, pp. 118 e 119.

¹⁵¹⁷ A. SCHWIENBACHER, *op. cit.*, p. 66. Sul punto si rinvia a F. HERVÉ, A. SCHWIENBACHER, *Crowdfunding and Innovation*, in *Journal of Economic Surveys*, n. 32, 2018, pp. 1514-1530.

¹⁵¹⁸ Art. 2, Regolamento (UE) 2020/1503 e Regolamento (UE) 2013/1075 della Banca centrale europea, del 18 ottobre 2013, riguardante le statistiche sulle attività e passività delle società veicolo finanziarie coinvolte in operazioni di cartolarizzazione.

¹⁵¹⁹ C.E. DE QUESADA, *op. cit.*, pp. 118 e 119.

¹⁵²⁰ *Ibidem*.

*a loan, but it has instead a more associative nature that approximates it to the field of corporate law. In practice there are quite different models to instrument that participation, and this in turn affects the legal nature of the main transaction and consequently the rules that will apply to the on-going relationship between the investor and the promoter*¹⁵²¹.

Per quanto concerne le attività inerenti all'*investment-based crowdfunding*, ai sensi di quanto disciplinato dal Regolamento europeo, al pari di quanto previsto per il *lending-based crowdfunding*, il fornitore di tale servizio, mediante apposita scheda, deve fornire ai potenziali investitori tutte le informazioni chiave sull'investimento, quali i dettagli sui titolari del progetto e sul progetto di *crowdfunding*, le caratteristiche principali del processo di *crowdfunding* e le condizioni per la raccolta di capitale, i fattori di rischio, le informazioni relative all'offerta di valori mobiliari e gli strumenti ammessi a fini di *crowdfunding*, le informazioni sulla eventuale società veicolo, i diritti degli investitori, gli oneri e i mezzi di ricorso¹⁵²².

Tale scheda, come anticipato, è stata prevista quale alternativa al prospetto da pubblicare per l'offerta al pubblico o l'ammissione alle negoziazioni dei titoli in un mercato regolamentato a norma del Regolamento (UE) 2017/1129,¹⁵²³ ed è stata strutturata tenendo in considerazione quanto sottolineato all'interno del cinquantaquattresimo e sessantasettesimo considerando del Regolamento sul *crowdfunding*, ai sensi dei quali, rispettivamente, *“per garantire alle start-up e alle PMI un accesso agevole e rapido ai mercati dei capitali, ridurne i costi di finanziamento ed evitare ritardi e costi per i fornitori di servizi di crowdfunding, per la scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento non dovrebbe sussistere l'obbligo di approvazione da parte di un'autorità competente”*¹⁵²⁴ e *“poiché la scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento è concepita in funzione delle caratteristiche specifiche dell'offerta di crowdfunding e delle esigenze di informazione degli investitori, le offerte di crowdfunding a norma del presente regolamento dovrebbero essere esentate all'obbligo di pubblicazione del prospetto a norma del regolamento (UE) 2017/1129 e tale regolamento dovrebbe essere modificato di conseguenza”*¹⁵²⁵.

La scheda consiste in un *“much shorter investment document (a Key Investment Information Sheet or «KIIS») which is drawn up by the project owner, is not verified or approved by a competent national authority or by ESMA and shall contain some basic information about the project owner and the crowdfunding project, the purpose, the main*

¹⁵²¹ *Ivi*, pp. 115 e 116.

¹⁵²² Per quanto concerne il contenuto della scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento, si veda l'Allegato 1, Regolamento (UE) 2020/1503.

¹⁵²³ Regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017.

¹⁵²⁴ Considerando 54, Regolamento (UE) 2020/1503.

¹⁵²⁵ *Ivi*, considerando 65.

features and the risks of the investment, as well as the respective costs and charges”¹⁵²⁶.

In particolare, per quanto concerne i titolari del progetto, deve essere specificata l'identità, la forma giuridica e gli assetti proprietari unitamente alle attività principali svolte, agli ultimi bilanci, alle principali cifre e agli indici finanziari annuali del titolare del progetto relativi agli ultimi tre anni.

Con riferimento al progetto di *crowdfunding*, oltre ad una descrizione dello stesso, devono essere specificate le finalità e le caratteristiche principali, inoltre deve essere indicato l'obiettivo minimo di capitale da raccogliere nonché il termine per raggiungere tale obiettivo e le conseguenze in caso di mancato raggiungimento dello stesso.

Nello specifico, la scheda deve indicare tutte le informazioni relative all'offerta di valori mobiliari e strumenti ammessi a fini di *crowdfunding* quali l'importo totale e la tipologia di valori mobiliari o degli strumenti ammessi a fini di *crowdfunding*, il prezzo di sottoscrizione, l'eventuale accettazione di sottoscrizioni in eccesso e le modalità di assegnazione delle stesse, i termini di sottoscrizione e di pagamento, la custodia e la consegna agli investitori di valori mobiliari o di strumenti ammessi a fini di *crowdfunding*, se l'investimento è protetto da una garanzia, la previsione di un eventuale impegno irrevocabile a riacquistare detti strumenti ed il periodo di tempo per tale riacquisto.

Devono inoltre essere indicati i diritti degli investitori, ossia “*a) Diritti principali connessi ai valori mobiliari o agli strumenti ammessi a fini di crowdfunding; b) restrizioni cui sono soggetti i valori mobiliari o gli strumenti ammessi a fini di crowdfunding, compresi gli accordi tra azionisti o altri accordi che ne impediscono la trasferibilità; c) descrizione di eventuali restrizioni al trasferimento dei valori mobiliari o degli strumenti ammessi a fini di crowdfunding; d) opportunità per l'investitore di uscire dall'investimento; e) per gli strumenti di capitale, la ripartizione del capitale e dei diritti di voto prima e dopo l'aumento di capitale derivante dall'offerta (presupponendo la sottoscrizione di tutti i valori mobiliari o strumenti ammessi a fini di crowdfunding)*”¹⁵²⁷.

Diversamente da quanto previsto nella Proposta di Regolamento di cui alla Comunicazione del 2018¹⁵²⁸, ove veniva individuata una unica categoria di investitori, definiti quali soggetti che “*tramite una piattaforma di crowdfunding, concede prestiti o acquisisce valori mobiliari*”¹⁵²⁹, nel Regolamento del 2020 troviamo una duplice definizione con conseguenti differenti implicazioni¹⁵³⁰. In particolare, l'art. 2 definisce

¹⁵²⁶ K. SERDARIS, *op. cit.*, p. 444.

¹⁵²⁷ Allegato 1, Regolamento (UE) 2020/1503.

¹⁵²⁸ COM (2018) 113.

¹⁵²⁹ Art. 3, COM (2018) 113.

¹⁵³⁰ Il considerando 42 del Regolamento (UE) 2020/1503 prevede espressamente che “*allo scopo di assicurare una tutela adeguata delle differenti categorie di investitori che partecipano a progetti di*

quale “investitore” “ogni persona fisica o giuridica che, tramite una piattaforma di crowdfunding, concede prestiti o acquisisce valori mobiliari o strumenti ammessi a fini di crowdfunding” mentre definisce “investitore sofisticato” “ogni persona fisica o giuridica che è un cliente professionale ai sensi dell’allegato II, sezione I, punto 1, 2, 3 o 4, della direttiva 2014/65/UE¹⁵³¹ o ogni persona fisica o giuridica che ha l’approvazione del fornitore di servizi di crowdfunding conformemente ai criteri e secondo la procedura di cui all’allegato II del presente regolamento”¹⁵³².

Ai sensi di quanto previsto nell’Allegato II del Regolamento del 2020, “un investitore sofisticato è un investitore che è consapevole dei rischi connessi

crowdfunding, facilitando nel contempo i flussi di investimento, il presente regolamento opera una distinzione tra investitori sofisticati e non sofisticati, e introduce livelli differenziati di salvaguardia a tutela degli investitori, appropriati per ciascuna di tali categorie. La distinzione tra investitori sofisticati e non sofisticati dovrebbe fondarsi sulla distinzione tra cliente professionale e cliente al dettaglio prevista dalla direttiva 2014/65/UE. Tuttavia, tale distinzione dovrebbe tener conto anche delle peculiarità del mercato del crowdfunding. In particolare, nel presente regolamento la distinzione tra investitori sofisticati e non sofisticati dovrebbe anche prendere in considerazione l’esperienza e le conoscenze dei potenziali investitori in materia di crowdfunding, che andrebbe rivalutata ogni due anni”. Sul punto si veda anche K. SERDARIS, *op. cit.*, p. 453, che ricorda che “in contrast with the Commission’s initial proposal, the final version of the ECSP Regulation differentiates between sophisticated and non-sophisticated investors and it introduces different levels of investor protection safeguards appropriate for each of these categories. This approach, which largely reflects the distinction between professional and retail clients within the framework of MiFID III⁴⁶ – though still taking into account the characteristics of the crowdfunding market – acknowledges that high-net-worth and experienced investors (both legal and natural persons) do not suffer from the same cognitive biases and limitations as the majority of investors (the “crowd”) and, therefore, they do not require the same level of protection from the risks associated with investments in crowdfunding projects. In this respect, the “conduct of business” obligations of crowdfunding service providers towards their clients depend, to a large extent, to their capacity as sophisticated or non-sophisticated investors”.

¹⁵³¹ L’allegato II, sezione I, punto 1, 2, 3 o 4, della direttiva 2014/65/UE prevede che sono clienti professionali “1) i soggetti che sono tenuti ad essere autorizzati o regolamentati per operare nei mercati finanziari. Si intendono inclusi nell’elenco sottostante tutti i soggetti autorizzati che svolgono le attività caratteristiche dei soggetti menzionati, che si tratti di soggetti autorizzati da uno Stato membro a norma di una direttiva europea, di soggetti autorizzati o regolamentati da uno Stato membro senza riferimento ad una direttiva europea o di soggetti autorizzati o regolamentati da un paese terzo: a) enti creditizi; b) imprese di investimento; c) altri istituti finanziari autorizzati o regolamentati; d) imprese di assicurazione; e) organismi di investimento collettivo e società di gestione di tali organismi; f) fondi pensione e società di gestione di tali fondi; g) negozianti per conto proprio di merci e strumenti derivati su merci; h) singoli membri di una borsa; i) altri investitori istituzionali; 2) le imprese di grandi dimensioni che ottemperano, a livello di singola società, ad almeno due dei seguenti criteri dimensionali: — totale di bilancio: EUR 20 000 000 — fatturato netto: EUR 40 000 000 — fondi propri: EUR 2 000 000 3) i governi nazionali e regionali, compresi gli enti pubblici incaricati della gestione del debito pubblico a livello nazionale o regionale, le banche centrali, le istituzioni internazionali e sovranazionali come la Banca mondiale, l’FMI, la BCE, la BEI e altre organizzazioni internazionali analoghe; 4) altri investitori istituzionali la cui attività principale è investire in strumenti finanziari, compresi gli enti dediti alla cartolarizzazione di attivi o altre operazioni finanziarie”, Allegato II, sezione I, punto 1, 2, 3 o 4, della Direttiva 2014/65/UE.

¹⁵³² Art. 2, Regolamento (UE) 2020/1503.

all'investimento sui mercati dei capitali e dispone di risorse adeguate per assumersi tali rischi senza esporsi a eccessive conseguenze finanziarie". In particolare sono considerati investitori sofisticati in tutti i servizi offerti dai fornitori di servizi di crowdfunding ai sensi del Regolamento, le persone giuridiche che soddisfino almeno uno dei seguenti criteri "a) fondi propri pari almeno a 100.000 EUR; b) fatturato netto pari almeno a 2.000.000 EUR; c) bilancio pari almeno a 1.000.000 EUR" e le persone fisiche che soddisfano almeno due dei seguenti criteri "a) reddito lordo personale di almeno 60 000 EUR per anno di imposta, o un portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i depositi in contanti e le attività finanziarie, di un valore superiore a 100.000 EUR; b) l'investitore lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che richiede la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti, oppure l'investitore ha detenuto una posizione esecutiva per almeno 12 mesi nella persona giuridica di cui al punto 1); c) l'investitore ha effettuato operazioni di dimensioni significative sui mercati dei capitali con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti"¹⁵³³.

Tale distinzione *"creates the new category of 'sophisticated investors' which corresponds not only to professional investors but also to other investors (otherwise falling with the general 'retail investors' category) requesting to be treated as sophisticated and satisfying certain criteria in terms of financial resources and experience" e "allows, as under MiFID II, to bypass certain rules and contain costs in case of more experienced investors"*¹⁵³⁴.

Questa distinzione, valevole tanto per quanto concerne il *lending-based crowdfunding* quanto con riferimento all'*equity crowdfunding*, è particolarmente rilevante per questo ultimo strumento in quanto *"a distinctive characteristic of equity crowdfunding is that funders usually do not have professional investment experience and may have motivations other than pure financial return expectations"*¹⁵³⁵, tuttavia *"it is debatable whether the criteria introduced by the Regulation for the purposes of identifying the "sophisticated" capacity of investors in crowdfunding projects are in fact sufficient, this departure from the «one size fits all» approach substantiates the increasing importance of differentiation as a tool for more effective regulation"*¹⁵³⁶.

Con riferimento alla categoria degli investitori non sofisticati, *"regulation reserves in favour of the residual category of non-sophisticated investors several protective measures, such as, in addition to the entry-knowledge test and the mandatory use of a*

¹⁵³³ Ivi, Allegato II.

¹⁵³⁴ E. MACCHIAVELLO, *The European Crowdfunding Service Providers Regulation: The Future of Marketplace Lending and Investing in Europe and the 'Crowdfunding Nature' Dilemma*, cit., pp. 590 e 591.

¹⁵³⁵ B. YASAR, *op. cit.*, p. 1.

¹⁵³⁶ K. SERDARIS, *op. cit.*, p. 453.

loss-simulation system [...] a reflection period and investment limits”¹⁵³⁷.

Come precedentemente analizzato per gli investitori non sofisticati sono previste specifiche tutele, definite all’art. 21, infatti è previsto che essi “*cannot allow non-sophisticated investors to access the offers unless they have performed a «entry-knowledge test», to be repeated at least every two years*” tale test è volto a “*verifying whether and which crowdfunding services are appropriate for them considering their past investments in transferable securities, admitted instruments and loans and their understanding of risks and professional experience about crowdfunding in particular*”¹⁵³⁸.

Tanto è che “*nel caso in cui i potenziali investitori non sofisticati non forniscano le informazioni richieste [...], o qualora i fornitori di servizi di crowdfunding ritengano, sulla base delle informazioni ricevute [...], che i potenziali investitori non sofisticati non possiedano sufficienti conoscenze, competenze o esperienza i fornitori di servizi di crowdfunding informano detti potenziali investitori non sofisticati che i servizi offerti sulle loro piattaforme di crowdfunding potrebbero essere inappropriati per loro ed emanano nei loro confronti una segnalazione di rischio*”¹⁵³⁹ questa ultima deve indicare chiaramente il rischio di perdita della totalità del denaro investito.

Tale test “*resembles therefore an appropriateness test but pertaining to crowdfunding in general and to crowdfunding services in particular – instead of specific financial instruments –, performed at an earlier stage and at a more abstract level*”, tuttavia “*the approved Regulation requires ECSPs, as suggested by the Parliament’s version, to collect information also about investors’ investment objectives and financial situation as under a suitability test, which sounds incoherent with the evaluation described above and questionable even under a GDPR perspective, although financial situation information is useful for the loss simulation test*”¹⁵⁴⁰.

Come rappresentato dalla dottrina il Regolamento “*also require non-sophisticated investors, before they access the offers and every 5 years, to simulate their ability to bear losses, calculated as 10% of their net worth, based on certain information*” anche in questo caso “*following a negative result and its acknowledgment, investors can still invest [...], while we would have expected a prohibition to invest*”¹⁵⁴¹.

Ai sensi di quanto previsto nell’art. 22 del Regolamento, “*il fornitore di servizi di crowdfunding prevede un periodo di riflessione precontrattuale durante il quale il potenziale investitore non sofisticato può revocare in qualsiasi momento la sua offerta di*

¹⁵³⁷ E. MACCHIAVELLO, *The European Crowdfunding Service Providers Regulation: The Future of Marketplace Lending and Investing in Europe and the ‘Crowdfunding Nature’ Dilemma*, cit., p. 590.

¹⁵³⁸ *Ibidem*.

¹⁵³⁹ Art. 21, Regolamento (UE) 2020/1503.

¹⁵⁴⁰ E. MACCHIAVELLO, *The European Crowdfunding Service Providers Regulation: The Future of Marketplace Lending and Investing in Europe and the ‘Crowdfunding Nature’ Dilemma*, cit., p. 591.

¹⁵⁴¹ *Ibidem*.

investire o la sua manifestazione di interesse per l'offerta di crowdfunding senza fornire alcuna motivazione e senza incorrere in alcuna penalità”, il quale “decorre dal momento in cui il potenziale investitore non sofisticato effettua la propria offerta di investimento o la propria manifestazione di interesse per l'offerta di crowdfunding e scade dopo quattro giorni di calendario”¹⁵⁴².

La dottrina ha sottolineato inoltre che *“the reflection period allows the non-sophisticated investor to revoke his/her investment or expression of interest, without a reason and without penalties, within four days. Such a short period (also compared to the seven days one proposed by the Council) limits the risk of attributing a ‘free-put right’ to investors and underlines the interest of SMEs recurring to crowdfunding in a fast process and clarity about the target amount been reached”¹⁵⁴³.*

Pare proprio *“l’includibile affinità fra i due settori di attività – quella [dell’investment-based crowdfunding] e quella dei servizi e attività di investimento – a giustificare il delinarsi nel [primo] della distinzione fra investitori «sofisticati» e «non sofisticati», che riproduce la «distinzione tra cliente professionale e cliente al dettaglio prevista dalla direttiva 2014/65/UE”* a distinzione a cui corrisponde un diverso grado di consapevolezza dei rischi connessi all’investimento in progetti di *crowdfunding* tale da giustificare le ulteriori previsioni sopra analizzate, ossia *“l’obbligo per il CSP di «effettuare un test d’ingresso di verifica delle conoscenze dei potenziali investitori non sofisticati per accertare la loro comprensione di tali investimenti», al cui esito sorge l’ulteriore obbligo di «avvertire esplicitamente i potenziali investitori non sofisticati, che possiedono insufficienti conoscenze, competenze ed esperienza, che i servizi di crowdfunding prestati potrebbero essere inappropriati per loro» [...]; la fissazione di «un importo massimo che gli investitori non sofisticati possono investire in un singolo progetto senza che siano previsti ulteriori strumenti di salvaguardia», onde «evitare una sovraesposizione» dei medesimi investitori; la previsione di «un periodo di riflessione durante il quale un potenziale investitore non sofisticato può revocare un’offerta di investimento o una manifestazione di interesse in una specifica offerta di crowdfunding senza dare una motivazione e senza incorrere in penali [...]; l’obbligo per il CSP di informare specificamente gli investitori non sofisticati «attraverso la scheda contenente le informazioni chiave sull’investimento che la tutela offerta dai sistemi di indennizzo degli investitori» – di cui alla Direttiva 97/9/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 3 marzo 1997, relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori – «non si applica a valori mobiliari o strumenti ammessi a fini di crowdfunding acquisiti tramite la piattaforma di crowdfunding»¹⁵⁴⁴.*

Alla luce di quanto sopra analizzato emergono le quattro caratteristiche principali

¹⁵⁴² Art. 21, Regolamento (UE) 2020/1503.

¹⁵⁴³ E. MACCHIAVELLO, *The European Crowdfunding Service Providers Regulation: The Future of Marketplace Lending and Investing in Europe and the ‘Crowdfunding Nature’ Dilemma*, cit., p. 591.

¹⁵⁴⁴ M. PERRINO, *op. cit.*, p. 41 e 42.

di questo strumento che ne delineano le potenzialità future.

La prima caratteristica è relativa alla distribuzione del rischio e alla partecipazione al progetto: in una operazione di *equity crowdfunding* gli investitori generalmente sottoscrivono quote/azioni della società offerente diventando soci della società. Se si analizza tale aspetto tenuto conto che la maggior parte delle operazioni coinvolgono progetti imprenditoriali giovani e poco collaudati, si comprende come il canale dell'*equity* risulta rilevante sotto differenti aspetti: gli investitori saranno maggiormente incentivati ad effettuare investimenti avendo la possibilità di partecipare direttamente al progetto; i soci fondatori, invece, avranno la possibilità di ridistribuire il rischio di impresa con altri soggetti.

La seconda caratteristica riguarda l'utilizzo del web, che produce vantaggi indiscutibili e permette a domanda ed offerta di incontrarsi facilmente nel mercato digitale diminuendo i costi di intermediazione tipici delle operazioni tradizionali.

Quale terza caratteristica emerge che l'investitore deve sostenere uno sforzo economico minore rispetto, ad esempio, al *venture capital* ed ai *business angel*, in quanto l'*equity crowdfunding* apre di fatto la possibilità di investire ad una platea vastissima di soggetti («*crowd*») anche piccolissime somme.

Infine, la quarta caratteristica attiene al ricorso al mercato secondario che, nonostante sia ancora poco sviluppato e regolamentato, permette agli investitori di scambiare i valori mobiliari oggetto della compagna di *crowdfunding* così da rappresentare sicuramente un ulteriore incentivo agli investimenti e allo sviluppo dei progetti innovativi che hanno dimostrato essere di successo.

Risulta, quindi, evidente che in questo contesto ottenere un investimento per le PMI risulta assai più agevole. Infatti, se analizziamo congiuntamente le varie caratteristiche ed i relativi vantaggi sopra delineati, si desume che tale strumento incentiva notevolmente gli investitori ad effettuare questo tipo di investimenti in quanto consente, utilizzando il semplice canale di internet, di investire anche somme di modesta entità mantenendo comunque in capo agli investitori l'opportunità di prendere parte (diventando addirittura soci) a progetti imprenditoriali innovativi (e, qualora riscontrino successo) molto probabilmente remunerativi. In questo contesto, com'è ovvio, fa da contraltare il rischio elevato che assumono gli investitori in questo tipo di operazioni. Tali rischi, al pari di quanto generalmente previsto per ogni tipologia di investimento, sono (potenzialmente) mitigabili "educando" gli investitori in *investment-based crowdfunding* ad un investimento di tipo graduale, ciò in quanto questo strumento consente anche investimenti di modesta entità, tali da consentire agli investitori di non dover investire (e, quindi, rischiare di perdere) subito somme ingenti ma, anzi, consentendo di effettuare investimenti in più *round/tranche* suddivisi nel tempo. In secondo luogo, i rischi possono essere mitigati da una regolamentazione giuridica efficace, come recentemente introdotta a livello europeo, che dovrebbe potenzialmente eliminare alla radice altri rischi come, ad esempio quello di subire una frode.

Accanto ai vantaggi finora delineati, ve ne sono anche altri, per così dire, “indiretti”, da considerarsi comunque molto importanti e che, sempre in un’analisi di insieme, contribuiscono a sostenere che l’*investment-based crowdfunding* sia uno strumento con enormi potenzialità e molto utile per lo sviluppo di tutte quelle imprese, e più in generale quelle economie, dove vi è uno scarso ricorso agli investimenti di capitale di rischio.

In un’operazione di *crowdfunding*, infatti, il titolare del progetto può utilizzare la campagna di *crowdfunding* anche come una sorta di processo di “convalida” del suo progetto e della sua idea di *business*, investendo così meno risorse di quelle che avrebbe dovuto ed al contempo il titolare del progetto può entrare in contatto con una serie innumerevole di individui, tanto da potersi affermare che un’operazione di *crowdfunding* potrebbe costituire un ottimo strumento di *marketing*.

Da questi vantaggi ben si comprende il motivo per cui l’*equity crowdfunding* rappresenta per le imprese neocostituite uno strumento atto a ridurre la dipendenza dai canali di finanziamento tradizionali e a generare nuova ricchezza con un positivo ritorno in termini di diversificazione delle fonti e del rischio.

Nonostante la nuova regolamentazione introdotta a livello europeo possa potenzialmente portare ad un superamento di tutte quelle criticità evidenziate con riferimento alle operazioni *cross-border* e derivanti da una mancata armonizzazione delle diverse normative introdotte nel corso degli anni in diversi Stati membri, possiamo evidenziare che fanno da contraltare a questi aspetti innovativi e positivi dell’*equity crowdfunding* determinati aspetti problematici e rischi connessi a questo strumento¹⁵⁴⁵.

Per quanto concerne i rischi è bene evidenziare che un’operazione di *crowdfunding* comporta anche la possibilità di perdere interamente il capitale investito, soprattutto se si è investito in *start-up* innovative, poiché esse è maggiormente probabile che non riescano a raggiungere gli obiettivi desiderati o a svilupparsi secondo i piani dei proponenti. Tuttavia, per quanto riguarda questo rischio, si tratta di un rischio totalmente fisiologico, che caratterizza tutti gli investimenti, che può essere bilanciato dalle varie dinamiche interne del *crowdfunding* e dalle possibilità che esso offre, quali ad esempio la possibilità di effettuare più investimenti in diversi *round* o la possibilità di investire in più progetti per diversificare e mitigare tale rischio.

Una problematica caratteristica del *crowdfunding* è relativa al bilanciamento degli interessi, infatti, gli investitori mirano a reperire più informazioni possibili sui progetti offerti in campagne *crowdfunding*, mentre società offerenti vogliono tutelare le proprie idee di business, il loro progetto imprenditoriale ed il *know-how*. In tema di informativa, la dottrina evidenzia che nelle operazioni di *crowdfunding* vi sia una scarsa informativa

¹⁵⁴⁵ Per un approfondimento si vedano M. PERRINO, *op. cit.*, p. 42 e ss.; M.T. PARACAMPO, *Fintech, Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Giappichelli, Torino, 2017; A. PORTOLANO, *Le modifiche alla normativa in materia di equity crowdfunding*, in *Rivista di diritto bancario*, n. 2, 2018; J. WROLDSEN, *Proactive Law as Competitive Advantage in Crowdfunding*, in *Strategic Approaches to Successful Crowdfunding*, IGI Global, 2016; P. ALVISI, *op. cit.*

e tutela per l'investitore anche perché le società offerenti nelle operazioni di *crowdfunding*, essendo per la maggior parte imprese giovani e piccole, hanno una scarsa organizzazione interna contabile e manageriale. Questi ultimi fattori, infatti, potrebbero disincentivare molto gli investitori, soprattutto se non è predisposta un'informativa adeguata dell'investimento. Sul punto, come abbiamo visto, il Regolamento europeo ha previsto una articolata disciplina per quanto concerne le informazioni che devono essere rilasciate sui singoli progetti di *crowdfunding*. Inoltre, è stato analizzato che gli investitori potrebbero effettuare una c.d. "*crowd due diligence*" che permetterebbe essi di creare un contatto diretto (anche sotto forma di *Q&A*) con l'imprenditore al fine di ricavare e vagliare tanto la valenza del progetto quanto l'attitudine dell'imprenditore¹⁵⁴⁶.

In tema di *governance* delle società offerenti, possiamo evidenziare che un punto di debolezza potrebbe essere la successiva gestione della *crowd* che ha investito nel progetto. Ad esempio, si pensi alle enormi difficoltà in cui potrebbe incorrere una PMI o una *start-up* nel gestire centinaia di diritti di voto o di richieste di accesso ai libri sociali. Ancora, a titolo meramente esemplificativo, si pensi a quanto verrebbe ad ampliarsi il regime di responsabilità degli amministratori di una PMI con l'aumentare degli investitori a cui questo dovrà rispondere¹⁵⁴⁷. Questo panorama rappresenta sicuramente un notevole ostacolo per il pieno sviluppo dell'*investment-based crowdfunding*¹⁵⁴⁸.

¹⁵⁴⁶ J. ARMOUR, L. ENRIQUES, *The Promise and Perils of Crowdfunding: Between Corporate Finance and Consumer Contracts*, in *European Corporate Governance Institute*, Working Paper, n. 366, 2017, p. 43; A. AGRAWAL, C. CATALINI, A. GOLDFARB, *Some Simple Economics of Crowdfunding*, in *Innovation Policy and the Economy*, n. 14, 2014, p. 83 e ss.

¹⁵⁴⁷ J. WROLDSEN, *op. cit.*, p. 1 e ss.

¹⁵⁴⁸ Per un approfondimento si vedano: J. WROLDSEN, *op. cit.*; S.M. O'CONNOR, *Crowdfunding Impact on Start-Up IP Strategy*, in *George Mason Law Review*, n. 895, 2014, p. 1 e ss.; A.A. SCHWARTZ, *Crowdfunding Securities*, in *Notre Dame Law Review*, n. 1457, 2013, p. 1457 e ss., che ravvisano che le criticità esposte potrebbero essere mitigate secondo tre modalità diverse: (a) vendendo inizialmente agli investitori il solo diritto di acquistare in futuro la partecipazione, la quale sarà emessa una volta che la società avrà già raggiunto una certa soglia di successo nel mercato permettendo in tal modo, nel *short term*, di non dover cedere agli investitori i diritti di voto; (b) vendendo azioni privilegiate senza diritto di voto e convertibili in caso di determinati eventi (ad esempio in caso di acquisizione societaria o offerta pubblica iniziale), anche in tal modo verrebbe così posticipata l'ingerenza dell'investitore nella vita della società attribuendogli comunque tale possibilità in fasi più avanzate della vita della società; (c) vendendo strumenti chiamati "*unequity interests*" che rappresentano uno strumento attraverso il quale si condividono i profitti (e i rischi) in cui incorrerà la società nel solo breve termine e senza che venga attribuito agli investitori alcun diritto di *governance*. Tale ultimo strumento consentirebbe agli investitori di condividere con la società i benefici ed i rischi nel solo breve periodo (ad esempio "scommettendo" sul successo di un determinato prodotto o meno appena messo nel mercato) della vita della società e senza obbligarsi nel lungo periodo.

3. *Initial coin offering*

3.1 Le origini ed i suoi modelli

L'analisi delle *initial coin offering* quale strumento digitale di finanziamento alternativo per finanziare le PMI richiede *in primis* una introduzione circa i concetti di cripto-valuta e di *Distributed Ledger Technology (DLT)*.

La prima rappresenta “«la più recente innovazione in campo monetario», la cui evoluzione è strettamente legata «allo sviluppo della tecnologia informatica»¹⁵⁴⁹, e

¹⁵⁴⁹ B. BERTARINI, *Valute virtuali: problematiche giuridiche e prospettive*, in *Innovazione e diritto*, n. 5, 2015, p. 41. L'enciclopedia Treccani online definisce la “cripto-valuta” come una “valuta alternativa rispetto alle valute a corso legale, il cui funzionamento è assicurato da sistemi crittografici, che ne assicurano movimenti e transazioni”, in *treccani.it, Neologismi*, 2018. Per un approfondimento sulle monete virtuali si vedano, *ex multis*, G. ROTONDO, E. CORAGGIO, *Monete virtuali: tassonomia e inquadramento giuridico*, in *Innovazione e diritto*, n. 1, 2022, pp. 19-44, i quali sottolineano che “l'innovazione tecnologica nel settore finanziario ha condotto, tra l'altro, alla crescente diffusione di «monete virtuali» (definite anche, con una terminologia eterogenea, «valute virtuali», «criptovalute» o «criptomonete»)” (pp. 20 e 21) le quali “sul piano strutturale e funzionale, finirebbero [...] per coincidere con i c.d. payment tokens di matrice privata, caratterizzati per la circostanza di fungere da mezzo di pagamento e di non conferire al detentore alcun diritto nei confronti dell'emittente (ove esistente)” (p. 25). Per un approfondimento sull'Euro digitale si veda la Comunicazione della Commissione europea del 28 giugno 2023, COM (2023) 369, intitolata “Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo all'istituzione dell'euro digitale”. La Comunicazione, nel considerando 18, prevede che “poiché l'euro digitale richiede la capacità di accettare mezzi di pagamento digitali, imporre un obbligo di accettazione dei pagamenti in euro digitale a tutti i beneficiari potrebbe essere sproporzionato”, pertanto, “dovrebbero essere previste deroghe all'obbligo di accettazione anche per le microimprese, che sono particolarmente importanti nella zona euro per lo sviluppo dell'imprenditorialità, la creazione di posti di lavoro e l'innovazione e svolgono un ruolo fondamentale nel plasmare l'economia”, ciò in quanto per tali imprese “l'acquisizione dell'infrastruttura richiesta e i costi di accettazione sarebbero sproporzionati” pertanto “dovrebbero pertanto essere esentati dall'obbligo di accettare pagamenti in euro digitale”. Con riferimento all'Euro digitale, G. HUEMER, *Digital Euro has potential to reduce payment costs, but concerns remain*, in *smeunited.eu*, 19 luglio 2023, sottolinea che “the potential of a digital euro to reduce payment costs, especially for SMEs, will only become a reality if the following problems are addressed: the European Central Bank must provide the infrastructure for free and enable payments without the use of international card schemes [...] with strong safeguards to cap fees asked by banks or acquiring services providers”. Per un approfondimento sull'Euro digitale si vedano, inoltre, G. ROTONDO, E. CORAGGIO, *Monete virtuali: tassonomia e inquadramento giuridico*, in *Innovazione e diritto*, n. 1, 2022, pp. 19-44, i quali rilevano che “l'euro digitale consentirà ai cittadini di utilizzare la moneta emessa dalla BCE come mezzo di pagamento, affiancando il contante, con i margini di sicurezza e fiducia propri della moneta garantita da un ente istituzionale. Per tale via, la moneta pubblica resta fulcro del sistema finanziario, ma viene ampliata la scelta degli strumenti in un contesto di integrazione con altri mezzi di pagamento forniti da operatori privati, a vantaggio di una diversificazione dell'offerta e della diffusione di servizi aggiuntivi a costi inferiori per i consumatori. In aggiunta, il progetto di euro digitale consentirebbe di effettuare pagamenti elettronici senza costi nell'Eurozona, nonché di rafforzare la privacy

consiste in una valuta digitale decentralizzata che, al pari delle altre valute, consente di effettuare pagamenti, di acquistare beni e di operare lo scambio con altre valute. Caratteristica precipua propria di tale strumento è il fatto di essere decentralizzata, in quanto non esiste, ad oggi, una banca centrale che ne decida l'emissione e la sua circolazione è sottoposta a crittografia, ovvero un sistema alternativo e particolare di autenticazione che permette di proteggere le transazioni rendendole sicure e diminuendo le frodi. È proprio tale elemento che costituisce l'aspetto interessante in quanto la sicurezza degli scambi è garantita dal funzionamento stesso delle piattaforme su cui poggiano le criptovalute e che sono gli stessi soggetti che le utilizzano ad attuare il controllo. La circostanza che non esista un'Autorità centrale che controlla i soggetti operanti nella rete o che monitori la creazione di moneta non significa che l'infrastruttura delle criptovalute sia un sistema privo di proprie regole. Sono proprio i confini delimitati ed implementati inizialmente dai creatori della piattaforma tramite specifici protocolli ad ostacolare eventuali anomalie e a permettere il funzionamento dell'intero sistema. La tecnologia che rende possibile tutto ciò è chiamata *Distributed Ledger Technology (DLT)* e la *blockchain* ne rappresenta una particolare tipologia¹⁵⁵⁰.

Tecnicamente si tratta di “libri mastri” (o registri) elettronici, distribuiti geograficamente su un'ampia rete di nodi, i cui dati sono protetti da potenziali attacchi informatici grazie al fatto che le stesse informazioni sono verificate e validate mediante l'adozione di diversi protocolli (o regole) comunemente accettati da ciascun partecipante.

La gestione di tali registri è decentralizzata, in quanto l'archiviazione in modo sicuro di informazioni criptate è basata su algoritmi che coinvolgono tutti o parte dei partecipanti, ovvero su meccanismi utili a far sì che tutti i nodi della rete concordino sull'insieme di transazioni valide.

Tra le *DLT* rientra anche la tecnologia *blockchain*, un particolare tipo di *Distributed Ledger*, in cui i dati delle transazioni sono raccolti in blocchi collegati secondo una sequenza temporale e questi sono inseriti nel registro¹⁵⁵¹. In questo modo le informazioni

delle transazioni digitali non avendo la BCE (in quanto istituzione pubblica) alcun obiettivo di profitto connesso con la disponibilità di dati degli utenti che, tuttavia, potrebbero essere utilizzati (opportunamente crittografati) anche in chiave di compliance delle norme sul contrasto al riciclaggio del denaro e al finanziamento del terrorismo”, pp. 42 e 43.

¹⁵⁵⁰ Per una analisi dei profili giuridici della *DLT* si veda E. NAVARRETTA, L. RICCI, A. VALLINI, *Il potere della tecnica e la funzione del diritto: un'analisi interdisciplinare di blockchain*, Giappichelli, Torino, 2021.

¹⁵⁵¹ Sul punto si vedano U. HALDEN, U. CALI, M.F. DYNGE, J. STEKLI, L. BAI, *DLT-based equity crowdfunding on the techno-economic feasibility of solar energy investments*, in *Solar Energy*, n. 227, 2021, pp. 137-150, che evidenziano che “*typical applications of DLT includes blockchains where information is stored on «blocks» which are then connect to each other via cryptographic hash functions. It should be noted that media and industry tend to use the term blockchain technology as a general term for all DLT technologies, while in reality blockchain technologies are only a sub-category of DLT [...]. Hash functions*

archivate, una volta immesse nel registro e validate, sono inalterabili perché ogni nuova informazione è indissolubilmente legata allo storico delle transazioni precedenti: eventuali manipolazioni di dati, pertanto, sarebbero immediatamente evidenziate, non consentendo la successiva validazione in quanto.

In particolare *“the blocks in the blockchain are often linked together via cryptography”*, *“the use of cryptographic verification and dispersed storage makes it nearly impossible to change transaction data stored in the blockchain”* in quanto *“each block contains a hash of the previous block, the transaction data, and a timestamp”* inoltre *“the computers of the blockchain verify a new block before adding it to the chain”*, *“the amended chain is then dispersed throughout the network”* in tal modo *“the information is stored either partly or in full on all computers that are connected to the network”* e questa dispersione *“makes it nearly impossible to change block entries because doing so would require a massive coordinated approach to convince the majority of computers that the changed block contains the correct information”*, *“this principle also makes a blockchain immune to a loss of data because the breakdown of a single computer, or even several computers, storing the blockchain does not affect the network as a whole”*¹⁵⁵².

Sostanzialmente tale sistema, può essere definito come un *database* delle transazioni, ossia come un enorme banca dati distributiva, volta alla gestione delle transazioni che vengono condivise tra i nodi, ovvero tra i server di ogni partecipante. Il database a sua volta è strutturato in blocchi i quali sono tra loro collegati nel *network* e contengono le informazioni relative a più transazioni. La validazione delle stesse è affidata ai nodi i quali, attraverso l'approvazione delle transazioni, creano una rete visibile a tutti i partecipanti contenente tutti i blocchi. Ciascuno di questi diviene un archivio che contiene tutte le informazioni relative alle transazioni avvenute, le quali, sono per loro natura, immutabili, non potendo essere né cancellate né modificate se non con una nuova approvazione da parte della rete. La *blockchain* è un sistema sicuro nella misura in cui impedisce che una transazione, una volta eseguita, venga annullata o alterata; questo

can be defined as one-way cryptographic functions which do not reveal any information about input (providing anonymity) and contain collision resistance (two differing inputs should never result in the same output). In typical blockchain architecture, the process works by creating blocks and then calculating each block's header hash either once or twice via various hash functions such as SHA-256, RIPEMD, or a combination of hash functions. The next block's header then takes the previous block's hashed header information as an input. This connection generally provides tamper proofing to the blockchain due to the collision resistance of the hash functions” (p. 139). Sul punto si rinvia ulteriormente a P. MAUME, M. FROMBERGER, *Regulation of Initial Coin Offerings: Reconciling U.S. and E.U. Securities Laws*, in *Chicago Journal of International Law*, n. 19, 2019, p. 556, che osservano che *“the technical basis of this idea is distributed ledger technology (DLT). In short, DLT describes a decentralized digital database. It contains information records tied together in blocks. These blocks form the blockchain. Every blockchain is based on the source code used by its creator, and the results can vary significantly. Some can have the sole purpose of creating new units in the chain while others resemble technology platforms, allowing companies to use the functions embedded in the source code for a wide range of applications”*.

¹⁵⁵² P. MAUME, M. FROMBERGER, *op. cit.*, pp. 556 e 557.

avviene grazie al *time stamping* ossia l'applicazione della marca temporale, la quale consente di associare una data e un'ora certi a un determinato documento informatico o in genere alla transazione. Il database è distribuito su una rete decentralizzata di tipo *peer-to-peer*, ovvero un sistema che permette a tutti i partecipanti di accedere alle informazioni condivise sulla rete stessa.

Sul punto la dottrina evidenzia tuttavia che “*la blockchain può dare certezza alla catena di trasferimenti, ma non può risolvere la questione della veridicità del primo titolo che su di essa è stato trasferito*”, inoltre “*oltre a ciò, permangono altri problemi più generali come la difficoltà pratica di invalidare transazioni relative a questi titoli, quando se ne ravvisi qualche forma di vizio, stante l'immutabilità delle blockchain (quanto meno di quelle pubbliche/permissionless)*”¹⁵⁵³.

Le *DLT* negli ultimi anni sono sempre più utilizzate come meccanismo alternativo ai canali bancari tradizionali, per raccogliere capitali per le PMI. In particolare, tra le applicazioni più innovative della *DLT*, come evidenziato dalla dottrina¹⁵⁵⁴, ci sono le cosiddette *Initial Coin Offerings* – da cui deriva l'acronimo *ICO* – una nuova modalità di raccolta di capitale utilizzata sia da *start-up* sia da PMI, le quali sono finalizzate a coinvolgere terzi al fine di contribuire alla realizzazione di un dato progetto¹⁵⁵⁵, in particolare, “*based on the decentralized payment system of virtual currencies, practice has implemented so-called ICOs, where the capital seeking company is funding its business or project by creating, issuing and selling its own virtual currency (in the form of so-called 'coins' or 'tokens') to investors*”¹⁵⁵⁶.

L'ideatore della *ICO* è J.R. Willett, un ingegnere di Seattle che all'inizio del 2012 ha pubblicato un paper intitolato “*The second Bitcoin White paper*”¹⁵⁵⁷ nel quale sosteneva che il protocollo usato per Bitcoin poteva avere un grande potenziale per realizzare una nuova tipologia di operazione, per l'appunto, l'*Initial Coin Offering*. Tale idea venne messa in pratica concretamente nel luglio del 2013, mediante il lancio del *token* digitale chiamato Mastercoin e la conseguente offerta dello stesso agli utenti

¹⁵⁵³ R. DE CARIA, *Il diritto di fronte alla tokenizzazione dell'economia*, in *Il diritto dell'economia*, n. 66, 2020, p. 862. Si veda anche B. BERTARINI, *The disintermediation of small and medium-sized enterprises' financing sources in the digital era*, in CARBONARA E. e TAGLIAVENTI M.R. (a cura di), *SMEs in the Digital Era. Opportunities and Challenges of the Digital Single Market*, Edward Elgar, Cheltenham, 2023, pp. 192-207.

¹⁵⁵⁴ P. MAUME, M. FROMBERGER, *op. cit.*, p. 556, “*initial coin offerings have been made possible by a new way of storing information in a decentralized way in the so-called «blockchain»*”.

¹⁵⁵⁵ D.A. ZETSCHE, P.R. BUCKLEY, W.D. ARNER, L. FÖHR, *The ICO Gold Rush: It's a Scam, It's a Bubble, It's a Super Challenge for Regulators*, in *European Banking Institute Working Paper Series*, n. 18, 2018, pp. 1-39.

¹⁵⁵⁶ G.M. GUTFLEISCH, *Crowdfunding and Initial Coin Offerings Under the EU Legal Framework*, *cit.*, p. 78.

¹⁵⁵⁷ Lo studioso intitola il suo lavoro “*The second Bitcoin White paper*” poiché il primo studio in tema di Bitcoin intitolato “*Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*” è attribuito Satoshi Nakamoto che è considerato l'inventore di tale valuta virtuale.

sostenitori a fronte del pagamento mediante Bitcoin. Tale progetto aveva come obiettivo quello di finanziare lo sviluppo dell'idea dell'ingegnere, nonché l'erogazione di incentivi per i progetti sviluppati nell'ecosistema Mastercoin. A seguito di questa prima *ICO*, ne sono susseguite molte altre negli anni successivi, tra cui, la più esemplare, è quella di Ethereum nel 2014, la quale ha raccolto 3.700 Bitcoin in sole 12 ore, allora equivalenti a circa 2,3 milioni di dollari¹⁵⁵⁸.

Come anticipato, nelle *ICO* – denominate anche *Token Sale* – le imprese, allo scopo di reperire capitale, propongono un progetto al pubblico ed emettono dei *token* digitali che vengono distribuiti agli investitori in cambio di valuta fiat (ossia la moneta legale) oppure, più usualmente, in cambio di altre criptovalute¹⁵⁵⁹.

A livello internazionale l'OCSE definisce le *ICO* come “*creation of digital tokens by start-up companies (i.e. young micro-SMEs) and their distribution to investors in exchange for fiat currency or, in most cases, mainstream cryptocurrencies (Bitcoin or Ether)*” in particolare “*ICOs are enabled by the use of Distributed Ledger Technologies (DLTs), such as the Blockchain, which facilitate the exchange of value without the need for a trusted central authority or intermediary (e.g. government, bank) and allow for efficiency gains driven by such dis-intermediation*” inoltre i “*tokens are cryptographically-secured and benefit from the inherent characteristics of DLTs on which they are built such as transparency, security and immutability of the ledger given its distributed nature*”¹⁵⁶⁰.

¹⁵⁵⁸ Sul punto si veda T. ZHIJIE, P. BO, M. LINA, *Optimal initial coin offering under speculative token trading*, in *European Journal of Operational Research*, n. 306, 2023, pp. 632-644 che riportano che “*the idea of ICO was first proposed in the paper «The Second Bitcoin White Paper» published on bitcointalk.org by J.R. Willett in 2012. In July 2013, Willett introduces the Mastercoin (now renamed as Omni Coin) based on the bitcoin blockchain. It was the first ICO practice which raised about 5000 BTC (a market value of about 500,000 USD at the time). One year later in July 2014, the Ethereum project raised about 3700 BTC within 12 hours after it's introduction, and a total of 31,000 BTC (a market value of about 13 million USD at the time) during the entire ICO period that ends in September. Since 2017, ICO has become popularized as a financing instrument in the block-chain and cryptocurrency community. Most of the ICOs were implemented through the distributed application (dAPP) of the Ethereum blockchain. During a two-year span between 2017 and 2018, there are over 2000 ICO projects that raised over 10 billion US dollars. Among the successful projects are Tezos, a decentralized and open-source blockchain network that can execute peer-to-peer transactions and serve as a platform for deploying smart contracts raised 232 million USD; Blockstack, a decentralized computing network and ecosystem for decentralized applications raised about 52 million USD*” (p. 632).

¹⁵⁵⁹ Per un approfondimento si vedano C. SANDEI, *L'offerta iniziale di cripto-attività*, Giappichelli, Torino, 2022; PARLAMENTO EUROPEO, European Parliamentary Research Service, *Understanding initial coin offerings: A new means of raising funds based on blockchain*, 13 luglio 2021; L. FERRAIS, *Le Initial Coin Offerings: fattispecie in cerca di d'autore*, in PARACAMPO M.T. (a cura di), *Fintech*, Giappichelli, Torino, 2019, p. 276 e ss.; S. VOSHMIR, *Token Economy: How Blockchains and Smart Contracts Revolutionize the Economy*, Token Kitchen, Berlino, 2019, p. 198 e ss.

¹⁵⁶⁰ OECD, *Initial Coin Offerings (ICOs) for SME Financing*, 2019, p. 9.

Tale definizione è in linea con quella adottata in dottrina, secondo la quale “*con l’espressione ICO si intende generalmente alludere ad una particolare modalità digitale di raccolta di capitali basata sull’emissione – certificata tramite smart contract – di una determinata quantità di asset digitali (c.d. coin o token, in italiano: monete o gettoni) suscettibili di trasferimento immediato e sicuro mediante un apposito protocollo crittografico decentralizzato (DLT o blockchain)*”¹⁵⁶¹.

Questo meccanismo facilita la possibilità di raccogliere capitale e di effettuare investimenti senza la necessità di un’autorità centrale o di un intermediario di fiducia, come la banca.

L’atto di generare e offrire token è anche indicato come “*crowd-sale*”, “*vendita di token*” o “*evento di generazione di token*”, ed è strutturato tipicamente come un processo di asta attraverso internet. Proprio tale peculiarità lo rende uno strumento particolarmente interessante per le PMI infatti “*the low cost of issuance, that is driven by efficiency savings of blockchain-based solutions, is considered to be one of the most important benefits of financing through an ICO*”, “*the only costs involved in early token-sales were technical costs of setting up the infrastructure and developing the protocol, plus exchange platform fees for the conversion of tokens, as advisors were rarely involved then*”¹⁵⁶².

Generalmente una *ICO* prevede il coinvolgimento di quattro soggetti, “*the (1) capital seeking company is creating, issuing and selling the tokens to (2) the investors. The capital seeking company typically obtains the assistance of (3) a specialized ICO platform, which provides the technological and administrative resources for conducting the ICO and acts as intermediary to potential investors on the internet. In most cases, tokens are subsequently included for trading on (4) a virtual currency exchange. The capital seeking company is in principle free to individually customize its own virtual currency*”¹⁵⁶³.

Tuttavia, come evidenziato dall’OCSE, “*ICO ecosystem is a complex environment extending beyond SMEs launching ICOs (issuers) and individuals or institutions wishing to participate in the ICO (investors or participants)*” e comprende anche “*digital exchange venues; trading platform operators; digital wallet providers; increasingly emerging financial and technical advisors; participants in regulated markets where tokens are underlying or referenced assets (e.g. derivatives, exchange-traded funds)*;

¹⁵⁶¹ C. SANDEI, *op. cit.*, p. 2.

¹⁵⁶² OECD, *Initial Coin Offerings (ICOs) for SME Financing*, *cit.*, p. 20. Sul punto all’interno del report viene evidenziato che “*ICOs are a cheaper way to raise funds when compared to IPOs: according to some market participants, ICO costs about 3% of total funds raised for offerings of about USD 1 million, compared to 3–5% equivalent rate for an IPO. More importantly, IPOs involve additional fees of c.7% paid as compensation to underwriters (investment banks) who effectively guarantee the equity offering*”.

¹⁵⁶³ G.M. GUTFLEISCH, *Crowdfunding and Initial Coin Offerings Under the EU Legal Framework*, *cit.*, p. 78.

*investment funds or other collective schemes investing in tokens (e.g. hedge funds – reportedly heavily involved in the ICO market); custodians and regulators*¹⁵⁶⁴.

Anche come conseguenza dell'assenza di un quadro giuridico univoco, il processo di vendita non è standardizzato e la struttura “*varies across projects in regards to the number of tokens issued; the proportion maintained as compared to the one distributed to investors; the allocation mechanisms; the future supply of tokens; and the sale model used*”¹⁵⁶⁵.

Nonostante ciò è possibile distinguere alcune caratteristiche tipiche nelle ICO e in particolare “*typical ICO process states as follows: an startup firm will first publish a white paper which used to demonstrate its potential project or technology.[...] the firm then starts selling tokens on specific platforms on which potential buyers may purchase with legal tender or other publicly- recognized cryptocurrency such as BTC or ETH [...] the tokens purchased from ICO are mostly intended to pay for the digital service provided by the funded project. Owners can also choose to sell the tokens through a secondary market (usually an exchange) to make a profit. Most white papers will provide key information about the project, including but not limited to the initial coin price, number of maximum coin units to issue, etc.*”¹⁵⁶⁶.

Le specifiche fasi che un emittente dovrebbe seguire per emettere una offerta iniziale di moneta generalmente consistono nell'esposizione del progetto o dell'idea imprenditoriale, nell'emissione dell'offerta e nell'acquisto da parte del pubblico dei token¹⁵⁶⁷.

Un passaggio preliminare ed opzionale è la cosiddetta “pre-vendita”, tramite la quale, l'emittente, prima del lancio ufficiale dell'ICO, può scegliere di intraprendere un'offerta privata di token ad un piccolo numero di soggetti identificati, nella maggior parte dei casi addetti ai lavori o investitori particolari come i fondi di Venture Capital. I token in tale prevendita vengono offerti ad un prezzo scontato e, nella maggior parte dei casi, i proventi raccolti vengono utilizzati per coprire le spese della procedura di emissione dei token (ad esempio marketing, consulenza, ecc.).

Considerando che “*ICO investors are a mix of small retail investors alongside large VCs and hedge funds [...]*”, “*some large investors receive preferential conditions at the*

¹⁵⁶⁴ OECD, *Initial Coin Offerings (ICOs) for SME Financing*, cit., p. 10.

¹⁵⁶⁵ *Ivi*, p. 14.

¹⁵⁶⁶ T. ZHUIE, P. BO, M. LINA, *op. cit.*, pp. 632 e 633. Per un approfondimento sulla struttura delle ICO si veda OECD, *Initial Coin Offerings (ICOs) for SME Financing*, cit., p. 42 e ss.

¹⁵⁶⁷ Sul fenomeno dei token e sui problemi relativi al loro inquadramento giuridico si vedano, *ex multis*: C. SANDEI, *op. cit.*; P. MAUME, L. MAUTE, M. FROMBERGER, *The Law of Crypto Assets*, Beck-Hart-Nomos, Monaco, 2022; G. GITTI, *Emissione e circolazione di cryptoattività tra tipicità e atipicità nei nuovi mercati finanziari*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, n. 1, 2020, p. 13 e ss.; D. MASI, *Le cryptoattività: proposte di qualificazione giuridica e primi approcci regolatori*, in *Banca impresa società*, n. 2, 2021, p. 241 ss.; P. CARRIERE, *Il fenomeno delle crypto-attività (crypto-assets) in una prospettiva societaria*, in *Banca impresa società*, n. 3, 2020, p. 461 ss.; P. MAUME, M. FROMBERGER, *op. cit.*, p. 560 e ss.

presale stage” e “*there is mixed evidence about the potential for conflicts of interest between large, informed investors and small, retail investors*”, in quanto “*while [...] initial returns are higher if there is no presale, there is evidence that the presence of institutional investors in ICOs increases returns in the period after secondary market listing, consistent with enhanced monitoring and improved screening*” “*the participation of institutional investors therefore contributes to the improvement of the ICO market*”¹⁵⁶⁸.

Particolari criticità vengono riscontrate nella misura in cui i *token* sono assegnati nella fase di prevendita ai fondatori del progetto, infatti “*when the tokens issued do not incorporate any ownership rights, allocating part of the token issuance to the founders, who continue to hold full ownership of the company, could be seen as counter-intuitive or even conflicting*” tale caso “*could give rise to misalignments of interest when founders have interest in inflating the token price artificially, only to ‘flip’ the token to new buyers for large profits (so-called ‘pump and dump’ schemes)*” ed a tal fine “*lock-up periods for tokens reserved for founders should therefore be used as a tool to align the interests of founders with those of other tokenholders*”¹⁵⁶⁹.

La prima fase di una *ICO* consiste nell’esposizione del progetto o dell’idea imprenditoriale e si concretizza nell’annuncio al pubblico dell’intenzione di effettuare una *ICO* cioè di tutte le informazioni sul progetto, sui termini e sulle condizioni dell’offerta.

Ciò avviene generalmente attraverso la pubblicazione di un documento di offerta non standardizzato a livello internazionale, chiamato *white paper*, il quale ha come scopo quello di evidenziare le caratteristiche del progetto e renderlo attrattivo verso i potenziali investitori¹⁵⁷⁰ al fine di convincerli ad investire nel progetto. Il *white paper* potenzialmente potrebbe essere assimilato al prospetto richiesto per la quotazione, tuttavia, come vedremo meglio *infra*, si differenzia da questo ultimo (che deve essere presentato ed autorizzato da una Autorità di vigilanza specifiche e deve avere un contenuto più stringente e standardizzato). Il *white paper* è definito come un “*document typically contains information about the issuer and its business, the available tokens, and the investments planned. Although some white papers are quite comprehensive, their level of detail cannot be compared with a prospectus required under securities regulation. For example, while under securities regulation it is required that the prospectus contains detailed information about the issuer, this element is very often missing from white*

¹⁵⁶⁸ H. BOLLAERT, F. LOPEZ-DE-SILANES, A. SCHWIENBACHER, *op. cit.*, p. 7.

¹⁵⁶⁹ OECD, *Initial Coin Offerings (ICOs) for SME Financing*, *cit.*, p. 15.

¹⁵⁷⁰ G.M. GUTFLEISCH, *Crowdfunding and Initial Coin Offerings Under the EU Legal Framework*, *cit.*, p. 78, ove l’Autore evidenzia che “*the terms and characteristics of the ICO are usually published by the capital seeking company in the form of a whitepaper, indicating, for instance, the details about the project, the rights and obligations associated with the tokens or a potential funding thresholds upon which a project is deemed as successful and proceeds to realization*”.

papers”¹⁵⁷¹.

Le criticità derivanti dalle asimmetrie informative sono particolarmente rilevanti in questo genere di operazioni principalmente per tre motivi: “*first, they are by definition one-shot events, so there is no need for reputation building over successive rounds*”; in secondo luogo bisogna rilevare “*the absence of a financial intermediary with reputational concerns precludes any certification effect*”. Infine, “*transactions are essentially anonymous because they take place on the blockchain and tokens are held in electronic wallets. ICO websites do not act as gatekeepers in the same way as crowdfunding platforms or traditional financial intermediaries – «Screening and due diligence are left entirely to investors»*” e “*white papers are not standardized and mostly fail to explain how project founders and managers will ensure the interests of token holders are considered*”¹⁵⁷².

Una volta predisposto, il *white paper* è pubblicato nel sito internet dedicato predisposto dall’emittente, al fine di ottenere l’approvazione o comunque il sostegno da parte dei soggetti che ricoprono una posizione di rilievo all’interno della *community* della rete scelta, in quanto solo in tal modo il progetto sarà percepito come promettente e realizzabile dagli altri soggetti ancora non coinvolti. Tuttavia, come evidenziato dalla dottrina “*it is very difficult for investors to assess ICO quality, especially the small and uninformed*” mentre “*large, serial investors are better able, on average, to identify higher quality ICOs*”¹⁵⁷³.

La seconda fase, l’emissione dell’offerta, è caratterizzata dalla creazione dei token da scambiare con valuta fiat o, generalmente, con altre criptovalute, tipicamente Bitcoin o Ethereum. A tal fine l’emittente può rivolgersi ad una *token factory* (ossia un sito creato appositamente per creare criptovalute), oppure, in alternativa, può seguire le istruzioni dettate da piattaforme specifiche. La creazione del *token* è una considerata una operazione semplice in quanto, una volta determinata l’offerta totale, ossia il numero di token acquistabili, l’*hard cap*, occorre stabilire il corrispettivo previsto per ogni token e, ove ritenuto necessario ai fini di una equa distribuzione dei token, stabilire un limite massimo acquistabile da parte di uno stesso soggetto. Come evidenziato dall’OCSE “*the imposition of hard caps [...], which effectively create a tentative sale of tokens which will not be effectuated unless the cap is reached, ensures that a critical mass of users needs to be gathered before the project is launched*”¹⁵⁷⁴. Sul punto, sempre secondo quanto rilevato dall’OCSE, “*most ICO offerings are capped, placing a ceiling on the amount they wish to raise which is in turn translated into a cap in the number of tokens that will be issued*” diversamente “*uncapped ICOs run the risk of token ‘inflation’, with the value of existing tokens being eroded with every new token issuance*” infatti “*this effect is similar to the*

¹⁵⁷¹ P. MAUME, M. FROMBERGER, *op. cit.*, p. 560.

¹⁵⁷² H. BOLLAERT, F. LOPEZ-DE-SILANES, A. SCHWIENBACHER, *op. cit.*, p. 7.

¹⁵⁷³ *Ibidem.*

¹⁵⁷⁴ OECD, *Initial Coin Offerings (ICOs) for SME Financing*, *cit.*, p. 12.

dilution to which equity-holders are subjected to”¹⁵⁷⁵.

Per quanto concerne specificatamente le PMI, tuttavia, “*having a full and accurate schedule of the medium-term financing needs of a start-up upfront can be a very difficult task, as their financing needs depend on the success of the business, the speed of its development and other unpredictable factors*” e questa è una sfida specialmente per le start up le quali “*may realise after the ICO that their initial issuance did not sufficiently cover their financing needs; the issuers will have to deal with a trade-off between depriving themselves of further token-based funding rounds so as not to negatively surprise their existing token-holders or issue further unscheduled rounds of tokens and dilute them*”¹⁵⁷⁶.

L’operazione termina con l’attribuzione di un nome o un simbolo al token al fine di facilitarne il riconoscimento.

Una volta creato il token si entra nella terza ed ultima fase relativa alla determinazione del periodo di tempo nel quale i token verranno offerti in vendita nonché l’ammontare minimo, il *soft cap*, da raggiungere obbligatoriamente affinché l’offerta sia da considerare riuscita e quindi valida.

Infatti, qualora non sia raggiunto il minimo richiesto l’ICO sarà da considerarsi fallita e l’emittente sarà tenuto a restituire le somme già ricevute dai sostenitori. Diversamente, il raggiungimento del *soft cap* implica la chiusura positiva dell’ICO con conseguente utilizzo delle risorse raccolte per realizzare il progetto descritto nel *white paper*. In tal caso, “*l’attivazione dello smart contract, in cui è codificata l’offerta, garantirà l’assegnazione ai sottoscrittori dei token, sulla base del rapporto di cambio prefissato [...] senza necessità di piattaforme o intermediari di sorta, perché, come si suole affermare nel nuovo ordine dei sistemi algoritmici: ‘code is law’*”¹⁵⁷⁷.

Generalmente “*the firm decides the ICO terms including the token price and quantity*” e “*also decides the amount of token reserved that will be gradually released in the future as a stable token supply*”¹⁵⁷⁸.

Risulta pertanto essenziale per l’emittente definire una campagna di *marketing* capace di far conoscere l’ICO ad un numero molto elevato di soggetti, tanto che l’importanza della rete/network nei progetti basati su *blockchain* è tale che alcune ICO

¹⁵⁷⁵ Ivi, p. 14.

¹⁵⁷⁶ Ivi, p. 14. Sul punto l’OCSE evidenzia che “*this is why many issuers decide to hold part of the tokens issued as reserves that are not yet sold. Such reserves effectively serve as a safety net in case the company needs to raise further funding in the future*”.

¹⁵⁷⁷ C. SANDEI, *op. cit.*, p. 4 e 169 e ss. Sul concetto di ‘code is law’ si vedano L. LESSIG, *Code and other Laws of Cyberspace*, Basic Books, New York, 1999; L. LESSIG, *The Law of the Horse: What Cyberlaw Might Teach*, in *Harvard Law Review*, n. 113, 1999, p. 502; P. DE FILIPPI, A. WRIGHT, *Blockchain and the Law. The Rule of Code*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 2018, pp. 72-88; K. WEBACH, N. CORNELL, *Contracts Ex Machina*, in *Duke Law Review*, n. 67, 2017, pp. 313-382.

¹⁵⁷⁸ T. ZHIJIE, P. BO, M. LINA, *op. cit.*, p. 633.

hanno fatto ricorso al meccanismo del cosiddetto ‘*airdrop*’, che consistono nella distribuzione gratuita di *token* nativi da parte degli emittenti agli utenti esistenti o nuovi della loro piattaforma, prima o in concomitanza con l’offerta *ICO*. Sostanzialmente agli utenti più fidelizzati oppure agli utenti che si iscriveranno ad una data piattaforma vengono assegnati dei *token* gratuitamente.

La maggior parte degli *airdrop* coinvolge *token* che non sono già scambiati nel mercato secondario e, per evitare abusi, viene generalmente previsto che i titolari di tali *token* gratuiti non possano scambiarli e incassarli se non successivamente ad una certa data.

Lo scopo principale degli *airdrops* è quello di avviare la creazione di una comunità di titolari di *token* prima o insieme all’*ICO* e di aumentare l’effetto di rete delle reti/*network* già create¹⁵⁷⁹.

Come anticipato, se l’offerta ha successo e viene raggiunto il *target floor* minimo di raccolta fondi, la start up procede con la creazione del nuovo *token* su *blockchain* e lo assegna all’investitore a fronte del pagamento mediante le principali criptovalute o, meno prevalentemente, della valuta ‘*fiat*’.

Pertanto, nonostante chiunque abbia accesso a internet possa potenzialmente partecipare ad una *ICO*, poiché la maggior parte dei *token* viene venduta in cambio di diverse valute virtuali, un potenziale investitore per poter ottenere i nuovi *token* deve preventivamente procurarsi una delle principali criptovalute disponibili sul mercato. Infatti “*the product can only be purchased via the tokens, i.e., customers who do not own the tokens have to buy them from the exchange market where speculators are present and the token price is driven by token demand and supply*”¹⁵⁸⁰.

A tal fine, gli investitori devono aprire un portafoglio su un *Exchange* (come *Coinbase*) versando in questo ultimo valuta ‘*fiat*’, la quale, potrà essere utilizzata per l’acquisto di una delle principali criptovalute, principalmente Bitcoin ed Ethereum.

A seconda dell’*Exchange* scelto l’investitore potrà trovarsi in due situazioni differenti: se questo ultimo è un soggetto regolamentato (perché per esempio è collegato in qualche modo al sistema bancario), l’investitore nell’effettuare il versamento dovrà passare attraverso i tipici processi di *KYC* (*Know Your Client*) e *AML* (*Anti Money Laundering*); se, invece, non è regolamentato, generalmente è prevista perfino la possibilità di effettuare dei versamenti tramite carta di credito.

In ogni caso, come anticipato i *token* saranno emessi solo se l’*ICO* ha avuto successo ed ha raccolto i fondi necessari richiesti dall’emittente. Una volta emessi e pagati, questi saranno inviati al portafoglio privato dell’investitore sull’*Exchange* da questo ultimo preventivamente indicato. Proprio la complessità dell’operazione da un punto di vista tecnologico potrebbe, secondo la dottrina, rappresentare una limitazione,

¹⁵⁷⁹ Per un approfondimento sul fenomeno degli *airdrops* si veda C. SANDEI, *op. cit.*, p. 128 e ss. e OECD, *Initial Coin Offerings (ICOs) for SME Financing*, *cit.*, p. 11.

¹⁵⁸⁰ T. ZHIJIE, P. BO, M. LINA, *op. cit.*, p. 633.

infatti “*one potential limit to the access to finance for retail investors through ICOs results from the high technological complexity of the product*” nonostante “*ICOs are theoretically open to all-comers, investors need high levels of technical skills to be able to understand the project, set up the required wallets to store the tokens and complete the necessary steps to carry out token transactions*”¹⁵⁸¹.

Occorre segnalare, tuttavia, che i *token* emessi in fase di *ICO*, una volta emessi, non sono, nella maggior parte dei casi, accettati in tutte le piattaforme di *Exchange*. L’investitore, pertanto, per poter scambiare questi ultimi in una diversa criptovaluta o in valuta ‘*fiat*’ dovrà preventivamente spostarli su un ulteriore *Exchange*. L’investitore, in questo caso, dovrà pertanto passare attraverso un secondo e diverso *Exchange* che permetta espressamente la negoziazione dei neo emessi *token*.

In pratica, gli *Exchange* che permettono la negoziazione dei neo emessi *token* permettono la creazione di un mercato secondario nel quale, per l’appunto, viene consentito l’acquisto e la vendita dei *token* di nuova emissione a fronte di diverse criptovalute o valuta *fiat*.

Una delle più marcate criticità delle *ICO* è derivante dal fatto che la quotazione sul mercato secondario, ossia tanto la previsione che i *token* siano subito rivendibili quanto l’effettiva esistenza di *Exchange* che ne permettono la negoziazione, non è né automatica né garantita dopo l’emissione di *token* in una *ICO*. È possibile, per esempio, che venga prevista dopo un certo lasso di tempo per evitare la speculazione sui nuovi *token*.

In caso di effettiva negoziazione sul mercato secondario, al pari di tutti gli altri strumenti finanziari, il prezzo dei neo emessi *token* viene liberamente determinato dalla regola del mercato domanda/offerta. Qualora il prezzo di emissione sia valutato dal mercato come allineato all’effettivo valore del progetto, generalmente, il prezzo dei *token* non dovrebbe subire importanti variazioni né in aumento né in diminuzione. Salve ovviamente manovre speculative.

Inoltre, “*the importance of secondary trading means that launching an ICO and issuing a token is not sufficient: SMEs need to be able to sustain tokens in the market by ensuring investors are interested in buying them in the post-offering market*”¹⁵⁸².

In aggiunta a ciò, per i neo emessi *token* esistono ulteriori e maggiori rischi, quali il fatto che la piattaforma di negoziazione non è generalmente regolamentata, con tutte le conseguenze del caso; le criptovalute, soprattutto quelle di nuova emissione possono potenzialmente essere soggette ad una elevata volatilità, specialmente nel caso in cui il progetto sia di valore non troppo elevato e singoli soggetti possano, per la quantità di *token* posseduta, decidere l’andamento del valore.

Infine, i neo *token* sono soggetti anche a rischi che in qualche modo possiamo definire sistemici, infatti, è stato appurato che l’andamento di tutte le criptovalute è in

¹⁵⁸¹ H. BOLLAERT, F. LOPEZ-DE-SILANES, A. SCHWIENBACHER, *op. cit.*, p. 6.

¹⁵⁸² OECD, *Initial Coin Offerings (ICOs) for SME Financing*, *cit.*, p. 20.

qualche modo connesso o correlato con l'andamento della quotazione del Bitcoin, specialmente in senso negativo. Come sostenuto dall'OCSE infatti *“it can be argued that the pricing of ICO tokens is linked to, and therefore may be dependent on, the pricing of the prominent cryptocurrency used to buy it and to which it will be converted when sold”*, in particolare *“as tokens are in most cases exchanged against one of the prominent cryptocurrencies (e.g. Bitcoin or Ether) in primary or secondary markets, the price of the reference cryptocurrency will not be dissociated from the price of these coins”* questo *“exposes tokens offered to increased volatility given the extreme volatility witnessed in such reference cryptocurrencies”* in termini di quotazione *“ICO tokens may also carry a premium linked to regulatory uncertainty and an illiquidity premium until the token is listed on an exchange”*¹⁵⁸³.

I *token* emessi nell'ambito di una *ICO*, a seconda della tipologia, differiscono dalle criptovalute in quanto possono attribuire ai possessori diversi diritti, tanto amministrativi quanto patrimoniali, oppure la semplice possibilità di utilizzare un servizio offerto dalla stessa impresa.

I *token* sono in genere creati e diffusi utilizzando la tecnologia *blockchain* e possono essere scambiati su piattaforme specifiche senza la necessità di un'autorità centrale o di un intermediario di fiducia (come un governo o una banca).

Essendo creati e diffusi utilizzando la tecnologia *blockchain*, i *token* sono protetti crittograficamente e beneficiano delle caratteristiche intrinseche delle *DLT* su cui sono costruiti come la sicurezza, la trasparenza e l'immutabilità.

In particolare la dottrina ha evidenziato che *“tokens represent units of value, which means they stand in for something [and] can be used in a broader range of applications than currencies”* a differenza delle *“currencies and cryptocurrencies, which represent value, but are not themselves of inherent value, some tokens give their owner particular rights or entitlements against another person (typically the issuer) or record the ownership of assets. Encrypting these rights on the blockchain is called ‘tokenization’”*¹⁵⁸⁴.

Come anticipato, le *ICO* possono prevedere l'emissione di diverse tipologie di *token*. A seconda della tipologia prevista è possibile distinguere le *ICO* in due macrocategorie, le *currency ICO* e le *project ICO* e le varietà di *token* in *“three categories based on the existence or absence of certain features: currency tokens, utility tokens, and investment tokens”*¹⁵⁸⁵. Al pari di quanto abbiamo avuto modo di vedere nell'ambito dell'analisi dello strumento del *crowdfunding*, e similamente a questo ultimo, *“tokens can be differentiated into tokens, which do not provide for ongoing financial returns (such*

¹⁵⁸³ *Ivi*, p. 18.

¹⁵⁸⁴ P. MAUME, M. FROMBERGER, *op. cit.*, p. 556.

¹⁵⁸⁵ *Ivi*, p. 558. Sul punto si veda anche G.M. GUTFLEISCH, *Crowdfunding and Initial Coin Offerings Under the EU Legal Framework*, *cit.*, p. 78 e ss.

*as utility tokens) and tokens, which do provide for ongoing financial returns (such as equity or securities tokens)”*¹⁵⁸⁶.

Nella prima tipologia è prevista l’emissione di un *token* di pagamento, che consiste infatti questa nella creazione di una nuova criptovaluta, da scambiare con criptovalute già esistenti e consolidate come Bitcoin o, meno frequentemente, con moneta avente valore legale in base ad un valore definito dal mercato, che funzionerà e circolerà in una nuova piattaforma di *blockchain*.

Nella seconda tipologia, ossia nelle *project ICO*, è prevista l’emissione di *token* da investimento o da utilizzo: l’acquisto di questi strumenti prevede l’acquisizione di determinati diritti o la possibilità di usufruire del servizio offerto dalla stessa società emittente. In particolare, “*utility tokens can be best described as units that grant the bearer access to certain products or services offered by the capital seeking company and/or its partners*”, “*these basically serve as a voucher that can be transferred to other investors or ultimately used to purchase certain products or services*”¹⁵⁸⁷ tra i quali “*access to particular services offered by the company, such as the use of storage space (Filecoin)*”¹⁵⁸⁸. I *token*, una volta emessi, potranno circolare sulla piattaforma *blockchain* già esistente e predisposta per l’*ICO*. In tali casi si parla anche di *token generation event*.

I *token* da investimento, in particolare, prevedono l’attribuzione ai possessori di una serie di diritti, quali il diritto di voto o il diritto di ricevere dei pagamenti. In particolare “*investment tokens give the owner the right to participate in the issuer’s future returns. This could be payments similar to dividends, or fixed payments including a mark-up reflecting the investment risk. Another typical, albeit not necessary, feature is the conveyance of voting or other participation rights*”¹⁵⁸⁹.

Tali strumenti sono spesso paragonati alle azioni o quote societarie, tuttavia, anche se per alcuni aspetti possono essere considerati appartenenti alla stessa categoria, per altri risultano invece essere completamente differenti.

Infatti, entrambe le tipologie di strumenti condividono lo stesso scopo, ossia il finanziamento, tuttavia le azioni o quote societarie costituiscono una parte dell’*equity* ed attribuiscono un complesso di diritti tanto amministrativi quanto patrimoniali al possessore, quali il diritto di voto ed il diritto di ricevere i dividendi, ossia gli utili prodotti dalla società. I *token*, invece, contribuiscono a finanziare o uno specifico progetto o l’attività imprenditoriale che l’impresa intende realizzare ed attribuiscono privilegi – e

¹⁵⁸⁶ G.M. GUTFLEISCH, *Crowdfunding and Initial Coin Offerings Under the EU Legal Framework*, cit., p. 78. Per un approfondimento si veda anche R. DE CARIA, *L’impatto della tokenizzazione sui diritti di proprietà*, in *Media Laws*, n. 3, 2021, pp. 90-107 e ID, *Il diritto di fronte alla tokenizzazione dell’economia*, cit., pp. 855-873

¹⁵⁸⁷ G.M. GUTFLEISCH, *Crowdfunding and Initial Coin Offerings Under the EU Legal Framework*, cit., p. 78.

¹⁵⁸⁸ P. MAUME, M. FROMBERGER, *op. cit.*, p. 558. Sull’operazione Filecoin si veda OECD, *Initial Coin Offerings (ICOs) for SME Financing*, cit., p. 23.

¹⁵⁸⁹ P. MAUME, M. FROMBERGER, *op. cit.*, p. 559.

non per forza dei diritti – ai possessori. Inoltre, una differenza tra i due strumenti è relativa anche alla modalità di circolazione degli stessi, i primi, cioè le azioni e le quote societarie, circolano mediante i canali tradizionali, ossia il mercato azionario e la compravendita tra privata, i secondi, ossia i *token*, si basano sulla tecnologia *blockchain* anche per quanto concerne le transazioni degli stessi.

In tal caso, chi decide di investire e di acquistare questa tipologia di token effettua un investimento ritenendo che il valore dello stesso possa aumentare in futuro. Diversamente, i *token* di utilizzo sono token mediante i quali è possibile acquistare beni o utilizzare dei particolari servizi che vengono erogati da parte del soggetto emittente, e vanno ad escludere qualsiasi attività speculativa, monetaria o partecipativa. La maggiore differenza rispetto ai token di pagamento deriva dal fatto che questi ultimi sono in tutto e per tutto delle nuove criptovalute e possono essere utilizzati come strumento di pagamento generico per qualsiasi bene o servizio, mentre il *token* da utilizzo è impiegabile solo per l'acquisto di un determinato bene o servizio fornito dalla società emittente. Da ciò deriva il fatto che chi acquista l'*utility token* ha intenzione di utilizzarlo per acquistare, oppure per avere la possibilità di accedere, a beni e servizi all'interno del sistema in cui lo stesso token opera. In tal caso, infatti, il *token* è una chiave di accesso per far parte della rete e per usufruire conseguentemente degli strumenti che essa offre.

Ebbene come sostenuto dalla dottrina, il “*problema da cui tutto muove è appunto quello di capire cosa siano, dal punto di vista giuridico, queste entità digitali di per sé suscettibili di circolazione*” e “*se, ovvero a quali condizioni, questi siano classificabili come prodotti finanziari*” considerata anche l’“*intrinseca flessibilità che caratterizza la nozione di prodotto finanziario*” alla quale si somma la “*moltiplicazione delle trading venues imposta dalla MiFID 2, ora ‘doppiata’ dalla distinzione tra equity e lending crowdfunding, nonché, più in generale, alle tante (troppe) difficoltà interpretative e di sistema, che inevitabilmente genera questo continuo assommarsi in ordine sparso, tipico della legislazione moderna, di provvedimenti, principi interni ed europei, regolamenti attuativi, standard tecnici, etc.*”¹⁵⁹⁰.

Sul punto infatti “*se la categoria di payment token non viene qui in rilievo (e ciò vale anche per le asset-backed stablecoins, dove prevale comunque la finalità in senso lato monetaria), la riconduzione all’una o all’altra delle restanti non è così scontata*”, in effetti, “*ciò che appare dirimente è l’esistenza o meno di una prevalente finalità di investimento in capo a chi li acquista là dove essa sia presente, appare inevitabile che si determini l’applicazione della normativa sui prodotti finanziari e che si ricada quindi nella categoria di security tokens viceversa, se manca la prevalente finalità di impiego di capitale legato ad una aspettativa di rendimento (e correlativa assunzione di un rischio), si ricadrà nella categoria di utility tokens, con minori oneri dal punto di vista*

¹⁵⁹⁰ C. SANDEI, *op. cit.*, p. 27-32.

della compliance”¹⁵⁹¹.

3.2 Le caratteristiche peculiari che differenziano le *initial coin offering* rispetto alle *initial purchase offering* ed al *crowdfunding*

Ciò premesso, appare ora opportuno confrontare le *ICO* con gli strumenti di finanziamento con caratteristiche simili utilizzati dalle PMI per ottenere finanza alternativa a quella bancaria.

In particolare, le *ICO* sono generalmente considerate simili ad altri metodi di finanziamento, come l'*Initial Purchase Offering (IPO)*, il *venture capital* e l'*investment-based crowdfunding*.

Tuttavia, come vedremo, in realtà differiscono da questi meccanismi sotto diversi aspetti.

Le *IPO* sono generalmente viste come canali di finanziamento simili alle *ICO* a causa delle somiglianze nella terminologia utilizzata ed in considerazione del fatto che entrambe costituiscono un'offerta pubblica di strumenti finanziari utilizzati per raccogliere finanziamenti per la società emittente. Come sostenuto in dottrina le *ICO* “sarebbero [...] per molti versi assimilabili a vere e proprie *IPOs* – [consistendo] in peculiari modalità con cui sulle piattaforme online avviene l'emissione (creazione) e l'offerta, o latamente la «vendita», di crypto-attività”¹⁵⁹².

Più nel dettaglio, come noto, una *IPO* è l'operazione mediante la quale una impresa decide di mettere in vendita per la prima volta nel mercato azionario le proprie azioni; le quali conferiscono una parte della proprietà della società al soggetto acquirente ad un pubblico di investitori più ampio, in cambio di un corrispettivo finalizzato al finanziamento dell'attività imprenditoriale.

In termini di tempistica “*in a SME life cycle, the two mechanisms respond to different periods of the life cycle: IPOs follow series A-D financing or are used as an exit after venture capital funding, while ICOs look for seed/early stage financing, similar to*

¹⁵⁹¹ R. DE CARIA, *L'impatto della tokenizzazione sui diritti di proprietà*, cit., p. 94 che evidenzia inoltre come “la tokenizzazione sta progressivamente coinvolgendo nuovi settori economici e di conseguenza manifesta il suo impatto su diverse aree del diritto. Essa coinvolge infatti il diritto dei contratti, dal momento che i token vengono emessi e circolano per mezzo di smart contracts, il diritto societario, dal momento che questi strumenti consentono di realizzare forme inedite di partecipazione al capitale di un'impresa, la compliance regolatoria, dal momento che l'emissione di questi titoli pone delicate questioni in materia di tutela dell'investitore e di rispetto delle regole previste in questo ambito”, p. 106. Sul punto si veda altresì R. DE CARIA, *Il diritto di fronte alla tokenizzazione dell'economia*, cit., pp. 855-873.

¹⁵⁹² P. CARRIERE, *op. cit.*, pp. 466 e 467. Per un approfondimento si veda M. OFIR, I. SADEH, *ICO vs. IPO: Empirical Findings, Information Asymmetry, and the Appropriate Regulatory Framework*, in *Vanderbilt Journal of Transnational Law*, n. 53, 2020, pp. 525-612.

*seed financing (or perhaps series A round), for example*¹⁵⁹³.

Pertanto mentre l'*IPO*, ossia la quotazione sul mercato, viene generalmente posta in essere da società già affermate con una proposta commerciale matura, un'attività operativa comprovata e una sana generazione di flussi di cassa, le *ICO* invece sono intraprese da start-up che potrebbero anche non essere ancora state costituite e sono nella maggior parte dei casi basate su progetti. In tal caso è proprio il finanziamento raccolto che sta effettivamente consentendo alla start-up di finanziare non tanto l'impresa in sé ma il progetto alla base della sua costituzione (diversamente rispetto alle *IPO* in cui gli investitori investono generalmente basandosi sugli utili della società e non sul progetto sottostante).

Nell'*IPO* un investitore può tenere traccia dei *trend* passati e basare il suo investimento su progetti già esistenti e realizzati: l'investimento si basa su un *track record* di prestazioni sia operative che finanziarie, mentre in una *ICO* il soggetto investe su un progetto nella maggior parte delle volte non ancora compiutamente realizzato e non ancora concreto, soprattutto nel caso di startup. Per tale ragione in particolare per le PMI, una *IPO* non appare un'operazione particolarmente interessante mentre le *ICO* che non necessitano di un *track record* di operazioni e di risultati finanziari risultano maggiormente attrattive.

Un'altra differenza rilevante tra i due meccanismi è quella inerente alla regolamentazione degli stessi.

Le *IPO* sono attuate sulla base di un quadro giuridico completo e regolamentato nonché di una prassi di mercato consolidata volta a rispondere agli interessi delle parti interessate, compresi gli obblighi di informazione degli investitori. In particolare, ai sensi di quanto previsto dalle regolamentazioni applicabili a livello europeo e nazionale nei singoli Stati membri devono seguire una particolare procedura e fornire una serie di documentazioni a tutela degli investitori trattandosi di una operazione rigorosamente regolamentata e supervisionata dagli istituti di vigilanza, europei e nazionali¹⁵⁹⁴.

Al contrario, le *ICO* sono molto diverse per impostazione e struttura: non esiste un quadro normativo specifico e non esiste una pratica di mercato consolidata per le *ICO*. Infatti, come la tecnologia ad esse sottostante, la *DLT* e la *blockchain*, la maggior parte delle *ICO* non sono soggette a regolamentazione specifica né a livello europeo né a livello nazionale, nei singoli Stati membri. L'intera operazione viene infatti effettuata su piattaforme decentralizzate ed i soggetti coinvolti non sono tenuti alla presentazione di documenti specifici e non sono soggetti a regolamentazioni ufficiali, salvo, quanto eventualmente previsto dalle singole piattaforme. Vista l'assenza di adempimenti

¹⁵⁹³ OECD, *Initial Coin Offerings (ICOs) for SME Financing*, cit., p. 24.

¹⁵⁹⁴ Si vedano il Regolamento UE 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 giugno 2017 relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga la direttiva 2003/71/CE e la Direttiva UE 2014/65 del 15 maggio 2014.

burocratici che allungano i tempi di realizzazione del progetto, l'intera operazione risulta essere perfezionabile nel giro di poche settimane.

In particolare, per quanto riguarda le due fasi della progettazione e dell'offerta, mentre una *IPO* generalmente richiede il coinvolgimento di numerosi soggetti (società, sottoscrittori e consulenti), specifiche attività di due diligence (almeno legale, finanziaria e fiscale) nonché il deposito di determinati documenti presso la rispettiva autorità europea e/o nazionale competente (cui seguirà un *roadshow/market sounding*, un *order book building* e un'allocazione dei prezzi e delle azioni generalmente gestita dal consulente finanziario), una *ICO* invece potenzialmente potrebbe essere lanciata anche dal solo team degli sviluppatori/fondatore, attraverso la semplice pubblicazione di *whitepaper* e divulgazione tecnica, una pre-vendita opzionale e l'allocazione dei *token*, senza la necessità di intermediari e soggetti regolatori. Infatti le *ICO* “*are marketed directly to the client, circumventing the typical range of financial intermediaries such as banks and stock exchanges*” inoltre “*ICOs can be offered to a global audience via the internet, they can theoretically raise even more funds than traditional IPOs, which are typically limited to a single stock exchange*”¹⁵⁹⁵.

Come sostenuto dalla dottrina “*le ICO, rispetto alle IPO, si caratterizzano per [...] l'utilizzo della tecnologia blockchain, che permette di disintermediare le infrastrutture tipiche dei mercati dei capitali (es. banca depositaria, consorzio di collocamento, mercati secondari); lo strumento per il regolamento dei flussi finanziari, in quanto il pagamento dei token generalmente avviene con valute virtuali [...] in luogo di moneta avente corso legale; la pubblicità e promozione tramite world wide web, che consente l'utilizzo della rete per dare luogo sia a forme di promozione che di raccolta su base transfrontaliera, senza alcun vincolo territoriale né per quanto attiene alla figura dell'emittente né per quella del promotore; la pubblicazione di un c.d. white-paper in luogo di un prospetto, nel quale vengono riportate le principali caratteristiche dell'operazione e dell'oggetto dell'offerta [...]*”¹⁵⁹⁶.

Evidentemente l'assenza di regolamentazione implica inevitabilmente una minore tutela nei confronti degli investitori, per cui una *ICO* potrebbe rivelarsi una truffa a danno dei sostenitori del progetto i quali, in tal caso, non avrebbero le tutele tipicamente previste nelle operazioni tradizionali. Ciò generalmente accade nelle *ICO* che prevedono un *target* di potenziali investitori non identificabili come investitori qualificati e, pertanto, con scarsa preparazione nel campo e non dotati degli strumenti adatti ad intuire quando un progetto è da considerarsi concretamente realizzabile o meno.

Anche per quanto concerne la fase del disinvestimento, sussiste una differenziazione tra i due meccanismi. Infatti, per quanto riguarda la fase del post-offerta, mentre per le *IPO* la fase di negoziazione è sempre garantita, per le *ICO* la negoziazione

¹⁵⁹⁵ P. MAUME, M. FROMBERGER, *op. cit.*, pp. 560 e 561.

¹⁵⁹⁶ G. GITTI, M.R. MAUGERI, C. FERRARI, *Offerte iniziali e scambi di cripto-attività*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, n. 1, 2019, p. 99.

al momento della quotazione sul mercato secondario non è garantita e questo può ovviamente portare a difficoltà per l'uscita dell'investitore, il quale, senza la possibilità di una *wayout* attraverso la vendita sul mercato secondario potrebbe ritrovarsi costretto a tenere i token anche in caso di forte svalutazione degli stessi.

Una grande differenza tra i due meccanismi di finanziamento risiede, inoltre, nei diritti attribuiti ai partecipanti all'offerta.

Ai sottoscrittori dell'*IPO* è attribuita la titolarità di azioni, ossia di parti del capitale sociale della società emittente, con i correlativi diritti patrimoniali e amministrativi, incluso, generalmente, un diritto sui flussi di cassa futuri della società, attraverso i dividendi, e, a seconda della tipologia delle azioni emesse, anche il diritto di voto.

I diritti assegnati, invece, ai titolari di *token* possono variare tra le diverse offerte. I *token* emessi nelle *ICO* possono conferire una combinazione di diversi diritti ai loro titolari, questi possono includere il diritto di acquisto del servizio o del prodotto dell'emittente (nel qual caso i *token* vengono utilizzati per pagare il servizio), il diritto a dividendi, il diritto di contribuire allo sviluppo del software, nonché, infine, anche se è più raro, un diritto di voto simile a quello assegnato ai titolari delle azioni e altri diritti di governance.

Sul punto si può evidenziare che mentre nelle *IPO* i soggetti che investono ed acquistano le azioni possono essere sempre definiti come investitori veri e propri perché interessati al potenziale guadagno successivo, nel caso delle *ICO* talvolta i soggetti che partecipano alle stesse, acquistando i *token*, possono essere assimilati a dei sostenitori del progetto o della causa, per tale motivo, le *ICO* generalmente vengono assimilate ad un'altra forma di raccolta di capitale, ossia, il *crowdfunding*.

Sul punto la dottrina evidenzia infatti che “*crowdfunding is among the novel methods to fund startup projects. ICO bears many similarities with crowdfunding that both are to fund new product/project whose valuation is highly uncertain*”¹⁵⁹⁷.

Le *ICO* sono state definite da parte della dottrina come “*un crowdfunding sulla blockchain*”, considerando i *token* come un mezzo di scambio per l'utilizzo futuro di un prodotto/servizio ancora da sviluppare, al pari di quanto accade nel *reward-based crowdfunding*, che offre ricompense non pecuniarie tangibili (es. prodotto) o intangibili (es. reputazione, identità) in cambio di finanziamenti. In entrambi i casi le aziende prendono un prodotto o un servizio che rimane da costruire. In particolare, “*an ICO is basically a cryptocurrency version of crowdfunding*”, in quanto “*it enables cryptocurrency developers to raise funding for the development by selling tokens to investors, who therefore essentially become part of the project themselves*”, inoltre “*these tokens can then be traded on an exchange*”¹⁵⁹⁸.

Tuttavia, come vedremo più in dettaglio, ci sono differenze significative tra i due

¹⁵⁹⁷ T. ZHIJIE, P. BO, M. LINA, *op. cit.*, p. 634. Per un approfondimento si veda anche G.M. GUTFLEISCH, *Crowdfunding and Initial Coin Offerings Under the EU Legal Framework*, *cit.*, p. 81.

¹⁵⁹⁸ A.V. THAKOR, *op. cit.*, p. 5.

metodi di finanziamento.

Le *ICO* inoltre non possono nemmeno essere considerate un equivalente dell'*equity crowdfunding*, ossia basato su azioni, che generalmente conferisce la proprietà azionaria o la partecipazione ai futuri flussi di entrate della società emittente ai sottoscrittori.

È vero che entrambi i meccanismi di finanziamento si basano sulla tecnologia e sui sistemi di pagamento online per facilitare la transazione, ed entrambi sono finalizzati al finanziamento durante la fase di avviamento di una start-up: tuttavia nel caso del *crowdfunding*, i prodotti o i servizi tendono ad essere in una fase di sviluppo più avanzata rispetto a quanto accade nelle *ICO*, dove il progetto alla base della società è per lo più allo stadio concettuale al momento dell'offerta.

Come evidenziato dalla dottrina, inoltre, "*ICOs are different to crowdfunding and fintech lending as they do not rely on platforms in the current state of the technology*"¹⁵⁹⁹.

Ed è proprio questa caratteristica che differenzia sostanzialmente le due operazioni di finanziamento, infatti "*unlike crowdfunding, where an online crowdfunding platform (Kickstarter, RocketHub) is required for the campaign to be launched, ICOs do not rely on an intermediary*", in quanto "*intermediaries are replaced by the blockchain, removing the corresponding costs of intermediation and benefitting from efficiencies generated by the use of DLTs*", e "*at the same time, other costs involved in ICOs, such as listing costs, are non-existent in crowdfunding*"¹⁶⁰⁰.

Le *ICO* sono realizzate mediante piattaforme decentralizzate in cui l'intermediario viene sostituito dalla *blockchain*, rimuovendo i corrispondenti costi di intermediazione e beneficiando delle efficienze generate dall'uso di *DLT*; mentre le operazioni di *crowdfunding* si basano su piattaforme che richiedono la presenza di terzi soggetti, i quali solitamente applicano commissioni per svolgere l'operazione. Come evidenziato dalla dottrina, "*cost of ICO issuance is lower than for other funding types, and the absence of intermediaries implies that fees passed on to investors are limited*", inoltre, "*tokens are held in electronic wallets, removing the need to pay custodial fees to banks or other financial intermediaries*"¹⁶⁰¹.

Allo stesso tempo, altri costi previsti nelle *ICO*, come i costi di quotazione, sono inesistenti nel *crowdfunding*. Un'ulteriore differenza è che nel *crowdfunding* gli investimenti avvengono generalmente da parte di privati, non da investitori professionali, e solitamente non esiste un mercato secondario per scambiarli: come è stato sottolineato in dottrina "*ICOs differ from crowdfunding and fintech lending in the exit possibility provided to investors through listing on secondary markets post-ICO*"¹⁶⁰².

Si può affermare che le *ICO* derivano da una combinazione tra le operazioni di *IPO* e di *crowdfunding*, assomigliando alle prime in quanto gli stessi soggetti confidano in un

¹⁵⁹⁹ H. BOLLAERT, F. LOPEZ-DE-SILANES, A. SCHWIENBACHER, *op. cit.*, p. 3.

¹⁶⁰⁰ OECD, *Initial Coin Offerings (ICOs) for SME Financing*, *cit.*, p. 27.

¹⁶⁰¹ H. BOLLAERT, F. LOPEZ-DE-SILANES, A. SCHWIENBACHER, *op. cit.*, p. 6.

¹⁶⁰² *Ivi*, p. 4.

aumento di valore della società (e quindi dell'investimento da loro effettuato tramite il *token*), e alle seconde in quanto gli aderenti ad una *ICO* "scommettono" su un progetto che non ha ancora ricevuto l'approvazione del mercato.

Differiscono invece da queste "*metodologie ordinarie*" in quanto queste "*presuppongono sempre l'intervento di una terza parte fidata (intermediario abilitato/piattaforma autorizzata)*", mentre le *ICO* "*grazie all'uso delle monete virtuali come mezzo di pagamento e della blockchain come strumento di registrazione di vendita [...] consentono alle imprese di bypassare completamente ogni forma di intermediazione e di gestire quindi in modo affatto autonomo tutte le fasi in cui si articola l'operazione di finanziamento: dalla promozione dell'offerta, alla raccolta dei fondi, fino al 'collocamento' vero e proprio dei token*"; conseguentemente "*le ICO sarebbero dunque più veloci ed economiche degli altri mezzi, i quali per questo motivo sarebbero più adatti a finanziare il consolidamento delle società mature, che non la crescita delle start-up*"¹⁶⁰³.

Anche il *venture capital* è anch'esso una forma di finanziamento fornita da imprese o fondi a piccole entità emergenti in fase iniziale con un elevato potenziale di crescita.

Per cui l'investimento di *venture capital* in progetti legati alla *blockchain* è stato comparato con l'emissione di *ICO*, che, come visto durante il confronto con l'*IPO*, sono utilizzate come strumento di finanziamento in fase iniziale delle start-up.

Tuttavia, l'investitore *venture capital* per investire in una società richiede come compenso, generalmente una partecipazione di controllo o meno nella società.

I fondi di *venture capital*, infatti, effettuano tale finanziamento con l'ottica di avere un rendimento attraverso un successivo evento di "uscita" (ad esempio una vendita privata, una *IPO* o una fusione), il tutto, mediante una procedura regolamentata utilizzando e basandosi su concetti giuridici consolidati.

Nonostante ciò, recentemente, i fondi di *venture capital* hanno partecipato a una serie di *ICO*, sia nella fase pre-*ICO* cioè partecipando alla pre-vendita privata, sia finanziando le spese di un *ICO*. Pertanto i due strumenti in alcune ipotesi possono coesistere ed interagire.

La principale differenza tra i due meccanismi di finanziamento è nella fase post-offerta/post-finanziamento. In particolare gli investimenti in *Venture Capital* sono estremamente illiquidi, generalmente a medio termine, e possono essere necessari diversi anni prima che un fondo sia in grado di uscire dall'investimento; ciò a differenza delle *ICO*, le quali danno ai fondatori la possibilità di "incassare" immediatamente dopo aver raccolto finanziamenti per la loro azienda e generalmente danno all'investitore la possibilità di negoziare i *token* emessi nelle *ICO* nel mercato secondario con liquidità immediata dal giorno della quotazione.

Si è in precedenza analizzato come le *ICO* introducano un nuovo strumento

¹⁶⁰³ C. SANDEI, *op. cit.*, p. 23.

alternativo per la raccolta di capitali delle PMI, e potrebbero facilitare un finanziamento più rapido delle PMI a costi inferiori rispetto alla maggior parte dei meccanismi di finanziamento tradizionali, beneficiando delle efficienze di costo derivanti dall'automazione e dalla disintermediazione attraverso l'uso di *DLT* e *blockchain*, infatti, le *ICO* facilitano l'ottenimento di finanziamenti in assenza di un intermediario. Sul punto l'OCSE ha evidenziato che *“the disintermediation that occurs in ICOs could «democratise» SME financing, distributing control among SMEs and participants/token-holders instead of concentrating decision power in the hands of financiers, as is the case with banks in traditional debt financing”*¹⁶⁰⁴.

In particolare, l'OCSE evidenzia che *“ICOs have the potential to overcome some of the impediments to the financing of early stage SMEs in an innovative way”* in quanto *“the unwillingness of entrepreneurs to give away equity ownership or control in their company restrains the use of public equity funding by SMEs”* e *“depending on how token offerings are structured, companies can raise risk capital without necessarily conferring ownership rights”* consentendo *“the entrepreneur can publicly raise finance without risking dilution”*¹⁶⁰⁵. Inoltre *“ICOs introduced an alternative new instrument for capital raising of SMEs, with the potential to improve competition in SME financing”*, infatti *“in addition to providing capital to those companies that have no alternative, ICOs could put pressure on existing financing sources (e.g. VCs) to compete and provide better terms for the financing of SMEs”*¹⁶⁰⁶.

Nonostante il loro potenziale le *ICO* potrebbero non essere lo strumento finanziario giusto per ogni società o ogni progetto, infatti *“ICOs involve a number of challenges both for SMEs and investors subscribing to offerings, and risk having repercussions to the wider SME financing market by diverting important resources from productive investments to fraudulent activity and scams”*¹⁶⁰⁷.

Ad oggi, come avremo modo di approfondire meglio *infra*, persiste una certa incertezza circa il quadro regolatorio applicabile alle *ICO* in conseguenza della diversa tipologia dei *token* che possono essere emessi, e, come rilevato dall'OCSE *“regulatory uncertainty around ICOs and the possible absence of supervision of such offerings exposes both issuers and participants to important risks”* tale rilievo è amplificato dal fatto che oltre *“the lack of clarity around the regulatory framework applying to the offerings and the tokens issued, regulatory uncertainty exists around the underlying distributed ledger technology and its digital applications, on the basis of which ICOs occur”*¹⁶⁰⁸.

Tale situazione è maggiormente complicata dal fatto che ogni *token* o offerta di

¹⁶⁰⁴ OECD, *Initial Coin Offerings (ICOs) for SME Financing*, cit., p. 30.

¹⁶⁰⁵ *Ivi*, p. 31.

¹⁶⁰⁶ *Ibidem*.

¹⁶⁰⁷ *Ivi*, p. 32.

¹⁶⁰⁸ *Ibidem*.

token è diversa, poiché agli stessi possono essere collegati diritti diversi. Di conseguenza, attualmente non esiste un modello generalmente accettato o standardizzato e un quadro normativo armonizzato che disciplini tutte le tipologie di *ICO*.

Persiste in tale strumento quanto rilevato con riferimento alle asimmetrie informative infatti *“in unregulated ICOs, the absence of disclosure requirements in ICOs exacerbates information asymmetries already present in early stage SME financing due to the non-existence of prior financial information or performance track record of start-ups”* e *“the absence of standardised disclosure requirements and the fact that whitepapers are not verified or vetted does impede proper risk assessment of the investment by investors and exposes them to unidentified or undocumented risks”* inoltre *“the absence of appropriate due diligence by financial professionals, which would force issuers to consider factors that need to be examined acting as a natural filter for selection, and the lack of requirements for regular reporting post-ICO, further reduces transparency”* aggravato dal fatto che *“the lack of any formal auditing process can further aggravate any resulting weaknesses at the post-issuance stage”*¹⁶⁰⁹.

Un ulteriore punto di criticità è relativo alla effettiva tutela degli investitori; sul punto secondo l'OCSE *“many ICO offerings may not be considered as an appropriate investment for retail investors who do not necessarily have the financial skills or knowledge required to undertake high-risk investments”* inoltre *“investors wishing to subscribe to ICO offerings would need to have technical skills in addition to financial literacy skills”* le quali *“may extend beyond the basic technical understanding of the blockchain and may involve coding skills”* e *“in the absence of a clear regulatory framework applying to the token issuance, the rights of investors to obtain redress and compensation are also unclear and potentially limited due to the legal uncertainty”*, *“similarly, coverage by bankruptcy laws is not assured, and the ranking of token-holders compared to other creditors is unclear”*¹⁶¹⁰.

Criticità ulteriori sono rilevabili anche per quanto concerne la corporate governance, specialmente in presenza di assegnazioni potenzialmente sbilanciate o addirittura ingiusta dei *token* (ad esempio, come si è anticipato, in caso di forti sconti nella fase di prevendita) e l'assenza di meccanismi di protezione anti-diluizione. Infatti, in tal caso, *“token-holders can perform so-called «51% attacks» when the majority of the network decides to make changes that are not in line with the initial plan of the company”* possono inoltre decidere per un *'fork'* *“similar to what happens in crypto-currency blockchains, when token-holders disagree with the original protocol and decide to deviate and develop a second version of the token by adjusting the basic code”* e ciò *“would mean that the SME would in fact give up total control to token-holders (democratised governance)”*¹⁶¹¹.

¹⁶⁰⁹ *Ivi*, pp. 32 e 33.

¹⁶¹⁰ *Ivi*, p. 33.

¹⁶¹¹ OECD, *Initial Coin Offerings (ICOs) for SME Financing*, cit., p. 36.

Infine occorre rilevare che una PMI per beneficiare della raccolta di finanziamenti attraverso un *ICO*, deve avere un'attività che richiede l'uso di una soluzione *DLT* pertanto *“technical skills are required for both SMEs and token-holders to maintain a network based on DLT”* e *“the need of technological expertise is not a given for SMEs that are not involved in blockchain-enabled projects”*, *“this further increases execution risks for token issuance and the maintenance of the platform/network”*¹⁶¹².

In considerazione di quanto sopra rilevato, l'OCSE conclude rilevando che *“although ICOs are hyped by some as the solution to SME financing gaps, ICOs may not be the right financial instrument for every person or every project, even in a more mature, safe and regulated form”*, in particolare, perché una PMI possa beneficiare delle *ICO* *“needs to be a business rationale that requires the use of a DLT solution to address real consumer need”* in quanto *“a number of SMEs are creating concepts that will allow for a successful ICO offering without a real business rationale behind the use of the blockchain”* ed in tal caso *“the benefits of token issuance when such rationale is non-existent are limited to cost and speed”*¹⁶¹³. Infatti *“ICOs are particularly beneficial for products and services that are founded on the basis of a network [...] in the absence of a business model that can benefit from such network effects, launching an ICO offering may not be a viable and sustainable financing solution”*¹⁶¹⁴.

3.3 La regolamentazione europea delle *initial coin offering*

La crescita esponenziale *“registrata negli ultimi anni, a livello internazionale, di emissioni e offerte di token (o coin) utilizzati per la raccolta di risorse finanziarie tra il pubblico (c.d. Initial Coin Offers o ICOs) ha reso sempre più urgente una presa di posizione a livello normativo, anche in considerazione dei connotati altamente speculativi assunti da tale fenomeno e dei comportamenti fraudolenti che, con una certa*

¹⁶¹² Ivi, p. 37. Sul punto l'OCSE evidenzia che *“operational risks of DLT-based applications, such as scaling, network stability, coding errors, and uncertainty of settlement finality, are transposed to ICOs and depend on the protocol used. Transaction speed, capacity for execution and computational power required for validation and recording differ depending on the type of blockchain used (lightning and ETH vs. Bitcoin) and the type of consensus mechanism being applied. Concerns about interoperability of different DLT-based systems and networks among each other and relative to legacy infrastructure and systems may impact the wider SME ecosystem of blockchain-based projects. Token issuance and trading is also exposed to cyber-attacks, with a number of recorded incidents of hacking and cyber-attacks, exposing SMEs and investors to losses and reducing the credibility of ICOs. Digital wallets and exchanges are attractive targets for cyber-criminals. ICOs themselves are hacked by hackers giving false instructions for the funds to be sent to the address of the hacker instead of the address of the issuer. According to some estimates almost 10% of ICO funds have been lost to hackers' attacks (Ernst & Young, 2017). SMEs and start-ups are particularly vulnerable to cyber-attacks as they lack the cyber security strategies and the budget required for such risks to be effectively mitigated”*.

¹⁶¹³ Ivi, p. 39.

¹⁶¹⁴ *Ibidem*.

*frequenza, hanno accompagnato tali operazioni”, essendo emerso infatti che “le incertezze sulla disciplina applicabile e l’assenza di una regolamentazione specifica si sono tradotte in un vuoto di tutela per il pubblico dei risparmiatori, rimasti esposti a rischi significativi a causa delle asimmetrie informative esistenti in ordine alla natura e alle caratteristiche dei token oggetto di offerta, amplificati dalla natura immateriale degli stessi, nonché ai rischi intrinseci alla tecnologia sottostante alla loro emissione”*¹⁶¹⁵.

L’ICO, infatti, come si è avuto modo di analizzare, rappresentano una modalità di finanziamento completamente differente da quelle attualmente esistenti, tanto che non risulta possibile l’applicazione ad esse delle regolamentazioni esistenti. Più specificatamente “*the basic problem with token regulation is that tokens are offered via the internet and are thus a worldwide operation*” diversamente dalle “*financial markets regulation, supervision, and enforcement are still subject to national laws*”¹⁶¹⁶. Infatti “*although there is a growing consensus between national regulators that tokens need to be regulated in principle [...] there is no consensus about how exactly crypto tokens fit into the current securities law frameworks*”¹⁶¹⁷.

A livello europeo è stato recentemente emanato il Regolamento del 31 maggio 2023 relativo ai mercati delle cripto-attività (Regolamento MiCA)¹⁶¹⁸, con un obiettivo simile a quello in materia di *crowdfunding*¹⁶¹⁹, ossia cercare di fornire delle definizioni unitarie a livello europeo e prevedere una disciplina specifica per lo strumento in esame.

Come anticipato, infatti, la proposta di emendamento dell’*European Parliament’s Economic and Monetary Affairs Committee* (“ECON”), pubblicata in data 10 agosto 2018¹⁶²⁰ avente ad oggetto la proposta di regolamento europeo sul *crowdfunding* del 2018¹⁶²¹ e volta alla introduzione di una regolamentazione delle ICO, non ha avuto seguito all’interno del Regolamento europeo relativo ai fornitori di servizi di *crowdfunding* per le imprese¹⁶²², il quale nel quindicesimo considerando sottolineava che “*sebbene le offerte iniziali di moneta abbiano il potenziale di finanziare le PMI, e le start-up e scale-up innovative, e possano accelerare il trasferimento di tecnologia, le loro caratteristiche differiscono considerevolmente dai servizi di crowdfunding disciplinati a norma del presente regolamento*”.

¹⁶¹⁵ C. FRIGENI, *Il mercato primario delle cripto-attività. Offerta al pubblico e regime di trasparenza nella proposta di Regolamento MiCA*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, fascicolo speciale, 2022, pp. 23-24.

¹⁶¹⁶ P. MAUME, M. FROMBERGER, *op cit.*, pp. 560 e 561.

¹⁶¹⁷ *Ibidem.*

¹⁶¹⁸ Regolamento (UE) 2023/1114.

¹⁶¹⁹ Regolamento (UE) 2020/1503.

¹⁶²⁰ PARLAMENTO EUROPEO, *Amendments by the European parliament to the Commission proposal*, *cit.*

¹⁶²¹ COM (2018) 113.

¹⁶²² Regolamento (UE) 2020/1503.

La scelta di predisporre un Regolamento *ad hoc* parrebbe essere in linea con quanto evidenziato dalla dottrina, secondo la quale “*in its Impact Assessment*¹⁶²³, *the European Commission explicitly addressed the regulatory environment for Crowdfunding platforms in Europe and introduced several (alternative) legislative proposals, reaching from the maintaining of the status-quo of European and national legislations to an encompassing stand-alone legal framework*”, “*the Impact Assessment served as basis for the Commission Proposal, which has been introduced by the European Commission in March 2018 and is now discussed by the European Parliament and Council [...]*”; tuttavia “*in relation to ICOs, the European Commission did not consider whether its proposals could serve as a basis for future European legislations on this concept*”, mentre “*as ICOs could generally be qualified as a further developed version of Crowdfunding, it can nevertheless be argued to draw the line from Crowdfunding to ICOs and vice versa*”¹⁶²⁴.

Prima della emanazione del Regolamento MiCA¹⁶²⁵, a livello europeo le istituzioni europee hanno avuto modo di trattare in diverse occasioni i rischi e le perplessità legati alle *ICO*.

In particolare l’European Market and Security Authority (ESMA) è intervenuta in materia di *ICO* il 13 novembre 2017 diffondendo due comunicazioni, la prima indirizzata alle società coinvolte nelle *ICO* ed inerente alle necessità di soddisfare i requisiti normativi pertinenti¹⁶²⁶, la seconda rivolta agli investitori e volta a metterli in guardia dagli alti rischi connessi alle *ICO*¹⁶²⁷.

Nella prima, rilevata “*a rapid growth of ICOs, which raise capital for enterprises*”, l’ESMA manifesta preoccupazione circa il fatto che “*firms involved in ICOs may conduct their activities without complying with relevant applicable EU legislation*”, evidenziando che “*firms involved in ICOs must give careful consideration as to whether their activities constitute regulated activities*” in quanto, in tal caso, “*have to comply with the relevant legislation and any failure to comply with the applicable rules would constitute a breach*”¹⁶²⁸.

In particolare, con riferimento alla disciplina applicabile, l’ESMA ha precisato che la singola *ICO* potrebbe configurare un’offerta di strumenti finanziari e rientrare

¹⁶²³ COMMISSIONE EUROPEA, *Impact Assessment to the Legislative proposal for an EU framework on crowd and peer to peer finance*, cit.

¹⁶²⁴ M.G. GUTFLEISCH, *Prospects for Future EU Legislation on Crowdfunding and Initial Coin Offerings*, cit., p. 5.

¹⁶²⁵ Regolamento (UE) 2023/1114.

¹⁶²⁶ EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY, *ESMA alerts firms involved in Initial Coin Offerings (ICOs) to the need to meet relevant regulatory Requirements*, 13 novembre 2017, Doc. No. ESMA50-157-828.

¹⁶²⁷ EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY, *ESMA alerts investors to the high risks of Initial Coin Offerings (ICOs)*, 13 novembre 2017, Doc. No. ESMA50-157-829.

¹⁶²⁸ EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY, *ESMA alerts firms involved in Initial Coin Offerings (ICOs) to the need to meet relevant regulatory Requirements*, cit., p. 1.

nell'ambito di applicazione delle direttive europee nn. 2003/71/CE (Direttiva in materia di prospetto); 2004/39/CE (Direttiva MiFID); 2011/61/UE (Direttiva AIFM) e 849/2015/UE (IV Direttiva antiriciclaggio).

In particolare il richiamo è relativo alla direttiva in materia di prospetto¹⁶²⁹, che, al fine di assicurare che i potenziali investitori siano in possesso di tutte le informazioni necessarie al fine di effettuare un investimento consapevole, impone in particolare prima che l'offerta abbia inizio, la pubblicazione di un prospetto informativo o, in alcuni casi, la presentazione del documento di ammissione allo scambio nei mercati regolamentati di strumenti finanziari negoziabili. Lo *statement* specifica *“depending on how the ICO is structured, the coins or tokens could, potentially, fall within the definition of a transferable security, and could therefore necessitate the publication of a prospectus which will be subject to approval by a Competent Authority”*¹⁶³⁰.

La seconda direttiva presa in considerazione è la Markets in Financial Instrument Directive (MiFID)¹⁶³¹ che, tra gli altri, ha come obiettivo quello di assicurare agli investitori un elevato grado di protezione. In materia l'ESMA evidenzia che *“in the case of ICOs, where the coin or token qualifies as a financial instrument, the process by which a coin or token is created, distributed or traded is likely to involve some MiFID activities/services, such as placing, dealing in or advising on financial instruments. The organisational requirements, the conduct of business rules and the transparency requirements laid down in MiFID would then apply, depending in some cases on the services provided”*¹⁶³².

La dottrina sul punto sostiene che *“equity and securities tokens regularly fall within the definition of «securities» under the MiFID (as well as the Prospective Directive), whereas utility tokens do not. Based on the general characteristics of «securities» (transferability, standardization and negotiability on the capital markets), [...] utility tokens are indeed tradeable assets and could fall within the scope of «other forms of securitized debt» under the MiFID IP”, “the aim of utility tokens is not to generate future cash flows, but to make functional use of the Blockchain product [...] thus, the inclusion of utility tokens within the securities framework should be negated”* tuttavia *“there are good arguments to support their inclusion within the EU regulatory framework on financial services and securities”* infatti *“even though the final purpose of utility tokens may be the exchange for products and services, it could be argued that the mere*

¹⁶²⁹ Direttiva 2003/71/CE.

¹⁶³⁰ EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY, *ESMA alerts firms involved in Initial Coin Offerings (ICOs) to the need to meet relevant regulatory Requirements*, cit., pp. 1-2.

¹⁶³¹ Direttiva 2004/39/CE.

¹⁶³² EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY, *ESMA alerts firms involved in Initial Coin Offerings (ICOs) to the need to meet relevant regulatory Requirements*, cit., p. 2

*possibility of trading utility tokens at a profit (thus, generating future cash flow) should be sufficient to qualify them as «securities»*¹⁶³³.

Con riferimento alla *Alternative Investment Fund Manager Directive (AIFMD)*¹⁶³⁴ che definisce le regole sull'ottenimento dell'autorizzazione per svolgere l'attività, le regole di gestione delle operazioni, e le regole sulla trasparenza destinate ai manager di fondi di investimento alternativi dell'Unione europea (quali i fondi di *private equity*, *venture capitalist*, fondi speculativi, immobiliari ecc.), mentre l'ESMA evidenzia che un'ICO *“could qualify as an AIF, to the extent that it is used to raise capital from a number of investors, with a view to investing it in accordance with a defined investment policy”*: in tal caso *“firms involved in ICOs may therefore need to comply with AIFMD rules”*, in particolare con riferimento a determinati requisiti *“for capital, operational and organisational rules and transparency requirements”*¹⁶³⁵.

Infine, con riferimento alla *Fourth Anti Money Laundering Directive (AML)*¹⁶³⁶ che vieta il riciclaggio di denaro e il finanziamento a fini terroristici, premesso che *“it applies to firms including credit institutions and financial institutions, the latter including MiFID investment firms, collective investment undertakings marketing their units or shares and firms providing certain services offered by credit institutions without being one”*¹⁶³⁷, l'ESMA ritiene che la stessa possa rendersi applicabile anche alle ICO, con conseguente obbligo di *“carry out due diligence on customers and to have in place appropriate record-*

¹⁶³³ M.G. GUTFLEISCH, *Crowdfunding and Initial Coin Offerings Under the EU Legal Framework*, cit., pp. 73-82.

¹⁶³⁴ Direttiva 2011/61/UE.

¹⁶³⁵ EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY, *ESMA alerts firms involved in Initial Coin Offerings (ICOs) to the need to meet relevant regulatory Requirements*, cit., p. 2. Sul punto si veda anche M.G. GUTFLEISCH, *Crowdfunding and Initial Coin Offerings Under the EU Legal Framework*, cit., pp. 73-82 ove si evidenzia che *“similar to Crowdfunding, another regulatory aspect of ICOs concerns the potential application of the AIFM Directive, which generally applies to «collective investment undertakings, including investment compartments thereof, which raise capital from a number of investors, with a view to investing it in accordance with a defined investment policy for the benefit of those investors»”, infatti “according to the European Commission, Investment funds are investment products created with the sole purpose of gathering investors’ capital, and investing that capital collectively through a portfolio of financial instruments such as stocks, bonds and other securities”, pertanto, “save the specific agreement with the ICO platform and provided that also utility tokens fall within the definition of «investment undertakings» (by means of the «securities» definition), the scope of the AIFM Directive could even be broader than for Crowdfunding (where reward-based models are usually excluded)”*,

¹⁶³⁶ Direttiva 2015/849 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 maggio 2015 relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo, che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 2005/60/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e la direttiva 2006/70/CE della Commissione.

¹⁶³⁷ EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY, *ESMA alerts firms involved in Initial Coin Offerings (ICOs) to the need to meet relevant regulatory Requirements*, cit., p. 2.

*keeping and other internal procedures” e “report any suspicious activity and to cooperate with any investigations by relevant public authorities”*¹⁶³⁸.

Sul tema anche la dottrina ha evidenziato che *“solo per restare nel contesto finanziario”, “non c’è solo il tema del prospetto o più in generale dell’offerta al pubblico da considerare in rapporto alle ICO, potendosi intravedere dei profili di interferenza”* anche con ulteriori disposizioni in materia di ordinamento monetario, in quanto *“se i token fossero assimilabili ad una valuta privata, la sua emissione potrebbe configurare un atto contrario alla riserva statale di sovranità monetaria”,* di antiriciclaggio nella misura in cui *“per lo scambio di valuta [...] la provvista sia da versare in moneta avente corso legale”,* di diritto bancario *“qualora i token non presentassero i caratteri obbligazionari previsti [...] per l’accettazione di depositi da parte del pubblico potrebbe servire la licenza bancaria”,* nonché di commercio di valori mobiliari e di investimenti collettivi *“nell’ipotesi sia previsto che i patrimoni raccolti nell’ambito delle ICO saranno gestiti dal terzi”*¹⁶³⁹.

Contestualmente l’ESMA ha pubblicato un ulteriore *statement* destinato agli investitori, nel quale sottolineava l’elevato grado di rischio che avrebbero dovuto tenere in considerazione qualora avessero voluto acquistare *token* di una *ICO*, sottolineando l’elevata rischiosità di questa tipologia di investimento, elencando, a sostegno della tesi, una serie di possibili rischi ad esso derivanti tra cui la non regolamentazione, la possibilità di perdere l’intero capitale investito, l’alta volatilità del mercato e la scarsa significatività delle documentazioni presentate prima e nel corso di una *ICO*¹⁶⁴⁰.

L’ESMA, premesso che *“an ICO is an innovative way of raising money from the public, using coins or tokens”*, le cui caratteristiche possono variare da *ICO* a *ICO* in quanto *“some coins or tokens serve to access or purchase a service or product that the issuer develops using the proceeds of the ICO”, “others provide voting rights or a share in the future revenues of the issuing venture”, “some have no tangible value”, “some coins or tokens are traded and/or may be exchanged for traditional or virtual currencies at specialised coin exchanges after issuance”* ha evidenziato che *“investors should realise that they are exposed to the following risks when investing in ICOs”*, rilevando cinque tipologie di rischi¹⁶⁴¹.

Il primo di questi è, come già rilevato, l’incertezza regolamentare, in quanto *“depending on how they are structured, ICOs may not be captured by the existing rules and may fall outside of the regulated space”,* inoltre *“some ICOs may be used for fraudulent or illicit activities, with several recent ICOs having been identified as frauds, while ESMA cannot exclude that some are being used for money laundering purposes”* in

¹⁶³⁸ *Ibidem.*

¹⁶³⁹ C. SANDEI, *op. cit.*, p. 33.

¹⁶⁴⁰ EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY, *ESMA alerts investors to the high risks of Initial Coin Offerings (ICOs)*, *cit.*

¹⁶⁴¹ *Ivi*, p. 1.

questi casi “*where an ICO does not fall under the scope of EU laws and regulations, investors cannot benefit from the protection that these laws and regulations provide*”¹⁶⁴².

Il secondo rischio riscontrato dall’ESMA è la concreta possibilità di perdere tutto il capitale investito in quanto “*the vast majority of ICOs are launched by businesses that are at a very early stage of development*” i quali hanno conseguentemente un alto rischio di fallimento, inoltre “*many of the coins or tokens that are being issued have no intrinsic value other than the possibility to use them to access or use a service/product that is to be developed by the issuer*” e “*there is no guarantee that the services/products will be successfully developed and, even assuming that the project is successful, any eventual benefit may be extremely low relative to the invested capital*”¹⁶⁴³.

Il terzo rischio che viene analizzato dall’ESMA è quello conseguente alla assenza, nella maggior parte delle ICO, di una *exit option* e della alta volatilità che caratterizza gli strumenti emessi in seguito ad una ICO. Nello specifico, si rileva che “*investors may not be able to trade their coins or tokens or to exchange them for traditional currencies, such as the Euro*”, infatti “*not all the coins or tokens are traded on virtual currency exchanges and when they are, like virtual currencies, their price may be extremely volatile*” in quanto “*many of those exchanges are unregulated and vulnerable to market price manipulation and fraudulent activities*”, e pertanto “*investors may be exposed to the lack of exit options or not be able to redeem their coin or token for a prolonged period*”¹⁶⁴⁴.

Con riferimento al rischio relativo alla scarsa significatività delle documentazioni presentate, l’ESMA ha evidenziato “*the information that is made available to investors, e.g. in so-called white papers, is in most cases unaudited, incomplete, unbalanced or even misleading*” ponendo generalmente “*emphasis on the potential benefits but not the risks*”¹⁶⁴⁵.

Infine, l’ESMA ha rilevato che “*the distributed ledger or blockchain technology that underpins the coins or tokens is still largely untested*” infatti “*there may be flaws in the code or programs that are used to create, transfer or store the coins or tokens*” ed in tal caso “*investors may not be able to access or control their coins or tokens, or the coins or tokens may be stolen, e.g., in case of a hack*”¹⁶⁴⁶.

Alle suddette comunicazioni ha fatto seguito, il 12 febbraio 2018, uno *statement* rilasciato dalle tre autorità di vigilanza europee, ESMA, European Banking Authority (EBA) ed European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA), le quali hanno emesso un *warning* collettivo in merito ai rischi correlati all’acquisto di valute virtuali. In particolare, tre autorità hanno rimarcato come gli acquirenti ed i possessori di

¹⁶⁴² *Ibidem.*

¹⁶⁴³ *Ibidem.*

¹⁶⁴⁴ *Ivi*, p. 2.

¹⁶⁴⁵ *Ibidem.*

¹⁶⁴⁶ *Ibidem.*

valute virtuali non siano tutelati perché tali prodotti non sono regolamentati al livello europeo¹⁶⁴⁷.

Successivamente l'ESMA è tornata sull'argomento in oggetto con un *advice* destinato alla Commissione Europea riguardo a *Initial Coin Offerings and Crypto-Assets* del 9 gennaio 2019, riscontrando una “*lack of clarity as to how the regulatory framework applies to such instruments*” e ha dunque concluso che “*a key consideration for regulators is the legal status of crypto-assets, as this determines whether financial services rules are likely to apply, and if so which*”. Infatti, “*where crypto-assets qualify as transferable securities or other types of MiFID financial instruments, a full set of EU financial rules, including the Prospectus Directive, the Transparency Directive, MiFID II, the Market Abuse Directive, the Short Selling Regulation, the Central Securities Depositories Regulation and the Settlement Finality Directive, are likely to apply to their issuer and/or firms providing investment services/activities to those instruments*”¹⁶⁴⁸.

Nel marzo 2018, la Commissione europea, all'interno della Comunicazione intitolata “*Piano d'azione per le tecnologie finanziarie: per un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo*”¹⁶⁴⁹, rileva che “*l'innovazione tecnologica ha generato nuovi tipi di attività finanziarie, come ad esempio le criptoattività, le quali, insieme alla sottostante tecnologia blockchain, sono promettenti per i mercati finanziari e le relative infrastrutture*”, e che “*il loro utilizzo comporta anche dei rischi, come dimostrato dalla forte volatilità delle criptoattività, dalle frodi e dalle carenze operative e dalle vulnerabilità che caratterizzano lo scambio di criptoattività*”. La Commissione peraltro ritiene che “*il livello di minaccia e di vulnerabilità delle valute virtuali in termini di esposizione ai rischi di riciclaggio di denaro e finanziamento del terrorismo sia da elevato a molto elevato*”¹⁶⁵⁰.

In tal senso “*nel dicembre 2017 i legislatori europei hanno concordato di estendere i campo di applicazione della direttiva antiriciclaggio*¹⁶⁵¹ *agli scambi di valute virtuali e ai fornitori di servizi di portafoglio digitale*” e “*le autorità europee di vigilanza (AEV) hanno emesso segnalazioni circa il carattere speculativo del mercato delle valute virtuali e gli altri rischi connessi alle criptoattività*¹⁶⁵²”, sottolineando che gli “*investimenti in*

¹⁶⁴⁷ EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY, EUROPEAN BANKING AUTHORITY, EUROPEAN INSURANCE AND OCCUPATIONAL PENSIONS AUTHORITY, *L'ESMA, l'ABE e l'EIOPA avvertono i consumatori circa i rischi delle valute virtuali*, 12 febbraio 2018.

¹⁶⁴⁸ EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY, *Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, 9 gennaio 2019, p. 4.

¹⁶⁴⁹ COM (2018) 109 dell'8 marzo 2018.

¹⁶⁵⁰ *Ivi*, p. 7.

¹⁶⁵¹ Direttiva (UE) 2015/849 del Parlamento europeo e del Consiglio relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo.

¹⁶⁵² Segnalazione per i consumatori sulle valute virtuali. EBA/WRG/2013/01; Parere dell'ABE sulle

*criptoattività sono ad alto rischio e che gli investitori possono subire notevoli perdite a causa della loro volatilità, ma anche a causa della mancanza di trasparenza e integrità del mercato e delle sue carenze operative, nonché delle vulnerabilità dei servizi per le criptoattività e delle relative sedi di negoziazione*¹⁶⁵³ ritenendo necessaria *“una valutazione dell’adeguatezza dell’attuale quadro normativo dell’UE per quanto riguarda le offerte iniziali di moneta e le criptoattività più in generale”*¹⁶⁵⁴.

In particolare, secondo quanto ravvisato dalla Commissione europea da un lato *“l’obiettivo dovrebbe essere fare in modo che le imprese, gli investitori e i consumatori dell’UE possano avvalersi di questa innovazione tecnica nell’ambito di un quadro equo e trasparente affinché l’Europa assuma un ruolo guida nello sviluppo di nuovi modi per finanziare rapidamente le imprese in crescita”*, dall’altro tuttavia *“è opportuno affrontare adeguatamente i potenziali rischi in termini di stabilità finanziaria, integrità del mercato, protezione degli investitori e dei consumatori, protezione dei dati personali, riciclaggio di denaro e finanziamento del terrorismo”*¹⁶⁵⁵.

Alla suddetta Comunicazione ha fatto seguito una ulteriore Comunicazione datata 24 settembre 2020 e relativa a una strategia in materia di finanza digitale per l’Unione europea¹⁶⁵⁶ nella quale si rileva che *“le innovazioni basate sull’utilizzo della tecnologia di registro distribuito (DLT) o dell’intelligenza artificiale hanno il potenziale di migliorare i servizi finanziari per i consumatori e le imprese”*, ed è pertanto *“opportuno che il quadro normativo per i servizi finanziari garantisca l’uso responsabile di tali tecnologie, in linea con i valori dell’UE”*, essendo a tal fine necessari *“cicli di innovazione più rapidi, aperti e collaborativi richiedono verifiche e adeguamenti su base regolare della legislazione dell’UE in materia di servizi finanziari e delle pratiche di vigilanza, al fine di garantire che queste sostengano l’innovazione digitale e rimangano adeguate e pertinenti in contesti di mercato in continua evoluzione”*¹⁶⁵⁷.

L’obiettivo previsto all’interno della Comunicazione del 2020 è quello di attuare entro il 2024 *“un quadro esaustivo in grado di sostenere l’utilizzo della tecnologia di registro distribuito (DLT) e delle cripto-attività nel settore finanziario”*¹⁶⁵⁸, in quanto *“le cripto-attività e le rispettive blockchain possono offrire importanti opportunità nella finanza: pagamenti potenzialmente economici e veloci, soprattutto per le operazioni transfrontaliere e internazionali, nuove possibilità di finanziamento per le PMI e mercati*

valute virtuali EBA/Op/2014/08; L’ESMA mette in guardia gli investitori sui rischi elevati delle offerte iniziali di moneta (ICO) – ESMA50-157-829; L’ESMA avvisa le imprese coinvolte in offerte iniziali di moneta (ICO) circa la necessità di rispettare i pertinenti obblighi regolamentari – ESMA50-157-828; L’ESMA, l’ABE e l’EIOPA avvertono i consumatori circa i rischi delle valute virtuali – 12 febbraio 2018.

¹⁶⁵³ COM (2018) 109, pp. 3 e 4.

¹⁶⁵⁴ *Ivi*, p. 7.

¹⁶⁵⁵ *Ibidem*.

¹⁶⁵⁶ COM (2020) 591.

¹⁶⁵⁷ *Ivi*, p. 5.

¹⁶⁵⁸ *Ivi*, p. 10.

dei capitali più efficienti”¹⁶⁵⁹, consentendo alle PMI di migliorare le operazioni di raccolta di capitali.

Secondo la dottrina, la Commissione europea, tramite tale Comunicazione “*instead of merely addressing issues and challenges of digital assets, the European Commission took a broader approach to the future development of digital finance and innovation in the EU, and adopted on 24 September 2020 a new Digital Finance Package*”¹⁶⁶⁰, fornisce un quadro molto ampio e completo per le future riforme per favorire lo sviluppo della finanza digitale nell’Unione, concentrandosi, in particolare, su quattro obiettivi principali “*removing fragmentation in the Digital Single Market; adapting the EU regulatory framework to facilitate digital innovation; promoting data-driven finance; and addressing the challenges and risks with digital transformation, including enhancing the digital operational resilience of the financial system*”¹⁶⁶¹.

Uno dei punti centrali della strategia in materia di finanza digitale per l’Unione europea¹⁶⁶² è la bozza di Regolamento sui mercati dei *crypto asset* (MiCA)¹⁶⁶³, concepita per fornire un quadro normativo completo per gli *asset* digitali nell’Unione europea, infatti “*finance Package, has issued a Proposal for a Regulation on Markets in Crypto-Assets (MiCA) which aims at covering offerings (again, not above €5 million) of tokens with a payment function (‘e-money tokens’ and ‘asset-referenced tokens’ such as*

¹⁶⁵⁹ *Ibidem*.

¹⁶⁶⁰ D.A. ZETZSCHE, F. ANNUNZIATA, D.W. ARNER, R.P. BUCKLEY, *The Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA) and the EU Digital Finance Strategy*, in *European Banking Institute Law Working Paper Series*, n. 77, 2020, p. 2.

¹⁶⁶¹ *Ivi*, p. 3.

¹⁶⁶² COM (2020) 591. Nella Comunicazione si evidenzia che la “*proposta fa parte del pacchetto sulla finanza digitale, un pacchetto di misure volte a consentire e sostenere l’ulteriore sfruttamento del potenziale della finanza digitale in termini di innovazione e concorrenza, attenuando nel contempo i rischi. Essa è in linea con le priorità della Commissione di creare un’Europa pronta per l’era digitale e un’economia pronta per le sfide del futuro e al servizio dei cittadini. Il pacchetto sulla finanza digitale comprende una nuova strategia in materia di finanza digitale per il settore finanziario dell’UE allo scopo di garantire che l’Unione abbracci la rivoluzione digitale e ne assuma la guida con le imprese europee innovative in prima linea, permettendo alle imprese e ai consumatori europei di trarre vantaggio dalla finanza digitale*”, p. 1. Tale pacchetto di misure comprende anche: (i) una Proposta di Regolamento relativo alla resilienza operativa digitale per il settore finanziario e che modifica i regolamenti (CE) n. 1060/2009, (UE) n. 648/2012, (UE) n. 600/2014 e (UE) n. 909/2014, COM (2020) 595, e (ii) una proposta Regolamento relativo a un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia del registro distribuito) di istituire un regime pilota per le infrastrutture di mercato che negoziano e regolano le transazioni in strumenti finanziari sotto forma di criptovalute (*Distributed Ledger Technology (DLT) Pilot – pilot regime to enable regulated institutions to develop DLT-based infrastructure for the trading, custody and settlement of securities*), COM (2020) 594. Per un approfondimento si veda C. SANDEI, *op. cit.*, p. 153 e ss.

¹⁶⁶³ COM (2020) 593. Nello specifico, sulla proposta del nuovo Regolamento MiCA, si vedano D.A. ZETZSCHE, F. ANNUNZIATA, D.W. ARNER, R.P. BUCKLEY, *op. cit.*, p. 1-33; G. FERRARINI, P. GIUDICI, *Digital Offerings and Mandatory Disclosure: A Market-Based Critique to MiCA*, in *European Corporate Governance Institute Law Working Paper*, n. 605, 2021, pp. 1-15.

*stablecoins) and not already qualified as financial instruments (i.e. utility tokens)*¹⁶⁶⁴.

Come rilevato all'interno della Proposta in esame, *“le cripto-attività sono una delle principali applicazioni della tecnologia blockchain nel settore finanziario”*; sul tema *“sebbene alcune cripto-attività possano rientrare nell'ambito di applicazione della legislazione dell'UE, l'effettiva applicazione di quest'ultima a tali attività non è sempre semplice”* inoltre *“al di là della legislazione dell'UE volta a combattere il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo, la maggior parte delle cripto-attività non rientrano nell'ambito di applicazione della legislazione dell'UE in materia di servizi finanziari e pertanto non sono soggette, tra l'altro, alle disposizioni in materia di tutela dei consumatori e degli investitori e di integrità del mercato, sebbene comportino tali rischi”* infine *“alcuni Stati membri hanno recentemente legiferato su questioni relative alle cripto-attività, producendo una frammentazione del mercato”*¹⁶⁶⁵.

Per sopperire a tali criticità all'interno della Proposta in esame sono individuati quattro obiettivi principali. Il primo è quello della certezza del diritto, infatti, *“affinché i mercati delle cripto-attività si sviluppino all'interno dell'UE è necessario un quadro giuridico solido che definisca chiaramente il trattamento normativo di tutte le cripto-attività non disciplinate dalla legislazione vigente in materia di servizi finanziari”*¹⁶⁶⁶. Il secondo obiettivo è il sostenimento dell'innovazione in quanto *“per promuovere lo sviluppo delle cripto-attività e un più ampio ricorso alla DLT occorre istituire un quadro sicuro e proporzionato a sostegno dell'innovazione e della concorrenza leale”*¹⁶⁶⁷. Infine il terzo obiettivo è *“quello di garantire livelli adeguati di tutela dei consumatori e degli investitori e di integrità del mercato, dato che le cripto-attività non disciplinate dalla legislazione vigente in materia di servizi finanziari presentano in gran parte gli stessi rischi degli strumenti finanziari più comuni”*¹⁶⁶⁸, mentre il quarto obiettivo è garantire la stabilità finanziaria per far fronte ai potenziali rischi *“per la stabilità finanziaria e la politica monetaria ordinata che potrebbero scaturire dagli stablecoin”*¹⁶⁶⁹.

Tali obiettivi sono coerenti con *“con la strategia per le PMI adottata il 10 marzo 2020”*¹⁶⁷⁰, *che individua anche la DLT e le cripto-attività come innovazioni che possono consentire alle PMI di dialogare direttamente con gli investitori”*¹⁶⁷¹.

La dottrina ha precisato che *“such Proposals do not clarify their relationship with the ECSP Regulation and the related modifications to the MiFID II and PR envisaged so*

¹⁶⁶⁴ E. MACCHIAVELLO, *The European Crowdfunding Service Providers Regulation: The Future of Marketplace Lending and Investing in Europe and the 'Crowdfunding Nature' Dilemma*, cit., pp. 566 e 567.

¹⁶⁶⁵ COM (2020) 593.

¹⁶⁶⁶ *Ivi*, p. 3.

¹⁶⁶⁷ *Ibidem*.

¹⁶⁶⁸ *Ibidem*.

¹⁶⁶⁹ *Ibidem*.

¹⁶⁷⁰ COM (2020) 203.

¹⁶⁷¹ COM (2020) 593, p. 4.

*far do not affect the highlighted uncertainty about the qualification of financial instruments in these two areas: as a consequence, unless the Commission and ESMA clarify this concept (ex Art. 4(2) MiFID II) in the area of crowdfunding and ICOs, such uncertainty will remain as well as possible over-lapping between ECSP Regulation and other new regimes in case of crowdfunding offerings of tokens*¹⁶⁷².

Sulla tematica è intervenuto anche il Parlamento europeo, il quale, nella Risoluzione dell'8 ottobre 2020 *“recante raccomandazioni alla Commissione sulla finanza digitale: rischi emergenti legati alle cripto-attività – sfide a livello della regolamentazione e della vigilanza nel settore dei servizi, degli istituti e dei mercati finanziari”*¹⁶⁷³, ha sottolineato che talune cripto-attività, tra cui le *stablecoin* e le tecnologie correlate, *“sono potenzialmente in grado di aumentare l'efficienza, la concorrenza e la trasparenza e di creare notevoli opportunità e vantaggi per la società, poiché alcune di esse potrebbero favorire pagamenti più economici e veloci e offrire nuove fonti di finanziamento alle piccole e medie imprese (PMI)”*¹⁶⁷⁴. Nonostante le ICO potrebbero costituire una fonte alternativa di finanziamento per le imprese innovative e le start-up nella fase iniziale del loro sviluppo, tuttavia *“espongono altresì gli investitori a elevati rischi di perdite a causa della loro natura altamente speculativa e della vulnerabilità alle frodi”* (la relazione economica annuale 2018 della Banca dei regolamenti internazionali ha constatato che *“almeno il 22,5% delle ICO sono risultate essere schemi di Ponzi fraudolenti”*¹⁶⁷⁵). Nonostante ciò, il Parlamento europeo, nella Risoluzione dell'8 ottobre 2020 *“accoglie con favore l'adozione da parte della Commissione del pacchetto sulla finanza digitale comprendente due proposte legislative sulle cripto-attività e la resilienza operativa”*¹⁶⁷⁶ ritenendo *“che sia opportuno considerare la finanza digitale uno strumento essenziale ed efficace per le PMI europee, in grado di fornire soluzioni rapide e in tempo reale, adeguate alle loro esigenze di finanziamento”* essendo inoltre del *“parere che la finanza digitale abbia le potenzialità per contribuire a colmare il deficit di finanziamento delle PMI”*¹⁶⁷⁷.

¹⁶⁷² E. MACCHIAVELLO, *The European Crowdfunding Service Providers Regulation: The Future of Marketplace Lending and Investing in Europe and the 'Crowdfunding Nature' Dilemma*, cit., pp. 566 e 567.

¹⁶⁷³ Risoluzione del Parlamento europeo 2021/C 395/10.

¹⁶⁷⁴ *Ivi*, p. 4, lett. G. che precisa inoltre che *“come sottolineato nella relazione dell'ABE, gli istituti finanziari sono attualmente impegnati in un numero relativamente circoscritto di attività connesse alle cripto-attività, ma il loro interesse è destinato ad aumentare, soprattutto nell'ambito del crescente utilizzo di soluzioni basate sulla tecnologia di registro distribuito; che tra queste attività figurano quelle di detenere o acquisire esposizioni alle cripto-attività, sottoscrivere offerte iniziali di moneta (ICO) o offrire servizi in relazione alle cripto-attività, come la fornitura di servizi di portafoglio o di scambio; che le attuali norme prudenziali non sono adatte a cogliere la forte volatilità e gli elevati rischi delle cripto-attività”*, p. 5, lett. Q.

¹⁶⁷⁵ *Ivi*, p. 5, lett. U.

¹⁶⁷⁶ *Ivi*, pp. 7 e 1.

¹⁶⁷⁷ *Ivi*, pp. 8 e 7.

A tal fine il Parlamento europeo “evidenzia che qualsiasi misura, nuova o aggiornata, adottata a livello dell’Unione, dovrebbe tenere conto della rapida evoluzione dei mercati in espansione relativi alle cripto-attività e alle ICO” e “sottolinea che la parità di condizioni deve essere assicurata in tutto il mercato interno, evitando la ricerca del foro più vantaggioso e l’arbitraggio normativo; avverte che tali misure non dovrebbero limitare le opportunità di crescita delle imprese, in particolare le PMI, e dovrebbero offrire un ecosistema sostenibile per lo sviluppo della finanza digitale nel mercato interno, assicurando al contempo la stabilità finanziaria, l’integrità del mercato e la tutela degli investitori e dei consumatori”¹⁶⁷⁸.

Con specifico riferimento alle *initial coin offering* “sottolinea che le ICO [...] hanno il potenziale di incrementare l’accesso ai finanziamenti per le PMI, le start-up innovative e le scale-up, possono accelerare il trasferimento tecnologico e possono costituire una parte essenziale dell’Unione dei mercati dei capitali” osservando “tuttavia, che varie autorità di vigilanza hanno emanato avvisi in merito alle ICO a causa della loro mancanza di trasparenza e obblighi di informativa, il che può comportare rischi per gli investitori e i consumatori”¹⁶⁷⁹.

In ragione di quanto sopra, il Parlamento europeo “invita pertanto la Commissione a valutare i vantaggi di proporre un quadro legislativo per le ICO [...], con l’obiettivo di rafforzare la trasparenza, la certezza del diritto e la tutela degli investitori e dei consumatori, e di ridurre i rischi derivanti da informazioni asimmetriche, comportamenti fraudolenti e attività illegali” ed “insiste affinché la supervisione e il monitoraggio di tale quadro siano coordinati a livello dell’Unione”¹⁶⁸⁰.

Dando seguito alla Proposta di Regolamento ed in linea con le raccomandazioni espresse all’interno della Risoluzione del Parlamento europeo il 31 maggio 2023, è stato emanato il Regolamento (UE) 2023/1114 relativo ai mercati delle cripto-attività (*crypto-asset*), c.d. Regolamento MiCA o solo MiCAR (*Markets in Crypto-assets Regulation*) il quale stabilisce requisiti uniformi per l’offerta al pubblico e l’ammissione alla negoziazione su una piattaforma di negoziazione di *token* collegati ad attività, di *token* di moneta elettronica e di cripto-attività diverse da questi, nonché i requisiti per i prestatori di servizi per le cripto-attività¹⁶⁸¹.

¹⁶⁷⁸ *Ivi*, pp. 8 e 9.

¹⁶⁷⁹ *Ivi*, pp. 11 e 32.

¹⁶⁸⁰ *Ivi*, pp. 11 e 33.

¹⁶⁸¹ Anche le altre due proposte di Regolamento, COM (2020) 595 sulla resilienza operativa digitale per il settore finanziario, e COM (2020) 594 sul regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia del registro distribuito, hanno trovato emanazione all’interno di due regolamenti, rispettivamente il Regolamento (UE) 2022/2554 relativo alla resilienza operativa digitale per il settore finanziario (*Digital Operational Resilience Act – DORA*) del 14 dicembre 2022 e il Regolamento (UE) 2022/858 relativo a un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito del 30 maggio 2022.

Nel Regolamento MiCA, dopo aver sottolineato l'importanza di “*garantire che gli atti legislativi dell'Unione in materia di servizi finanziari siano adeguati all'era digitale e contribuiscano a creare un'economia pronta per le sfide del futuro e al servizio delle persone, anche consentendo l'uso di tecnologie innovative*”, e che “*l'Unione ha un interesse politico nello sviluppo e nella promozione dell'adozione di tecnologie trasformative nel settore finanziario, compresa la diffusione della tecnologia a registro distribuito (DLT)*”, si riconosce espressamente che “*grazie alla semplificazione dei processi di raccolta di capitali e al rafforzamento della concorrenza, le offerte di cripto-attività potrebbero rappresentare un approccio innovativo e inclusivo al finanziamento, anche per le piccole e medie imprese (PMI)*”¹⁶⁸².

Il Regolamento sottolinea che “*attualmente non esistono norme, ad eccezione di quelle in materia di antiriciclaggio, in relazione alla prestazione di servizi connessi a tali cripto-attività non regolamentate, anche per quanto riguarda il funzionamento delle piattaforme di negoziazione di cripto-attività, lo scambio di cripto-attività con fondi o altre cripto-attività e la prestazione di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto dei clienti*” e “*l'assenza di tali norme fa sì che i possessori di tali cripto-attività siano esposti a rischi, in particolare nei settori non disciplinati dalle norme in materia di tutela dei consumatori*”, oltre a poter “*anche comportare rischi sostanziali per l'integrità del mercato, anche in termini di abuso di mercato e di criminalità finanziaria*”¹⁶⁸³. Proprio per far fronte a questi rischi, alcuni Stati membri hanno introdotto norme specifiche per tutte le cripto-attività tuttavia ciò potrebbe “*portare a una frammentazione normativa che falserebbe la concorrenza nel mercato unico, renderebbe più difficile per i prestatori di servizi per le cripto-attività espandere le loro attività su base transfrontaliera e determinerebbe un arbitraggio normativo*”¹⁶⁸⁴.

Come vedremo meglio *infra*, il MiCAR definisce “*gli obblighi in materia di trasparenza e informativa relativi all'emissione, all'offerta al pubblico ed all'ammissione di cripto-attività alla negoziazione su una piattaforma di negoziazione per i crypto-assets (ammissione alla negoziazione); i requisiti concernenti l'autorizzazione e la vigilanza dei prestatori di servizi per le cripto-attività, degli emittenti di token collegati ad attività e degli emittenti di token di moneta elettronica, nonché per il loro funzionamento, organizzazione e governance; i requisiti relativi alla tutela dei possessori di cripto-attività in sede di emissione, offerta al pubblico e ammissione alla negoziazione di cripto-attività; i requisiti per la tutela dei clienti di prestatori di servizi per i crypto-assets; le misure di prevenzione contro l'abuso di informazioni privilegiate, la comunicazione illecita di informazioni privilegiate e la*

¹⁶⁸² Considerando 1 e 2, Regolamento (UE) 2023/1114.

¹⁶⁸³ *Ivi*, considerando 4.

¹⁶⁸⁴ *Ivi*, considerando 5.

*manipolazione del mercato relativamente alle cripto-attività, volte a garantire l'integrità dei mercati delle cripto-attività*¹⁶⁸⁵.

Con specifico riferimento all'ambito di applicazione, il Regolamento in esame prevede che lo stesso si applichi alle persone fisiche e giuridiche e ad alcune altre imprese coinvolte nell'emissione, nell'offerta al pubblico e nell'ammissione alla negoziazione di cripto-attività o che prestano servizi connessi alle cripto-attività nell'Unione, con alcune eccezioni previste in termini assoluti per la Banca Centrale Europea e le banche centrali nazionali degli Stati membri, quando agiscono in veste di autorità monetaria; la Banca Europea degli Investimenti; il Meccanismo europeo di stabilità e il Fondo europeo di stabilità finanziaria; le organizzazioni internazionali pubbliche. Delle eccezioni parziali sono invece previste nel caso degli istituti di credito e le società di investimento; le imprese di assicurazione e riassicurazione; i liquidatori o gli amministratori straordinari nello svolgimento delle attività di liquidazione per i quali sono stati nominati; nonché i soggetti che svolgono servizi in cripto-attività per società collegate. In questi casi, infatti, si tratta di eccezioni specifiche: ad esempio, per gli enti creditizi, nel caso di emissione di *token* collegati ad attività (c.d. *Asset referenced token – ART*), il Regolamento non si applicherà in alcune sue previsioni. Altrettanto dicasi per le imprese di investimento autorizzate ai sensi della direttiva 2014/65/UE, che non saranno soggette ad alcune delle previsioni del Regolamento, ma alle quali si applicheranno comunque le norme in materia di requisiti prudenziali e organizzativi.

Il MiCAR si applica quindi agli emittenti di *utility token*, token collegati ad attività e *stablecoin*, nonché ai fornitori di servizi, come le sedi di negoziazione e i portafogli in cui vengono custoditi i *crypto-asset*.

Uno degli aspetti centrali, più rilevanti e più controversi del Regolamento in esame è che le sue previsioni si applicheranno soltanto alle cripto-attività che non siano qualificate come strumenti finanziari e che, quindi, non siano assimilabili a strumenti finanziari, depositi o depositi strutturati, cartolarizzazioni e moneta elettronica (tranne quando rientrante nella definizione di *token* di moneta elettronica), che continueranno a essere disciplinati dalla legislazione dell'Unione europea esistente in materia di servizi finanziari¹⁶⁸⁶.

¹⁶⁸⁵ *Ivi*, art. 1, comma primo.

¹⁶⁸⁶ Ai sensi di quanto previsto all'art. 2, comma quarto, del Regolamento (UE) 2023/1114 lo stesso “non si applica alle cripto-attività che rientrano in una o più delle definizioni seguenti: a) strumenti finanziari; b) depositi, compresi i depositi strutturati; c) fondi, eccetto ove siano qualificabili come token di moneta elettronica; d) posizioni inerenti a cartolarizzazione nel contesto di una cartolarizzazione ai sensi dell'articolo 2, punto 1, del regolamento (UE) 2017/2402; e) prodotti assicurativi non vita o vita che rientrano nelle classi di assicurazione elencati negli allegati I e II della direttiva n. 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio o contratti di riassicurazione e retrocessione di cui alla stessa direttiva; f) i prodotti pensionistici che, ai sensi del diritto nazionale, sono riconosciuti come aventi lo scopo principale di offrire all'investitore un reddito durante la pensione e che consentono all'investitore

Di particolare rilievo è la previsione di specifiche definizioni per tanti termini rilevanti con riferimento alle ICO, quali “tecnologia a registro distribuito (DLT)”, “registro distribuito”, “cripto-attività”, “token collegato ad attività”, “token di moneta elettronica”, “utility token”, contenute all’interno dell’art 3 del Regolamento in esame.

In particolare, la DLT viene definita come “una tecnologia che consente il funzionamento e l’uso dei registri distribuiti”¹⁶⁸⁷, intendendosi per questi ultimi “un archivio di informazioni in cui sono registrate le operazioni e che è condiviso da una serie di nodi di rete DLT ed è sincronizzato tra di essi, mediante l’utilizzo di un meccanismo di consenso”¹⁶⁸⁸, cioè regole e procedure con cui si raggiunge un accordo, tra i nodi di rete DLT – ossia “un dispositivo o un’applicazione informatica che è parte di una rete e che detiene una copia completa o parziale delle registrazioni di tutte le operazioni eseguite tramite il registro distribuito”¹⁶⁸⁹ – sulla convalida di un’operazione.

La “cripto-attività” è definita, invece, come “una rappresentazione digitale di un valore o di un diritto che può essere trasferito e memorizzato elettronicamente, utilizzando la tecnologia a registro distribuito o una tecnologia analogica”¹⁶⁹⁰ e, all’interno di tale macro categoria troviamo i token collegati ad attività, c.d. Asset referenced token (ART), ossia “un tipo di cripto-attività che non è un token di moneta elettronica e che mira a mantenere un valore stabile facendo riferimento a un altro valore o diritto o a una combinazione dei due, comprese una o più valute ufficiali”¹⁶⁹¹, i token di moneta elettronica, anche detti stablecoin o EMT (electronic money token), ossia “un tipo di cripto-attività che mira a mantenere un valore stabile facendo riferimento al valore di una valuta ufficiale”¹⁶⁹² e gli utility token intesi come “un tipo di cripto-attività destinato unicamente a fornire l’accesso a un bene o a un servizio prestato dal suo emittente”¹⁶⁹³.

di godere di determinati vantaggi; g) gli schemi pensionistici aziendali o professionali riconosciuti ufficialmente che ricadono nell’ambito di applicazione della direttiva (UE) 2016/2341 del Parlamento europeo e del Consiglio o della direttiva 2009/138/CE; h) i singoli prodotti pensionistici per i quali il diritto nazionale richiede un contributo finanziario del datore di lavoro e nei quali il lavoratore o il datore di lavoro non può scegliere il fornitore o il prodotto pensionistico; i) un prodotto pensionistico individuale paneuropeo come definito all’articolo 2, punto 2), del regolamento (UE) 2019/1238 del Parlamento europeo e del Consiglio; j) regimi di sicurezza sociale contemplati dal regolamento (CE) n. 883/2004 e (CE) n. 987/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio”. Per un approfondimento si veda M. CIAN, *La nozione di criptoattività nella prospettiva del MiCAR. Dallo strumento finanziario al token, e ritorno*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, fascicolo speciale, 2022, pp. 59-78.

¹⁶⁸⁷ *Ivi*, art. 3, comma primo, n. 1).

¹⁶⁸⁸ *Ivi*, art. 3, comma primo, n. 2).

¹⁶⁸⁹ *Ivi*, art. 3, comma primo, n. 4).

¹⁶⁹⁰ *Ivi*, art. 3, comma primo, n. 5).

¹⁶⁹¹ *Ivi*, art. 3, comma primo, n. 6). M. CIAN, *op. cit.*, p. 71 e ss. e C. SANDEI, *op. cit.*, p. 36 e ss.

¹⁶⁹² Art. 3, comma primo, n. 7), Regolamento (UE) 2023/1114. Per un approfondimento di vedano M. CIAN, *op. cit.*, pp. 66 e ss. e C. SANDEI, *op. cit.*, p. 66 e ss.

¹⁶⁹³ Art. 3, comma primo, n. 8), Regolamento (UE) 2023/1114. Per un approfondimento di vedano M. CIAN, *op. cit.*, p. 67 e ss., C. SANDEI, *op. cit.*, p. 36 e ss. e P. CARRIERE, *op. cit.*, p. 509 e ss.

Alla luce delle suddette definizioni, “la regolamentazione MiCA non è [...] destinata a trovare applicazione con riguardo all’emissione o alla prestazione di servizi in relazione a tutte le cripto-attività, essendo escluse in principio, oltre alle cripto-attività uniche e non fungibili con altre cripto-attività, le cripto-attività suscettibili di essere qualificate alla stregua di «strumenti finanziari» ai sensi della disciplina UE (c.d. securities token), integralmente soggette alla disciplina in tema di servizi finanziari prevista per i medesimi, nonché le cripto-attività qualificabili come «depositi», «depositi strutturati», cartolarizzazioni e (salvo che rientrino nella nozione di e-money token), quelle qualificabili come «fondi»”, pertanto “le «cripto-attività» suscettibili di essere ricondotte all’interno di una di tali nozioni restano, quindi, al di fuori del campo di applicazione della normativa MiCA, la quale risulta in linea di principio destinata a regolare tutte le altre «cripto-attività» e assume, così, carattere residuale”¹⁶⁹⁴. Sostanzialmente “MiCA does not apply to crypto-assets qualifying as financial instruments, e-money, deposits, and structured deposits or securitized assets. Thus, MiCA applies only to crypto-assets not subject to other EU financial law”¹⁶⁹⁵.

Proprio in funzione della peculiarità e diversità tra le varie cripto-attività, il Regolamento MiCA contiene specifiche previsioni per ognuna di esse, suddivise in differenti Titoli. Come evidenziato dalla dottrina “the structure of the draft MiCA is articulated around two different concepts: on the one hand, there are rules applicable to crypto-assets that belong to the world of, or are similar to, payment instruments and e-money, including stablecoins; on the other hand, MiCA provides rules applicable to any and all crypto-assets that are not already within the scope of existing EU financial markets legislation, including tokens that are not intended to offer any kind of financial investment or return (commonly referred to as utility tokens)”¹⁶⁹⁶.

Come si analizzerà meglio *infra* “benché per gli asset-referenced token e per gli e-money token sia dettata una regolamentazione specifica, con riguardo all’offerta al pubblico di token o coin – nonché, secondo la versione più recente della proposta MiCA, in caso di richiesta di ammissione degli stessi alla negoziazione su una piattaforma di scambio di cripto-attività – è prevista l’applicazione di una disciplina incentrata su principi in larga misura coincidenti”¹⁶⁹⁷. Nello specifico, la “disciplina MiCA prevede in via generale, per l’offerta al pubblico di tutti i token (inclusi gli asset-referenced e gli e-money), che l’offerta sia preceduta dalla pubblicazione di un documento informativo da

¹⁶⁹⁴ C. FRIGENI, *op. cit.*, p. 25.

¹⁶⁹⁵ D.A. ZETZSCHE, F. ANNUNZIATA, D.W. ARNER, R.P. BUCKLEY, *op. cit.*, p. 11. Per una riflessione sui problemi classificatori dei *token*, in regime pre-MiCA, si rinvia a G. GITTI, *op. cit.*, p. 13 e ss.; F. ANNUNZIATA, *La disciplina delle Trading Venues nell’era delle evoluzioni tecnologiche: dalle criptovalute alla Distributed Ledger Technology*, in *Rivista orizzonti del diritto commerciale*, n. 3, 2018, p. 1 ss., 24 e P. HACKER, C. THOMALE, *Crypto-Securities Regulation: ICOs, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law*, in *European Financial Company and Law Review*, n. 15, 2018, p. 645 ss.

¹⁶⁹⁶ D.A. ZETZSCHE, F. ANNUNZIATA, D.W. ARNER, R.P. BUCKLEY, *op. cit.*, p. 11.

¹⁶⁹⁷ C. FRIGENI, *op. cit.*, p. 27.

redigere sulla scorta di specifiche indicazioni normative (denominato «white paper») e che tale documento informativo sia trasmesso a una autorità pubblica competente a vigilare sul suo contenuto, la quale risulta chiamata, più in generale, a vigilare sullo svolgimento dell'offerta al pubblico»¹⁶⁹⁸.

Il Titolo II disciplina l'offerta e la commercializzazione al pubblico di cripto-attività diverse dai *token* collegati ad attività, gli ART, o dai *token* di moneta elettronica, gli EMT, come gli *utility token*¹⁶⁹⁹, in relazione ai quali gli emittenti sono tenuti a redigere, con obblighi di informativa, il c.d. *White Paper*, a notificarlo alle autorità competenti, specificando la lista di Stati membri verso i quali si prevede di rivolgere l'offerta, nonché a pubblicarlo nel proprio sito internet, dove dovrà rimanere liberamente accessibile e disponibile per tutta la durata dell'offerta; “*in return for complying with MiCA, white paper issuers benefit from a European Passport in regard to that crypto-asset (Article 10 MiCA), which thereby opens a Single European Market for the token industry*”¹⁷⁰⁰.

In linea con quanto contenuto nel Considerando 27 del Regolamento MiCA, che prevede che “*le piccole e medie imprese e le start-up non dovrebbero essere soggette a oneri amministrativi eccessivi e sproporzionati*”, e che “*pertanto le offerte al pubblico nell'Unione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica il cui corrispettivo totale non supera la somma di 1.000.000 EUR su un periodo di 12 mesi dovrebbero essere esentate dall'obbligo di redigere un White Paper sulle cripto-attività*”¹⁷⁰¹, l'art. 4 prevede una esenzione dalla predisposizione e notificazione del *White Paper* nel caso di offerte di cripto-attività gratuite o con limiti per destinatari (esempio: se si tratta di una offerta a meno di 150 persone fisiche o giuridiche per ogni Stato membro in cui tali persone agiscono per proprio conto); o con limiti di corrispettivo (esempio: se inferiore a 1 milione di euro su un periodo di un anno) o, per gli emittenti di *stablecoin*, se il relativo importo in circolazione è inferiore a 5 milioni di euro e, ancora, nel caso di cripto-attività create automaticamente tramite *mining* a titolo di ricompensa per il mantenimento della *DLT* per la convalida delle operazioni¹⁷⁰².

¹⁶⁹⁸ *Ibidem*. Per alcune prime osservazioni sul ruolo del *white paper* nella nuova disciplina, si veda S. CASARRUBEA, *Il ruolo del White Paper sulle offerte al pubblico di cripto-attività alla luce della proposta MiCA*, in *Rivista ODC*, n. 1, 2022, p. 215 ss.

¹⁶⁹⁹ Sostanzialmente “*while ART and EMT meet the definition of crypto-assets they are subject to bespoke disclosure rules in Title III and IV MiCA*”, pertanto “*in essence, Title II MiCA only applies to so-called utility tokens*”, così D.A. ZETSCHE, F. ANNUNZIATA, D.W. ARNER, R.P. BUCKLEY, *op. cit.*, p. 11. Per un approfondimento sugli *utility token* si veda M. CIAN, *op. cit.*, p. 67 e ss.

¹⁷⁰⁰ D.A. ZETSCHE, F. ANNUNZIATA, D.W. ARNER, R.P. BUCKLEY, *op. cit.*, p. 12.

¹⁷⁰¹ Considerando 27, Regolamento (UE) 2023/1114.

¹⁷⁰² L'art. 4, paragrafi 2 e 3, del Regolamento (UE) 2023/1114 prevede espressamente che gli obblighi di redazione, notificazione e pubblicazione del *White Paper* non si applicano “*a nessuno delle seguenti offerte al pubblico di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica: a) un'offerta a meno di 150 persone fisiche o giuridiche per ogni Stato membro in cui tali*

L'art. 6 del MiCAR disciplina il contenuto e la forma del *White Paper* sulle cripto-attività, il quale, come anticipato, di per sé consiste in un adempimento decisamente semplificato rispetto alla pubblicazione di un prospetto ai sensi del Prospectus Regulation, dovendo contenere unicamente “a) informazioni sull’offerente o sulla persona che chiede l’ammissione alla negoziazione; b) informazioni sull’emittente, se diverso dall’offerente o dalla persona che chiede l’ammissione alla negoziazione; c) informazioni sul gestore della piattaforma di negoziazione nei casi in cui rediga il *White Paper* sulle cripto-attività; d) informazioni sul progetto di cripto-attività; e) informazioni sull’offerta al pubblico della cripto-attività o sulla sua ammissione alla negoziazione; f) informazioni sulla cripto-attività; g) informazioni sui diritti e gli obblighi connessi alla cripto-attività; h) informazioni relative alla tecnologia sottostante; i) informazioni sui rischi; j) informazioni sui principali impatti negativi sul clima e su altri effetti negativi legati all’ambiente del meccanismo di consenso utilizzato per emettere le cripto-attività”¹⁷⁰³.

Inoltre, il *White Paper* sulle cripto-attività deve contenere una dichiarazione chiara e inequivocabile che “a) la cripto-attività può perdere tutto il suo valore o parte di esso; b) la cripto-attività può non essere sempre trasferibile; c) la cripto-attività può non essere liquida; d) se l’offerta al pubblico ha come oggetto utility token, tale utility token può non essere scambiabile con il bene o servizio promesso nel *White Paper* sulle cripto-attività, soprattutto in caso di fallimento o abbandono del progetto di cripto-attività; e) la cripto-attività non è coperta dai sistemi di indennizzo degli investitori di cui alla direttiva 97/9/CE del Parlamento europeo e del Consiglio; f) la cripto-attività non è coperta dai sistemi di garanzia dei depositi di cui alla direttiva 2014/49/UE”¹⁷⁰⁴.

Nel documento “*all information must be fair, clear and not misleading*”, “*the crypto-asset white paper must not contain material omissions and must be presented in a concise and comprehensible form*” e “*it must state that the issuer is solely responsible for*

persone agiscono per proprio conto; b) un’offerta al pubblico di una cripto-attività nell’Unione il cui corrispettivo totale, nell’arco di un periodo di 12 mesi a decorrere dall’inizio dell’offerta, non superi 1.000.000 EUR o l’importo equivalente in un’altra valuta ufficiale o in cripto-attività; c) un’offerta di una cripto-attività rivolta esclusivamente agli investitori qualificati dove la cripto-attività può essere detenuta solo da tali investitori qualificati”, prevedendo in generale che “il presente titolo non si applica alle offerte al pubblico di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica ove ricorra uno dei casi seguenti: a) la cripto-attività è offerta gratuitamente; b) la cripto-attività è creata automaticamente a titolo di ricompensa per il mantenimento del registro distribuito o la convalida delle operazioni; c) l’offerta riguarda un utility token che fornisce accesso a un bene o servizio esistente o in gestione; d) il possessore della cripto-attività ha il diritto di utilizzarla solo in cambio di beni e servizi in una rete limitata di esercenti con accordi contrattuali con l’offerente”.

¹⁷⁰³ Art. 3, comma primo, Regolamento (UE) 2023/1114. Gli elementi informativi che deve contenere il *White Paper* sono ulteriormente specificati all’interno dell’Allegato I, *Elementi informativi per il white paper sulle cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica*, del Regolamento (UE) 2023/1114.

¹⁷⁰⁴ *Ivi*, art. 3, comma quinto.

*its content and that the white paper has not been reviewed or approved by any competent authority in any Member State of the European Union*¹⁷⁰⁵. Inoltre *“every crypto-asset white paper must contain a statement from the management body of the issuer of the crypto-assets, confirming that the crypto-asset white paper complies with MiCA requirements and that the information it presents is correct and that there is no significant omission”*¹⁷⁰⁶.

Ulteriori previsioni sono dettate in tema di notifica del *White Paper* e conseguente informativa al pubblico, sulla facoltà per le autorità competenti di sospendere o vietare l’offerta, sul diritto di recesso¹⁷⁰⁷ riconosciuto agli acquirenti e sulla responsabilità per danni derivante dal *White Paper* (che non può mai essere esclusa).

Per quanto concerne la notifica e la pubblicazione, l’art. 8 del MiCAR prevede che *“gli offerenti, le persone che chiedono l’ammissione alla negoziazione o i gestori di piattaforme di negoziazione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica notificano il loro White Paper sulle cripto-attività all’autorità competente del loro Stato membro d’origine”*¹⁷⁰⁸, mentre l’art. 9 sancisce che *“gli offerenti e le persone che chiedono l’ammissione alla negoziazione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica pubblicano i loro White Paper sulle cripto-attività e, se del caso, le loro comunicazioni di marketing sul proprio sito web, che è accessibile al pubblico, con ragionevole anticipo e, in ogni caso, prima della data di inizio dell’offerta al pubblico di tali cripto-attività o dell’ammissione di tali cripto-attività alla negoziazione su una piattaforma di negoziazione di tali cripto-attività”*¹⁷⁰⁹.

Per quanto concerne il *White Paper*, come ravvisato dalla dottrina, *“the MiCA disclosure, conduct and liability rules on the white paper are in principle prospectus requirements that seek to address the inadequate disclosures, misrepresentations and fraud currently often observed in certain initial coin offerings”*, tuttavia *“contrary to*

¹⁷⁰⁵ G. FERRARINI, P. GIUDICI, *op. cit.*, p. 19.

¹⁷⁰⁶ *Ibidem*.

¹⁷⁰⁷ L’art. 13, comma primo, del Regolamento (UE) 2023/1114 prevede che *“i detentori al dettaglio che acquistano cripto-attività diverse dai token collegati ad attività e dai token di moneta elettronica direttamente da un offerente o da un prestatore di servizi per le cripto-attività che colloca cripto-attività per conto di tale offerente hanno il diritto di recesso. I detentori al dettaglio dispongono di un periodo di 14 giorni di calendario per recedere dal loro accordo di acquisto di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività e dai token di moneta elettronica senza incorrere in commissioni o costi e senza essere tenuti a fornire una motivazione. Il periodo di recesso decorre dalla data in cui il detentore al dettaglio ha prestato il proprio consenso all’acquisto delle cripto-attività in oggetto”* mentre il comma secondo prevede che *“tutti i pagamenti ricevuti da un detentore al dettaglio, comprese, se del caso, le eventuali spese, sono rimborsati senza indebito ritardo e in ogni caso entro 14 giorni dalla data in cui l’offerente o il prestatore di servizi per le cripto-attività che colloca cripto-attività per conto di tale offerente è informato della decisione del detentore al dettaglio di revocare il consenso all’acquisto delle cripto-attività in oggetto”*.

¹⁷⁰⁸ *Ivi*, art. 8, comma primo.

¹⁷⁰⁹ *Ivi*, art. 9, comma primo.

established prospectus rules, the white paper is not subject to any preliminary check or approval by any supervisors”¹⁷¹⁰.

Il Titolo III del Regolamento sulle cripto-attività è relativo all’offerta di *token* collegati ad attività, cd. *asset-referenced tokens* o *ART*, ossia a “*crypto-assets that purport to maintain a stable value by referring to the value of one or several fiat currencies that are legal tender, one or several commodities or one or several crypto-assets, or a combination of such assets [...] these are tokens referencing a basket of currencies, commodities and/or crypto-assets*”¹⁷¹¹.

In considerazione dell’instabilità che tale tipologia di offerta potrebbe generare per la moneta avente corso legale, la disciplina è caratterizzata da procedure autorizzative che coinvolgono più Autorità, con possibilità di vietarne l’offerta nel caso di minaccia alla stabilità finanziaria o ai principi di sovranità monetaria, prevedendo in particolare l’art. 16, comma primo, del Regolamento MiCA l’obbligo di ottenere una autorizzazione specifica per offrire al pubblico *token* collegati ad attività nonché per chiederne l’ammissione alla negoziazione.

Anche in questo caso, il considerando 45 del MiCAR, prevede che “*le offerte al pubblico di token collegati ad attività nell’Unione o la domanda di ammissione alla negoziazione dovrebbero essere consentite solo se l’autorità competente ha autorizzato l’emittente di tali cripto-attività a procedere in tal senso e ha approvato il pertinente White Paper sulle cripto-attività*”, e che tuttavia “*l’obbligo di autorizzazione non dovrebbe tuttavia applicarsi quando i token collegati ad attività sono rivolti solamente a*

¹⁷¹⁰ D.A. ZETSCHE, F. ANNUNZIATA, D.W. ARNER, R.P. BUCKLEY, *op. cit.*, p. 12. Sul punto si veda anche C. FRIGENI, *op. cit.*, pp. 23-40. Gli Autori sottolineano il fatto che “*pur presentando alcune differenze, tanto la disciplina del Regolamento Prospetto quanto la disciplina MiCA risultano incentrate, infatti, sulla previsione di un obbligo a carico dell’emittente o dell’offerente di pubblicare, prima di procedere all’offerta nei confronti del pubblico, un documento che – per quanto in un caso sia denominato «prospetto» e nell’altro «white paper» – risulta destinato a fornire una serie di informazioni relativamente alle caratteristiche dell’emittente, dell’offerente, al contenuto dell’offerta e alle modalità con le quali la stessa è destinata a realizzarsi, nonché (e soprattutto) a illustrare i rischi connessi alla scelta di aderire all’offerta*” inoltre “*tanto nell’una quanto nell’altra disciplina è previsto, inoltre, che tale documento informativo debba essere preventivamente sottoposto a una autorità pubblica, la quale è chiamata a vigilare sulle informazioni fornite nello stesso e, più in generale, sul regolare svolgimento dell’offerta*”, la differenza più rilevante, sotto questo profilo, “*è rappresentata dal fatto che secondo la disciplina del Regolamento Prospetto, l’autorità pubblica è chiamata ad esprimersi preventivamente sul contenuto del prospetto e ad autorizzarne la pubblicazione, mentre nel caso del white paper previsto dal MiCA, la preventiva autorizzazione è richiesta solo per quello destinato ad accompagnare le offerte pubbliche aventi ad oggetto gli asset referenced token e gli e-money token, risultando invece previsto, in via generale, per tutti gli altri tipi di token regolati dal MiCA, che il soggetto tenuto alla pubblicazione si limiti a notificare preventivamente il white paper all’autorità competente*”, p. 28.

¹⁷¹¹ D.A. ZETSCHE, F. ANNUNZIATA, D.W. ARNER, R.P. BUCKLEY, *op. cit.*, p. 13 e M. CIAN, *op. cit.*, p. 71 e ss.

*investitori qualificati o laddove l’offerta al pubblico di token collegati ad attività è inferiore a 5.000.000 EUR*¹⁷¹² al fine di consentirne una fruizione più facilitata alle PMI.

In linea con quanto previsto nel menzionato Considerando, anche nel caso dei *token* collegati ad attività, il Regolamento prevede determinate esenzioni all’autorizzazione, sia soggettive nel caso degli istituti di credito, sia oggettive, nel caso di valori limitati dell’offerta o quando la stessa sia indirizzata esclusivamente a investitori qualificati, purché tali *token* offerti siano detenuti esclusivamente da tali investitori¹⁷¹³. Pur tuttavia, anche “*in questi casi l’emittente dei token collegati ad attività dovrebbe essere comunque tenuto a redigere un White Paper sulle cripto-attività per informare gli acquirenti in merito alle caratteristiche e ai rischi dei token collegati ad attività e dovrebbe essere altresì tenuto a notificare il White Paper sulle cripto-attività all’autorità competente prima della pubblicazione*”¹⁷¹⁴. Pertanto, l’esenzione dall’autorizzazione non fa venire meno l’obbligo di pubblicazione di un *White Paper* che, in questo caso, dovrà essere semplicemente notificato all’autorità competente, mentre nel caso di offerta da parte degli istituti di credito dovrà ottenerne anche l’approvazione.

Il contenuto di questo documento è specificamente dettagliato all’art. 19 del MiCAR, il quale prevede che il *White Paper* sulle cripto-attività per un *token* collegato ad attività deve contenere “*a) informazioni sull’emittente del token collegato ad attività; b) informazioni sul token collegato ad attività; c) informazioni sull’offerta al pubblico del token collegato ad attività o sulla sua ammissione alla negoziazione; d) informazioni su diritti e obblighi connessi al token collegato ad attività; e) informazioni relative alla tecnologia sottostante; f) informazioni sui rischi; g) informazioni sulla riserva di attività; h) informazioni sui principali impatti negativi sul clima e su altri effetti negativi connessi all’ambiente del meccanismo di consenso utilizzato per emettere il token collegato ad attività*”¹⁷¹⁵.

Attraverso il *White Paper*, inoltre, l’emittente deve fornire anche alcune informazioni supplementari quali la descrizione dettagliata dei propri dispositivi di *governance*.

¹⁷¹² Considerando 45, Regolamento (UE) 2023/1114.

¹⁷¹³ Sul punto l’art. 16, comma secondo, del Regolamento (UE) 2023/1114 prevede che non sono tenuti chiedere l’ammissione alla negoziazione all’interno dell’Unione, le persone giuridiche o le imprese stabilite nell’Unione qualora “*a) su un periodo di 12 mesi, calcolato alla fine di ciascun giorno di calendario, il valore medio del token collegato ad attività emessi da un emittente non supera mai i 5.000.000 EUR o l’importo equivalente in un’altra valuta ufficiale, e l’emittente non è collegato a una rete di altri emittenti esentati; oppure b) l’offerta al pubblico del token collegato ad attività è rivolta esclusivamente a investitori qualificati e il token collegato ad attività può essere detenuto solo da tali investitori qualificati*”.

¹⁷¹⁴ *Ivi*, considerando 43.

¹⁷¹⁵ *Ivi*, art. 19, comma primo. Gli elementi informativi che deve contenere il *White Paper* sono ulteriormente specificati all’interno dell’Allegato II, *Elementi informativi per il white paper sulle cripto-attività per un token collegato ad attività*, del Regolamento (UE) 2023/1114.

Inoltre, anche in questo caso, il documento deve contenere una dichiarazione chiara e inequivocabile che il *token* collegato ad attività può perdere tutto il suo valore o parte di esso, che può non essere sempre trasferibile, non essere liquido e, non è coperto dai sistemi di indennizzo degli investitori a norma della direttiva 97/9/CE né dai sistemi di garanzia dei depositi a norma della direttiva 2014/49/UE¹⁷¹⁶.

Sempre in considerazione della possibile “minaccia” alla stabilità finanziaria, la bozza di autorizzazione è soggetta anche alla notifica all’EBA, all’ESMA e alla Banca Centrale Europea, tenuta all’emissione di un parere non vincolante da trasmettere all’Autorità competente.

Il MiCAR contiene ulteriori previsioni in tema di revoca dell’autorizzazione¹⁷¹⁷ e di obblighi comportamentali dell’emittente¹⁷¹⁸, che deve agire in modo onesto, corretto e professionale, di gestione dei reclami¹⁷¹⁹, e di prevenzione, individuazione, gestione e comunicazione dei conflitti di interesse¹⁷²⁰, e di dispositivi di *governance*¹⁷²¹. In particolare, gli emittenti devono stabilire una politica di continuità operativa che assicura, in caso di interruzione dei loro sistemi e delle loro procedure, la conservazione dei dati e delle funzioni essenziali e il mantenimento delle loro attività o, qualora ciò non sia possibile, il tempestivo recupero di tali dati e funzioni e la rapida ripresa delle loro attività¹⁷²².

Il Regolamento in esame prevede determinati requisiti per quanto concerne i fondi propri che devono possedere gli emittenti di *token* collegati ad attività. In particolare, l’art. 35 prevede che “*gli emittenti di token collegati ad attività dispongono in qualsiasi momento di fondi propri pari almeno al valore più elevato tra: a) 350.000 EUR; b) il 2 % dell’importo medio della riserva di attività di cui all’articolo 36¹⁷²³; c) un quarto delle spese fisse generali dell’anno precedente*”¹⁷²⁴. Si tratta evidentemente di requisiti

¹⁷¹⁶ *Ivi*, art. 19, comma terzo.

¹⁷¹⁷ *Ivi*, art. 24.

¹⁷¹⁸ *Ivi*, art. 27-30.

¹⁷¹⁹ *Ivi*, art. 31.

¹⁷²⁰ *Ivi*, art. 32.

¹⁷²¹ *Ivi*, art. 34.

¹⁷²² *Ivi*, art. 34, comma nove.

¹⁷²³ L’art. 36, paragrafi 1-3, del Regolamento (UE) 2023/1114 prevede che “1. *Gli emittenti di token collegati ad attività costituiscono e mantengono in ogni momento una riserva di attività. La riserva di attività è composta e gestita in modo tale che: a) siano coperti i rischi associati alle attività cui si riferiscono i token collegati ad attività; e b) siano affrontati i rischi di liquidità associati ai diritti permanenti di rimborso dei possessori. 2. La riserva di attività è giuridicamente separata dal patrimonio degli emittenti e dalla riserva di attività di altri token collegati ad attività, nell’interesse dei possessori di token collegati ad attività in conformità della legislazione applicabile, in modo che i creditori degli emittenti non abbiano diritto di rivalsa sulla riserva di attività, in particolare in caso di insolvenza. 3. Gli emittenti di token collegati ad attività assicurano che la riserva di attività sia operativamente separata dal loro patrimonio e dalla riserva di attività di altri token*”.

¹⁷²⁴ *Ivi*, art. 35, comma primo.

patrimoniale che di fatto possono scoraggiare un utilizzo di tale strumento da parte delle PMI.

Inoltre, è previsto che gli emittenti di *token* collegati ad attività che investono una parte delle attività di riserva devono investire tali attività solo in strumenti finanziari altamente liquidi con un rischio di mercato e di credito minimo. Gli investimenti devono poter essere liquidati rapidamente, con un effetto negativo minimo sul prezzo¹⁷²⁵. Inoltre, gli emittenti o i fornitori di servizi per le cripto-attività non possono prevedere interessi o altri benefici legati alla durata del periodo di detenzione dei *token* collegati ad attività da parte del possessore degli stessi¹⁷²⁶.

Il MiCAR, sempre nell'ottica di rendere la regolamentazione più stringente proporzionalmente al crescere del rischio ed alla dimensione dell'emittente, in modo tale da semplificare la disciplina applicabile alle PMI prevede una disciplina specifica, tanto definatoria, quanto in termini di obblighi aggiuntivi, nel caso in cui i *token* siano collegati ad attività 'significative'.

Il *token* collegato ad attività è da considerarsi significativo, ai sensi di quanto previsto nell'art. 43, comma primo, del Regolamento in esame nella misura in cui sono soddisfatti almeno tre dei criteri seguenti: *“a) il numero di possessori del token collegato ad attività è superiore a 10 milioni; b) il valore del token collegato ad attività emesso, la sua capitalizzazione di mercato o l'entità della riserva di attività dell'emittente del token collegato ad attività è superiore a 5.000.000 000 EUR; c) il numero medio e il valore aggregato medio delle operazioni in tale token collegato ad attività giornalieri nel periodo pertinente sono rispettivamente superiori a 2,5 milioni di operazioni e a 500.000.000 EUR; d) l'emittente del token collegato ad attività è un fornitore di servizi di piattaforma di base designato come gatekeeper a norma del regolamento (UE) 2022/1925 del Parlamento europeo e del Consiglio¹⁷²⁷; e) la rilevanza delle attività dell'emittente del token collegato ad attività su scala internazionale, compreso l'impiego del token collegato ad attività per i pagamenti e le rimesse; f) l'interconnessione del token collegato ad attività o dei suoi emittenti con il sistema finanziario; g) fatto che lo stesso emittente emetta almeno un token collegato ad attività o token di moneta elettronica aggiuntivo e presti almeno un servizio per le cripto-attività”*¹⁷²⁸

Tale qualifica, come anticipato, comporta per l'emittente ulteriori obblighi quali requisiti di fondi propri aggiuntivi, nonché la sottoposizione a specifici stress test¹⁷²⁹.

¹⁷²⁵ *Ivi*, art. 38.

¹⁷²⁶ *Ivi*, art. 40.

¹⁷²⁷ Regolamento (UE) 2022/1925 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 settembre 2022, relativo a mercati equi e contendibili nel settore digitale e che modifica le direttive (UE) 2019/1937 e (UE) 2020/1828 (regolamento sui mercati digitali).

¹⁷²⁸ Art. 43, comma primo, Regolamento (UE) 2023/1114.

¹⁷²⁹ Si veda quanto previsto nell'art. 45, Regolamento (UE) 2023/1114.

Per quanto concerne in particolare la qualificazione come *gatekeeper* è opportuno sottolineare come la dottrina evidenzi che il “*fenomeno delle ICOs è in continua evoluzione e che sempre più frequentemente l’offerta al pubblico non si realizza tramite semplice ricorso al web da parte dell’emittente o dell’offerente, ma in stretto collegamento con le piattaforme di scambio di cripto-attività al punto che è stato sottolineato come possa ormai considerarsi diffusa la prassi di affidare direttamente agli exchange sui quali i token sono destinati a essere scambiati la gestione e la promozione dell’offerta al pubblico*”, tanto è che nel “*MiCA è stato espressamente previsto che al titolare della piattaforma possa essere contrattualmente affidato, sulla base di uno specifico accordo raggiunto con l’emittente, il compito di redigere, notificare all’autorità pubblica e pubblicare il white paper [...] inoltre, l’ammissione su una piattaforma di scambio di un token deve necessariamente essere preceduta dalla pubblicazione del white paper qualora lo stesso non sia stato precedentemente pubblicato e, in questo caso, gli obblighi di trasparenza, qualora non siano stati precedentemente adempiuti dall’emittente o dall’offerente, possono gravare direttamente sul titolare della piattaforma di scambio*”¹⁷³⁰.

Il titolo IV del MiCAR disciplina la procedura di autorizzazione per il caso di *token di moneta elettronica (EMT)* – “*crypto-assets whose main purpose is to be used as a means of exchange and that purport to maintain a stable value by referring to the value of a fiat currency that is legal tender*”¹⁷³¹ – che deve essere conforme ai requisiti applicabili agli istituti di moneta elettronica di cui ai titoli II e III della medesima direttiva 2009/110/CE, e il cui emittente deve essere autorizzato quale ente creditizio o “*istituto di moneta elettronica*” ai sensi dell’articolo 2, punto 1, della direttiva 2009/110/CE.

Anche in questo caso è comunque richiesta la pubblicazione di un *White Paper*, come deve avvenire, anche nei casi di esenzione dimensionale e/o soggettiva dall’autorizzazione. In particolare, ai sensi dell’art. 51 del MiCAR, il *White Paper* sulle cripto-attività per un *token* di moneta elettronica deve contenere “*a) informazioni sull’emittente del token di moneta elettronica; b) informazioni sul token di moneta elettronica; c) informazioni sull’offerta al pubblico del token di moneta elettronica o sulla sua ammissione alla negoziazione; d) informazioni sui diritti e sugli obblighi connessi al token di moneta elettronica; e) informazioni relative alla tecnologia sottostante; f) informazioni sui rischi; g) informazioni sui principali impatti negativi sul*

¹⁷³⁰ C. FRIGENI, *op. cit.*, pp. 39-40. Si vedano anche C. SANDEI, *op. cit.*, pp. 4 e ss. e V. Y. BAKOS, H. HALABURDA, *The Role of Cryptographic Tokens and ICOs in Fostering Platform Adoption*, CESIFO Working Paper, 2019.

¹⁷³¹ D.A. ZETSCHE, F. ANNUNZIATA, D.W. ARNER, R.P. BUCKLEY, *op. cit.*, p. 13. Per un approfondimento sui token di moneta elettronica si veda M. CIAN, *op. cit.*, p. 66 e ss.

*clima e su altri effetti negativi legati all’ambiente del meccanismo di consenso utilizzato per emettere il token di moneta elettronica*¹⁷³².

I possessori di *token* di moneta elettronica ricevono un credito nei confronti dell’emittente di tali *token*, è vietato qualsiasi *token* di moneta elettronica che non offra un credito a tutti i possessori¹⁷³³.

Su richiesta del possessore di *token* di moneta elettronica, il rispettivo emittente deve rimborsare ai possessori di *token* di moneta elettronica, in qualsiasi momento e al valore nominale, il valore monetario dei *token* detenuti, in contanti o tramite bonifico (la procedura di rimborso andrà indicata in modo chiaro nel *White Paper*)¹⁷³⁴. È vietato agli emittenti di EMT e ai fornitori di servizi per le cripto-attività di concedere qualsiasi interesse ai possessori di tali *token*¹⁷³⁵.

Anche per i *token* di moneta elettronica, il MiCAR, sempre nell’ottica di rendere la regolamentazione più stringente proporzionalmente al crescere del rischio ed alla dimensione dell’emittente, in modo tale da semplificare la disciplina applicabile alle PMI, prevede una disciplina specifica, tanto definitoria quanto in termini di obblighi aggiuntivi nel caso in cui i *token* di moneta elettronica siano da considerarsi ‘significativi’. Ai sensi dell’art. 56, paragrafo 1, del Regolamento MiCA “*l’ABE classifica i token di moneta elettronica quali token di moneta elettronica significativi, se almeno tre dei criteri stabiliti all’articolo 43, paragrafo 1, sono soddisfatti*”, prevedendo, pertanto, gli stessi criteri previsti affinché un *token* collegato ad attività possa essere considerato ‘significativo’¹⁷³⁶.

Il titolo V del MiCAR contiene le disposizioni relative all’autorizzazione e alle condizioni operative dei fornitori di servizi per le cripto-attività, da intendersi quali qualsiasi servizio e attività in relazione a qualsiasi cripto-attività inerente alla “a) *prestazione di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto di clienti*¹⁷³⁷; b) *gestione di una piattaforma di negoziazione di cripto-attività*¹⁷³⁸; c) *scambio di cripto-*

¹⁷³² Art. 51, comma primo, Regolamento (UE) 2023/1114. Gli elementi informativi che deve contenere il *White Paper* sono ulteriormente specificati all’interno dell’Allegato III, *Elementi informativi per il white paper sulle cripto-attività per un token di moneta elettronica*, del Regolamento (UE) 2023/1114.

¹⁷³³ Art. 49, Regolamento (UE) 2023/1114.

¹⁷³⁴ *Ibidem*.

¹⁷³⁵ *Ivi*, art. 50.

¹⁷³⁶ *Ivi*, art. 56.

¹⁷³⁷ Ai sensi dell’art. 3, comma primo, n. 17), Regolamento (UE) 2023/1114, per “*prestazione di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto di clienti*” si intende “*la custodia o il controllo, per conto di clienti, delle cripto-attività o dei mezzi di accesso a tali cripto-attività, se del caso sotto forma di chiavi crittografiche private*”.

¹⁷³⁸ Ai sensi dell’art. 3, comma primo, n. 18), Regolamento (UE) 2023/1114, per “*gestione di una piattaforma di negoziazione di cripto-attività*” si intende “*la gestione di uno o più sistemi multilaterali che consente o facilita l’incontro, all’interno del sistema e in base alle sue regole, di molteplici interessi di*

attività con fondi¹⁷³⁹; d) scambio di cripto-attività con altre cripto-attività¹⁷⁴⁰; e) esecuzione di ordini di cripto-attività per conto di clienti¹⁷⁴¹; f) collocamento di cripto-attività¹⁷⁴²; g) ricezione e trasmissione di ordini di cripto-attività per conto di clienti¹⁷⁴³; h) prestazione di consulenza sulle cripto-attività¹⁷⁴⁴; i) prestazione di gestione di portafoglio sulle cripto-attività¹⁷⁴⁵; j) prestazione di servizi di trasferimento di cripto-attività per conto dei clienti^{1746,1747}.

Tali servizi possono essere offerti unicamente da persone giuridiche che hanno la sede legale in uno Stato membro dell'Unione e che sono state autorizzate come fornitori di servizi per le cripto-attività, dall'autorità competente dello Stato membro in cui hanno la sede legale.

terzi per l'acquisto o la vendita di cripto-attività, in modo tale da portare alla conclusione di contratti, scambiando cripto-attività con fondi, o scambiando cripto-attività con altre cripto-attività”.

¹⁷³⁹ Ai sensi dell'art. 3, comma primo, n. 19), Regolamento (UE) 2023/1114, per “scambio di cripto-attività con fondi” si intende “la conclusione di contratti con clienti per l'acquisto o la vendita di cripto-attività a fronte di fondi utilizzando capitale proprio”.

¹⁷⁴⁰ Ai sensi dell'art. 3, comma primo, n. 20), Regolamento (UE) 2023/1114, per “scambio di cripto-attività con altre cripto-attività” si intende “la conclusione di contratti con clienti per l'acquisto o la vendita di cripto-attività a fronte di altre cripto-attività utilizzando capitale proprio”.

¹⁷⁴¹ Ai sensi dell'art. 3, comma primo, n. 21), Regolamento (UE) 2023/1114, per “esecuzione di ordini di cripto-attività per conto di clienti” si intende “la conclusione di accordi, per conto di clienti, per l'acquisto o la vendita di una o più cripto-attività o la sottoscrizione per conto di clienti di una o più cripto-attività, compresa la conclusione di contratti per la vendita di cripto-attività al momento della loro offerta al pubblico o dell'ammissione alla negoziazione”.

¹⁷⁴² Ai sensi dell'art. 3, comma primo, n. 22), Regolamento (UE) 2023/1114, per “collocamento di cripto-attività” si intende “la commercializzazione di cripto-attività agli acquirenti, a nome o per conto dell'offerente o di una parte a esso connessa”.

¹⁷⁴³ Ai sensi dell'art. 3, comma primo, n. 23), Regolamento (UE) 2023/1114, per “ricezione e trasmissione di ordini di cripto-attività per conto di clienti” si intende “la ricezione da una persona di un ordine di acquisto o di vendita di una o più cripto-attività o di sottoscrizione di una o più cripto-attività e la trasmissione di tale ordine a una terza parte a fini di esecuzione”.

¹⁷⁴⁴ Ai sensi dell'art. 3, comma primo, n. 24), Regolamento (UE) 2023/1114, per “prestazione di consulenza sulle cripto-attività” si intende “l'offerta, la fornitura o l'accordo per la fornitura di raccomandazioni personalizzate a clienti, su richiesta del cliente o su iniziativa del prestatore di servizi per le cripto-attività che presta la consulenza, in merito a una o più operazioni relative a cripto-attività o all'impiego di servizi per le cripto-attività”.

¹⁷⁴⁵ Ai sensi dell'art. 3, comma primo, n. 25), Regolamento (UE) 2023/1114, per “prestazione della gestione del portafoglio di cripto-attività” si intende “la gestione, su base discrezionale e individualizzata, di portafogli di investimento nell'ambito di un mandato conferito dai clienti, qualora tali portafogli includano una o più cripto-attività”.

¹⁷⁴⁶ Ai sensi dell'art. 3, comma primo, n. 26), Regolamento (UE) 2023/1114, per “prestazione di servizi di trasferimento di cripto-attività per conto dei clienti” si intende “la prestazione di servizi di trasferimento, per conto di una persona fisica o giuridica, di cripto-attività da un indirizzo o un conto di registro distribuito a un altro”.

¹⁷⁴⁷ Ivi, art. 3, comma primo, 16).

L'autorizzazione consente ai fornitori di servizi per le cripto-attività di prestare in tutta l'Unione i servizi per i quali sono stati autorizzati, tramite il diritto di stabilimento, anche tramite una succursale, o attraverso la libera prestazione di servizi¹⁷⁴⁸. Tuttavia, ai sensi di quanto previsto nell'art. 65, paragrafo 1, del MiCAR “*un prestatore di servizi per le cripto-attività che intende prestare servizi per le cripto-attività in più di uno Stato membro trasmette le informazioni seguenti all'autorità competente dello Stato membro d'origine: a) un elenco degli Stati membri in cui il prestatore di servizi per le cripto-attività intende prestare servizi per le cripto-attività; b) i servizi per le cripto-attività che il prestatore di servizi per le cripto-attività intende prestare su base transfrontaliera; c) la data di inizio della prestazione prevista dei servizi per le cripto-attività; d) un elenco di tutte le altre attività offerte dal prestatore di servizi per le cripto-attività non disciplinate dal presente regolamento*”¹⁷⁴⁹.

Il Regolamento MiCA stabilisce determinati obblighi valevoli per tutti i prestatori di servizi per le cripto-attività. In particolare, ai sensi di quanto previsto negli artt. 66-74, i fornitori di servizi sono soggetti ad obblighi comportamentali quali quello di agire in modo onesto, corretto e professionale nel migliore interesse dei clienti effettivi e potenziali, dovendo fornire a questi ultimi informazioni corrette, chiare e non fuorvianti, anche nelle comunicazioni di *marketing*, avvertendoli dei rischi associati alle operazioni in cripto-attività¹⁷⁵⁰. Sono previsti, inoltre, determinati requisiti prudenziali, con tutele assolvibili anche mediante una polizza assicurativa che copra i territori dell'Unione in cui sono attivamente forniti servizi per le cripto-attività¹⁷⁵¹.

Vengono inoltre previsti requisiti organizzativi in tema di dispositivi di *governance*, in quanto “*i membri dell'organo di amministrazione dei prestatori di servizi per le cripto-attività possiedono sufficienti requisiti di onorabilità e le conoscenze, le capacità e l'esperienza adeguate, individualmente e collettivamente, per svolgere le loro funzioni. In particolare, i membri dell'organo di amministrazione dei prestatori di servizi per le cripto-attività non sono stati condannati per reati connessi al riciclaggio di denaro o al finanziamento del terrorismo o per altri reati che possano incidere sulla loro onorabilità*”¹⁷⁵², nonché per prevenire e gestire eventuali conflitti di interesse¹⁷⁵³.

Sono inoltre previsti requisiti per la prestazione di servizi specifici, quali la custodia e amministrazione di cripto-attività per conto di terzi, i c.d. *wallet* che, in particolare, devono adottare una politica per garantire la custodia o il controllo di tali cripto-attività o dei mezzi di accesso alle cripto-attività, quali le chiavi crittografiche, nonché per le

¹⁷⁴⁸ Per quanto concerne la procedura autorizzativa, i requisiti e la procedura di revoca si vedano gli artt. 59 e ss. del Regolamento (UE) 2023/1114.

¹⁷⁴⁹ *Ivi*, art. 65, comma primo.

¹⁷⁵⁰ *Ivi*, art. 66.

¹⁷⁵¹ *Ivi*, art. 67.

¹⁷⁵² *Ivi*, art. 68.

¹⁷⁵³ *Ivi*, art. 72.

piattaforme di negoziazione delle cripto-attività, lo scambio di cripto-attività con una moneta fiduciaria o altre cripto-attività, l'esecuzione di ordini, il collocamento, la ricezione e trasmissione di ordini per conto di terzi e la consulenza sulle cripto-attività¹⁷⁵⁴.

Il Regolamento MiCA, in linea con quanto rappresentato all'interno del considerando 95 ossia che *“è importante garantire la fiducia nei mercati delle cripto-attività e l'integrità di tali mercati”*, ed è *“pertanto necessario stabilire norme volte a scoraggiare gli abusi di mercato per le cripto-attività ammesse alla negoziazione”*, tuttavia, *“poiché gli emittenti di cripto-attività e i prestatori di servizi per le cripto-attività sono molto spesso PMI, sarebbe sproporzionato applicare loro tutte le disposizioni del regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio”*^{1755,1756}, introduce inoltre anche specifici divieti e obblighi per prevenire gli abusi di mercato riguardanti le cripto-attività, definendo l'ambito di applicazione delle norme sugli abusi di mercato e la nozione di informazione privilegiata, vietandone l'abuso e la divulgazione¹⁷⁵⁷.

Come evidenziato dalla dottrina *“la disciplina MiCA risulta largamente ispirata ai principi elaborati con riguardo alla regolamentazione in tema di servizi finanziari, tanto che essa è incentrata sulla previsione di una riserva di legge per la prestazione di servizi aventi ad oggetto la commercializzazione di cripto-attività (il cui svolgimento viene riservato a soggetti sottoposti a requisiti prudenziali tenuti a rispettare specifiche regole di condotta), nonché, per quanto più specificamente rileva ai fini in discorso, sulla previsione di una specifica disciplina di trasparenza obbligatoria destinata a trovare applicazione all'offerta al pubblico di cripto-attività”*¹⁷⁵⁸. In tal senso *“l'impostazione sottesa a MiCA, chiaramente influenzata dal principio di neutralità tecnologica, mentre sul piano formale tende a operare una cesura tra le cripto-attività, prevedendo una distinta disciplina a seconda che esse siano o meno riconducibili alla nozione di «strumenti finanziari» (o a una delle altre categorie rilevanti ai fini dell'applicazione della normativa finanziaria), sul piano sostanziale mira a operare un ravvicinamento della disciplina applicabile alla commercializzazione di tutte le «cripto-attività», assoggettando anche a quelle per le quali non trova diretta applicazione la disciplina finanziaria generale, una regolamentazione che, pur presentando profili di peculiarità, risulta ispirata a principi del tutto analoghi”*¹⁷⁵⁹.

¹⁷⁵⁴ *Ivi*, art. 70.

¹⁷⁵⁵ Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione.

¹⁷⁵⁶ Considerando 95, Regolamento (UE) 2023/1114.

¹⁷⁵⁷ *Ivi*, artt. 86-92.

¹⁷⁵⁸ C. FRIGENI, *op. cit.*, pp. 25-26. Si veda anche P. GIUDICI, G. FERRARINI, *Digital Offerings and Mandatory Disclosure: A Market-Based Critique of MiCA*, in AVGOULEAS E., MARJOSOLA H. (a cura di), *Digital Finance in Europe: Law, Regulation and Governance*, De Gruyter, Berlino, 2022, p. 87 ss.

¹⁷⁵⁹ C. FRIGENI, *op. cit.*, p. 26.

Inoltre, come sostenuto dalla dottrina, il MiCAR è “una disciplina di trasparenza largamente ispirata a quella prevista dal Regolamento UE n. 2017/1129 («Regolamento Prospetto»)¹⁷⁶⁰ per l’offerta al pubblico di «titoli» (o, secondo la formulazione utilizzata dalla normativa nazionale, di «valori mobiliari»), della quale, coerentemente con l’impostazione generale di cui si è dato appena conto, la disciplina di trasparenza per l’offerta al pubblico di cripto-attività contenuta nel MiCA sembra voler costituire una sorta di «prolungamento», infatti “l’offerta al pubblico di cripto-attività che non assumono la qualifica di strumenti finanziari è così assoggettata a una disciplina analoga a quella dettata nell’ambito della regolamentazione finanziaria per l’offerta al pubblico di strumenti finanziari (recte, nel caso di specie, di «valori mobiliari»)»¹⁷⁶¹.

La medesima dottrina sostiene pertanto che “la disciplina di trasparenza prevista dal Regolamento Prospetto e quella contemplata in MiCA sussiste una omogeneità di fondo tale da far ritenere che quest’ultima sia ispirata alla medesima ratio, ossia quella di tutelare gli investitori al fine di favorirne l’efficiente allocazione delle risorse finanziarie da parte del pubblico dei risparmiatori”¹⁷⁶², sostanzialmente “proposed MiCA instead follows the prospectus regulation paradigm, albeit with an apparent light touch”¹⁷⁶³.

Una delle maggiori criticità riscontrate dalla dottrina circa il contenuto del MiCAR deriva dal fatto che “la relativa disciplina non trova applicazione in presenza di cripto-attività qualificabili quali «strumenti finanziari» ai sensi della disciplina eurounitaria” con l’intenzione “di lasciare invariata la disciplina applicabile ai token qualificabili in termini di strumenti finanziari”, tuttavia “la disciplina dell’UE in tema di offerta al pubblico contenuta nel Regolamento Prospetto non si applica all’intera categoria degli strumenti finanziari, bensì solo alla sotto-categoria dei «valori mobiliari» («transferable securities»)»¹⁷⁶⁴ e, conseguentemente, “l’esclusione dall’area di applicazione del MiCA dell’intera categoria dei securities token comporta, quindi, che l’offerta al pubblico di

¹⁷⁶⁰ Regolamento UE 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 giugno 2017 relativo al prospetto da pubblicare per l’offerta pubblica o l’ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga la direttiva 2003/71/CE.

¹⁷⁶¹ C. FRIGENI, *op. cit.*, p. 27. Per un approfondimento si veda anche P. GIUDICI, G. FERRARINI, *op. cit.*, p. 87 ss.

¹⁷⁶² C. FRIGENI, *op. cit.*, p. 29.

¹⁷⁶³ G. FERRARINI, P. GIUDICI, *op. cit.*, p. 15.

¹⁷⁶⁴ L’art. 4, comma primo, n. 44) della Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE, 12 giugno 2014, OJ L 173/349 (Mifid II) definisce “Valori mobiliari” quelle “categorie di valori, esclusi gli strumenti di pagamento, che possono essere negoziati nel mercato dei capitali, ad esempio: a) azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di partnership o di altri soggetti e certificati di deposito azionario; b) obbligazioni e altri titoli di debito, compresi i certificati di deposito relativi a tali titoli; c) qualsiasi altro valore mobiliare che permetta di acquisire o di vendere tali valori mobiliari o che comporti un regolamento a pronti determinato con riferimento a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, merci o altri indici o misure”.

cripto-attività qualificabili come strumenti finanziari diversi dai valori mobiliari non sarà soggetta né alla disciplina del Regolamento Prospetto, né alle regole di trasparenza MiCA, dovendosi allora verificare l'eventuale applicabilità di specifiche regole di trasparenza”¹⁷⁶⁵.

Sul punto altra dottrina evidenzia che “MiCA relies on the distinction between investment tokens (being subject to general EU financial law on financial instruments), payment tokens (subject to Title III and IV MiCA) and utility tokens (subject to Title II MiCA)” inoltre “while MiCA establishes fairly precise definitions for payment tokens (ART and ERT), it provides only two alternative treatments for investment and utility tokens”, in particolare, “if the token is identifiable as falling within categories already contemplated by existing EU financial law, it will not fall within the scope of MiCA if the token is a financial instrument, i.e. similar to a share, debenture, units of a collective investments scheme, or a derivative (as identified in MiFID)” diversamente “if a token is not similar to a share or to a debenture, or if it is similar to a share or a debenture, but is not «negotiable», it will fall under MiCA and will be considered by MiCA to be a «utility token»”¹⁷⁶⁶. Sempre la medesima dottrina ritiene, pertanto, che “the scope of MiCA needs clarification: regulators should clearly identify which assets will fall within its scope and which fall outside the scope of MiFID and EU prospectus rules”¹⁷⁶⁷.

Non è chiaro “se lo scopo dell’eccezione contenuta nell’art. 2, comma 2, lett. a, MiCA è quello di intercettare solo gli strumenti finanziari tipici, ovvero per capirci quelli menzionati nella sezione C dell’allegato I alla MiFID (come azioni, obbligazioni e strumenti di debito in danaro, titoli equity-like, derivati, ecc.), emessi in forma tokenizzata, oppure, come sembra lasciar intendere il dato letterale, la sua funzione è quella di isolare l’intero contesto finanziario dal resto”¹⁷⁶⁸. Sul punto la medesima

¹⁷⁶⁵ C. FRIGENI, *op. cit.*, p. 31. A titolo esemplificativo, tra gli strumenti finanziari che non ricadrebbero nell’ambito di applicazione di nessuna delle due normative, l’Autore riporta le “quote di OICR, per le quali deve ritenersi che, in applicazione del principio di neutralità tecnologica, troverà applicazione la specifica disciplina di trasparenza prevista in generale per l’offerta al pubblico di quote di OICR”, p. 32.

¹⁷⁶⁶ D.A. ZETZSCHE, F. ANNUNZIATA, D.W. ARNER, R.P. BUCKLEY, *op. cit.*, pp. 21-22.

¹⁷⁶⁷ *Ivi.*, p. 24. Sull’applicabilità della MiFID II quando le cripto-attività rientrano nell’ambito della definizione di strumenti finanziari si vedano M. CIAN, *op. cit.*, pp. 59-78; C. SANDEI, *op. cit.*, p. 159 e ss. e G. GITTI, M.R. MAUGERI, C. FERRARI, *op. cit.*, pp. 95-114. Osservano P. MAUME, M. FROMBERGER, *op. cit.*, p. 566, che “the pivotal term of E.U. financial markets regulation is «transferable securities». For example, E.U. prospectus regulation applies to offers of securities to the public. Directive 2014/65/EU on Markets in Financial Instruments (MiFiD2) revolves around «financial instruments» which pursuant to section C of annex I includes «transferable securities». Regulation (EU) 596/2014 on Market Abuse (MAR) also applies to «financial instruments» as defined under MiFiD2. Thus, the question is whether tokens are «transferable securities» within the meaning of the uniform definition under E.U. financial regulation. It is obvious from the wording that the definition is based on the transfer of units in the secondary market, not on the underlying investment characteristics”.

¹⁷⁶⁸ C. SANDEI, *op. cit.*, p. 160 e ss.

dottrina ravvisa che *“in ogni caso l’esito che si prospetta appare insoddisfacente”* in quanto, nella prima ipotesi *“nella misura in cui stabilisce una normativa diversa e tendenzialmente meno rigida rispetto a quella dettata altrove per le IPO e il crowdfunding, non foss’altro che per la rinuncia al requisito dell’intermediazione obbligatoria, il MiCA sembrerebbe poter segnare una spaccatura all’interno della categoria aperta degli strumenti finanziari”* il che sarebbe difficilmente giustificabile se si considera che la distinzione *“varrebbe solo per i valori registrati sulla DLT e non su altre reti digitali, con buona pace della tanto invocata neutralità tecnologica”*¹⁷⁶⁹. Secondo invece la seconda impostazione, maggioritaria in dottrina, *“anche perché sono in molti a negare ai token tradable la qualifica di strumenti finanziari”*, il MiCAR *“non farebbe altro che confermare questa impostazione e in questo modo chiarire che non basta che un token, nella specie di utilità, sia inserito in un circuito organizzato di negoziazione per diventare uno strumento finanziario”*¹⁷⁷⁰.

¹⁷⁶⁹ *Ibidem.*

¹⁷⁷⁰ C. SANDEI, *op. cit.*, p. 161.

CAPITOLO V

CASE STUDY

LE MICRO, PICCOLE E MEDIE IMPRESE DEI BALCANI OCCIDENTALI ED IL MERCATO UNICO EUROPEO

SOMMARIO: 1. La politica europea per i Balcani occidentali. – 2. L’implementazione delle politiche europee per le micro, piccole e medie imprese da parte dei Paesi dei Balcani occidentali. – 3. Il *credit crunch* bancario e la regolamentazione di nuovi strumenti di finanziamento alternativo delle micro, piccole e medie imprese dei Balcani occidentali. – 3.1 *Credit crunch*. – 3.2 *Capital market* e *private equity*. – 3.3 Microfinanza e *P2P lending*. – 3.4 *Equity crowdfunding*. – 3.5 *Initial coin offering*.

1. La politica europea per i Balcani occidentali

Il tema dell’allargamento dell’Unione europea¹⁷⁷¹ è stato recentemente riportato all’attenzione politica e mediatica in conseguenza del precipitare degli eventi determinato dalla guerra di aggressione della Russia nei confronti dell’Ucraina, in seguito alla quale la stessa (il 28 febbraio 2022) e, subito dopo, la Georgia e la Moldavia (il 3 marzo 2022) hanno presentato formale domanda di adesione all’Unione europea.

Quest’ultima, anche prima delle suddette richieste, risulta essere impegnata “*già da oltre due decenni in quella che sinora si è rivelata, adesione della Turchia a parte, la sfida più complessa e controversa nella storia dell’allargamento europeo: l’allargamento ai Balcani occidentali*”¹⁷⁷², ossia agli originari sette Paesi della regione

¹⁷⁷¹ Per un approfondimento si vedano I. INGRAVALLO, *Considerazioni critiche sulle prospettive di ulteriore allargamento dell’Unione europea*, in *Temi e questioni di Diritto dell’Unione europea. Scritti offerti a Claudia Morviducci*, Cacucci editore, Bari, 2019, p. 449 ss.; E. BENEDETTI, *La crisi del processo d’integrazione europea tra ammissione e recesso: le sfide e le opportunità dell’allargamento ai Balcani occidentali e della Brexit*, Aracne, Roma, 2017; A.F. TATHAM, *Enlargement of the European Union*, in *Alphen aan den Rijn*, n. 4, 2009; M.C. BARUFFI, *La Costituzione europea: quale Europa dopo l’allargamento?*, CEDAM, Padova, 2006; D. PASQUINUCCI, *Dalla “piccola” alla “grande” Europa: gli allargamenti della CEE/UE*, Il Mulino, Bologna, 2006; M. CREMONA, *EU enlargement: solidarity and conditionality*, in *European law review*, n. 1, 2005, p. 3 ss.; G. BOSCO, F. PERFETTI, G. RAVASI, *L’Unione europea tra processo di integrazione e di allargamento*, Edizioni Nagard, Milano, 2004; A. RIZZO, *L’allargamento ad est dell’Unione europea. Problematiche del Trattato di adesione*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2004; A. AMATO, F. PRAUSSELLO, *L’Unione europea di fronte alle sfide dell’allargamento*, Cacucci editore, Bari, 1994.

¹⁷⁷² F. DEANA, *L’allargamento dell’Unione europea nei Balcani occidentali: una strada oscura che conduce al nulla?*, in *rivista.eurojus.it*, n. 2, 2022, p. 173.

balcanica, Croazia, Serbia, Bosnia ed Erzegovina, Montenegro, Macedonia del Nord, Kosovo e Albania.

Originari ‘sette’ in quanto il 1° luglio 2013 la Croazia è stata il primo dei Paesi dei Balcani occidentali ad aderire all’Unione europea, nonché a partire dal 1° gennaio 2023, il primo ed unico ad adottare come moneta ufficiale l’Euro¹⁷⁷³.

Dopo l’ingresso della Croazia non si sono registrati ulteriori allargamenti dell’Unione europea nei Balcani occidentali con riferimento ai restanti sei Paesi.

L’Albania, la Bosnia-Erzegovina, il Montenegro, la Macedonia del Nord e la Serbia continuano, ad oggi, ad essere unicamente Paesi candidati all’ingresso.

A tal fine, sono stati avviati negoziati di adesione e aperti capitoli di negoziato con il Montenegro¹⁷⁷⁴ e la Serbia¹⁷⁷⁵, nel luglio 2022 sono stati avviati negoziati con l’Albania¹⁷⁷⁶ e la Macedonia del Nord¹⁷⁷⁷, nel giugno 2022 con la Bosnia-Erzegovina¹⁷⁷⁸,

¹⁷⁷³ Per un approfondimento sul percorso di adesione della Croazia si veda T. CERRUTI, *L’apertura dei negoziati di adesione all’Unione europea della Turchia e della Croazia*, in *Quaderni costituzionali, Rivista italiana di diritto costituzionale*, n. 1, 2007, pp. 93-114.

¹⁷⁷⁴ Il Montenegro, che ha ottenuto l’indipendenza nel 2006, ha presentato la domanda di adesione all’Unione europea nel dicembre 2008, gli è stato riconosciuto lo status di paese candidato nel dicembre 2010 mentre nel giugno 2012 sono stati avviati i negoziati di adesione. Negli ultimi anni i disordini politici e l’instabilità in Montenegro hanno comportato lo stallo del processo di integrazione del paese nell’Unione europea. Si veda, A. DE MUNTER, *Note sintetiche sull’Unione europea - 2023: I Balcani occidentali*, Parlamento europeo, 2023, p. 5.

¹⁷⁷⁵ La Serbia ha presentato la domanda di adesione all’Unione europea nel dicembre 2009 e, nel marzo 2012, quando Belgrado e Pristina hanno raggiunto un accordo sulla rappresentazione regionale del Kosovo, le è stato riconosciuto lo status di paese candidato. I negoziati di adesione sono stati formalmente avviati il 21 gennaio 2014. In ogni caso, la futura integrazione della Serbia nell’Unione europea, così come quella del Kosovo, rimane strettamente legata all’attuazione del dialogo ad alto livello tra la Serbia e il Kosovo, agevolato dall’Unione europea. A tal fine, una proposta riveduta presentata dall’Unione all’inizio del 2023 e sostenuta dagli Stati Uniti, cui ha fatto seguito una riunione ad alto livello tra le parti sulla sua attuazione, dovrebbe dare nuovo slancio al processo di normalizzazione. Si veda, A. DE MUNTER, *op. cit.*, p. 5.

¹⁷⁷⁶ L’Albania ha presentato domanda di adesione all’Unione europea il 28 aprile 2009 nel giugno 2014 le è stato riconosciuto lo status di paese candidato. I negoziati di adesione con la Macedonia del Nord e l’Albania, trattati congiuntamente in virtù di una raccomandazione positiva condivisa della Commissione, sono stati formalmente avviati nel luglio 2022. Si veda, A. DE MUNTER, *op. cit.*, p. 3.

¹⁷⁷⁷ L’ex Repubblica jugoslava di Macedonia (ora Repubblica di Macedonia del Nord) ha presentato la domanda di adesione all’Unione europea nel marzo 2004 e le è stato accordato lo status di paese candidato nel dicembre 2005. I negoziati di adesione con la Macedonia del Nord e l’Albania, trattati congiuntamente in virtù di una raccomandazione positiva condivisa della Commissione, sono stati formalmente avviati nel luglio 2022. Si veda, A. DE MUNTER, *op. cit.*, p. 4.

¹⁷⁷⁸ Nel giugno 2008 era già stato negoziato e sottoscritto un ASA con la Bosnia-Erzegovina, ma la sua entrata in vigore era stata congelata, principalmente perché il paese non aveva attuato una sentenza chiave della Corte europea dei diritti dell’uomo. L’“approccio rinnovato” dell’UE nei confronti del Paese, che punta maggiormente sulla governance economica, ha consentito la tanto attesa entrata in vigore

e, nel dicembre 2022, il Kosovo¹⁷⁷⁹ ha presentato domanda di adesione all'Unione europea¹⁷⁸⁰.

L'Unione europea a partire dagli anni Novanta ha sviluppato una politica per sostenere la graduale integrazione dei Paesi dei Balcani occidentali¹⁷⁸¹.

In particolare, l'avvicinamento di tali Stati all'Unione europea è stato basato, fin dal 1999, sul processo di stabilizzazione e associazione¹⁷⁸². Tale processo, definito nelle

dell'ASA il 1° giugno 2015. A seguito della guerra di aggressione della Russia contro l'Ucraina e della decisione adottata dall'Unione europea nel giugno 2022 di concedere lo status di paese candidato alla Moldova e all'Ucraina, nel dicembre 2022 il Consiglio europeo ha deciso di concedere tale status anche alla Bosnia-Erzegovina. Si veda, A. DE MUNTER, *op. cit.*, pp 3 e 4.

¹⁷⁷⁹ Il Kosovo è un potenziale candidato all'adesione all'Unione europea. Ha dichiarato unilateralmente la sua indipendenza nel febbraio 2008. Cinque Stati membri dell'Unione europea (Cipro, Grecia, Romania, Slovacchia e Spagna) e due paesi della regione (Serbia e Bosnia-Erzegovina) non hanno riconosciuto l'indipendenza del Kosovo. Nel giugno 2013 il Consiglio europeo ha deciso di avviare negoziati relativi a un ASA con il Kosovo, che è entrato in vigore il 1° aprile 2016. La futura integrazione del Kosovo nell'Unione europea, così come quella della Serbia, rimane strettamente legata all'attuazione del dialogo ad alto livello tra il Kosovo e la Serbia agevolato dall'Unione europea, che dovrebbe portare a un accordo esaustivo e giuridicamente vincolante sulla normalizzazione delle loro relazioni. Ad inizio 2023 è stata presentata una proposta riveduta dall'Unione e sostenuta dagli Stati Uniti. Si veda, A. DE MUNTER, *op. cit.*, pp. 4 e 5

¹⁷⁸⁰ Per un approfondimento si vedano: L. MONTANARI, *L'allargamento dell'Unione europea e le transizioni costituzionali nei Balcani occidentali Una raccolta di lezioni*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2022; H. HÖSCH, *Storia dei paesi balcani: dalle origini ai giorni nostri*, Einaudi, Torino, 2005; V. ZEJNULLAHI, *Balkan Conflict, the Disintegration of Yugoslavia and the ICTY*, in *Mediterranean Journal of Social Sciences*, n. 19, 2004; S. MESIC, *The demise of Yugoslavia*, CEU Press, Budapest, 2004; H.C. DARBY, *Storia della Jugoslavia: gli slavi del sud dalle origini a oggi*, Piccola Biblioteca Einaudi, Torino, 1969.

¹⁷⁸¹ Per un approfondimento si vedano: M. MILENKOVIC, *EU integration and the introduction of State aid control in Serbia: Institutional challenges and reform prospects*, in *Europa-Kolleg Hamburg, Institute for European Integration Discussion Paper*, n. 1, 2016; W. SADURSKI, *Constitutionalism and the Enlargement of Europe*, Oxford Academic, Oxford, 2012; A.F. TATHAM, *op. cit.*; C. HILLION, *EU Enlargement: A Legal Approach*, Hart Publishing, Oxford, 2004; A. INOTAI, *The 'Eastern Enlargements' of the European Union*, in CREMONA M. (ed.), *The Enlargement of the European Union*, Oxford Academic, Oxford, 2003; M.A. VACHUDOVA, *Strategies for Democratization and European Integration in the Balkans*, in CREMONA M. (ed.), *The Enlargement of the European Union*, Oxford Academic, Oxford, 2003, pp. 141-160; K.E. SMITH, *The Evolution and Application of EU Membership Conditionality*, in CREMONA M. (ed.), *The Enlargement of the European Union*, Oxford Academic, Oxford, 2003; P.C. MÜLLER-GRAFF, *Legal Framework for Relations between the European Union and Central and Eastern Europe: General Aspects*, in MARESCEAU M. (ed.), *Enlarging the European Union. Relations between the EU and Central and Eastern Europe*, Cambridge University Press, Londra-New York, 1997.

¹⁷⁸² Si veda la Comunicazione della Commissione al Consiglio e al Parlamento europeo del 26 maggio 1999 intitolata "Processo di stabilizzazione e di associazione per i paesi dell'Europa sudorientale", COM (1999), nella quale è previsto che il programma si basa inizialmente sull'elaborazione di accordi di stabilizzazione e di associazione, nella prospettiva di un'adesione all'Unione europea, non appena fossero stati rispettati i criteri di Copenaghen. Esso si basa su relazioni contrattuali bilaterali, assistenza finanziaria,

Conclusioni del Consiglio europeo di Salonicco del 19 e 20 giugno 2003, quale approccio regionale mirante a favorire l'integrazione dell'area balcanica nel contesto dell'Unione, prevede “*il dialogo politico, la liberalizzazione degli scambi e la cooperazione nel settore della giustizia e degli affari interni, riconoscendo agli Stati in parola, fin da subito, il ruolo di candidati potenziali all'adesione all'Unione e prevedendo il ricorso a strumenti di assistenza tecnica ed economica in loro favore*”¹⁷⁸³, è concretizzato nella “*conclusione e [...] implementazione di trattati internazionali denominati accordi di stabilizzazione e associazione (nel prosieguo, ASA), conclusi tra le Comunità europee, prima, l'Unione europea, poi, e gli Stati balcanici [volti a] favorire un allineamento progressivo del contesto politico, economico e giuridico proprio di tali realtà agli standard dell'Europa unita*”^{1784 1785}.

Successivamente, negli anni seguenti, la prospettiva di una adesione all'Unione europea per i Paesi balcanici è stata ribadita in più occasioni, quali il Consiglio Europeo di Santa Maria da Feira del 2000 – ove è stato confermato l'obiettivo della “*massima integrazione possibile dei Paesi della regione nel contesto politico ed economico dell'Europa, mediante il processo di stabilizzazione e di associazione, il dialogo politico, la liberalizzazione degli scambi e la cooperazione nel settore della giustizia e degli affari interni*”, con l'impegno dell'Unione ad “*intensificare la cooperazione con questi, anche nell'assistenza economica e finanziaria, nel dialogo politico, nella liberalizzazione degli scambi, nel ravvicinamento della legislazione dell'UE e nella cooperazione in altre politiche*”¹⁷⁸⁶ – nonché, come anticipato, nella Dichiarazione di Salonicco su Ue-Balcani Occidentali del 21 giugno 2003 ove è previsto che “*l'Unione europea ribadisce il suo sostegno inequivocabile alla prospettiva europea dei Paesi dei Balcani occidentali. Il*

dialogo politico, relazioni commerciali e cooperazione regionale. Le relazioni contrattuali si concretizzano negli accordi di stabilizzazione e di associazione (ASA), che prevedono la cooperazione politica ed economica nonché la creazione di zone di libero scambio con i paesi interessati. Sulla base dei principi democratici comuni, dei diritti umani e dello Stato di diritto, ciascun ASA istituisce strutture di cooperazione permanenti. Particolare enfasi è posta sulla cooperazione regionale, ad esempio attraverso lo sviluppo di infrastrutture e reti, nonché la creazione di una zona di libero scambio. Anche se il processo definisce obiettivi politici ed economici comuni, i progressi di ciascun paese sono giudicati in base ai rispettivi meriti. Sul punto si veda M.A. VACHUDOVA, *op. cit.*, pp. 141-160.

¹⁷⁸³ A. ROSANÒ, *There's a feeling I get when I look to the West: aiuti di Stato e allargamento dell'Unione europea ai Balcani occidentali*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo online*, n. 2, 2019, p. 1161.

¹⁷⁸⁴ A. ROSANÒ, *Fra ipocrisia organizzata e allargamento strategico: l'Unione europea, i Balcani occidentali e alcune prospettive di crisi dello stato di diritto*, in *federalismi.it*, n. 17, 2019, p. 3. Sul tema di veda anche M.A. VACHUDOVA, *op. cit.*, pp. 141-160.

¹⁷⁸⁵ Per un approfondimento sugli ASA conclusi con i singoli paesi dei Balcani occidentali si veda A. ROSANÒ, *Fra ipocrisia organizzata e allargamento strategico: l'Unione europea, i Balcani occidentali e alcune prospettive di crisi dello stato di diritto*, *cit.*

¹⁷⁸⁶ Conclusioni della Presidenza del Consiglio Europeo di Santa Maria da Feira del 19 e 20 giugno 2000, punti 67 e 68.

*futuro dei Balcani è nell'Unione*¹⁷⁸⁷ ed è riconosciuto “che il processo di stabilizzazione e associazione (PSA) continuerà a costituire il quadro delle relazioni tra l'Europa e i Paesi dei Balcani occidentali durante l'intero processo verso la futura adesione”, tale processo e le prospettive che esso offre “servono per ancorare le riforme nei Balcani occidentali secondo le stesse modalità del processo di adesione dell'Europa centrale e orientale”, tuttavia, “i progressi compiuti da ciascun Paese verso l'UE dipenderanno dalla capacità degli stessi di rispettare i criteri di Copenaghen¹⁷⁸⁸ e le condizioni stabilite per il PSA e confermate nella dichiarazione finale del vertice di Zagabria del novembre 2000”¹⁷⁸⁹.

Come evidenziato in dottrina “in 2000, at the Feira European Council, the prospect of EU membership has been extended to Western Balkans countries, where the Heads of EU States and Governments confirmed the prospect of the Balkan countries as potential candidates for EU membership. The target of membership status has accelerated the progress and given new impetus, especially after the accession of the ten countries from Eastern Europe, the Western Balkans being now literally the next waiting in the queue (including Turkey). In order to be admitted the aspiring countries had to strictly comply with the EU political, economical as well as legal requirements (known as the Copenhagen Criteria)”¹⁷⁹⁰.

¹⁷⁸⁷ Dichiarazione di Salonicco su Ue-Balcani Occidentali, in *Rivista di Studi Politici Internazionali*, n. 70, 2003, pp. 443-445.

¹⁷⁸⁸ Il TUE definisce le condizioni (art. 49) nonché i principi (art. 6, comma primo) a cui tutti i Paesi che desiderano diventare membri dell'Unione europea devono conformarsi. In particolare, per ottenere l'adesione, è necessario soddisfare alcuni criteri, noti come criteri di Copenaghen, i quali sono stati stabiliti in occasione del Consiglio europeo di Copenaghen nel 1993 e rafforzati in sede del Consiglio europeo di Madrid nel 1995. Tali criteri sono “notoriamente individuati nel: «raggiungimento di una stabilità delle istituzioni tale da garantire il rispetto della democrazia, lo stato di diritto, i diritti dell'uomo e il rispetto e la tutela delle minoranze» (criteri politici); «l'esistenza di una economia di mercato funzionante nonché la capacità di rispondere alle pressioni concorrenziali e alle forze di mercato all'interno dell'Unione» (criteri economici); «la capacità dei paesi candidati di assumersi gli obblighi dell'appartenenza, inclusa l'adesione agli obiettivi di un'Unione politica, economica e monetaria» (criteri dell'acquis o giuridici). Oltre ai criteri sopracitati, concernenti l'ordinamento dei Paesi candidati, il Consiglio di Copenaghen del 1993 ha posto un'ulteriore condizione, che attiene più strettamente all'ordinamento comunitario. Il Consiglio europeo ha infatti sottolineato che «riveste parimenti grande importanza la capacità dell'Unione di assorbire nuovi membri mantenendo al tempo stesso inalterato il ritmo dell'integrazione europea», T. CERRUTI, *op. cit.*, pp. 93-114. Per un approfondimento si vedano: F. DEANA, *op. cit.*, p. 1; C. HILLION, *op. cit.*; W. SADURSKI, *op. cit.*; A. LANG, *La politica di allargamento dell'Unione europea*, in *Studi sull'integrazione europea*, n. 5, 2010, pp. 477-491; T. MARKTLER, *The Power of the Copenhagen Criteria*, in *Croatian Yearbook of European Law & Policy*, n. 2, 2006, pp. 343-363.

¹⁷⁸⁹ Dichiarazione di Salonicco su Ue-Balcani Occidentali, in *Rivista di Studi Politici Internazionali*, n. 70, 2003, pp. 443 e 444.

¹⁷⁹⁰ D. JANO, *From Balkanization to Europeanization: The Stages of Western Balkans Complex Transformations*, in *L'Europe en Formation, special issue on The Western Balkans between Nation-*

Tuttavia, “*although the prospect of a possible membership is given to all Western Balkans Countries, a «membership vision» is lacking on the EU policies since it offers no entry date. Even though the Balkan un-readiness remains an issue, it can be argue that it is not the only one that needs to be considered. Speaking about Enlargement, one has to consider also EU and its hardships. In this context, EU is facing two main dilemmas regarding budget and capacity issue*”¹⁷⁹¹.

Nella Dichiarazione di Salonicco, è da rilevare un importante impegno dei Paesi dei Balcani occidentali i quali, considerato che “*le piccole e medie imprese sono una fonte chiave di posti di lavoro, di innovazione e di ricchezza e sono essenziali per il funzionamento di economie di mercato competitive*”, si impegnano “*a seguire i principi politici sanciti dalla Carta europea per le piccole imprese nonché a partecipare alla sua attuazione*”¹⁷⁹².

La prospettiva di una adesione all’Unione europea per gli Stati balcanici è stata ribadita anche nella Comunicazione del 5 marzo 2008 intitolata “*Rafforzare la prospettiva europea dei Balcani occidentali*”¹⁷⁹³, ove è sottolineato espressamente che “*il futuro dei Balcani occidentali è nell’Unione europea*”, quest’ultima “*sottolinea l’importanza della pace, della stabilità e della sicurezza in questa parte dell’Europa e accoglie con favore tutti gli sforzi prodigati dai Balcani occidentali per avvicinarsi all’UE, fermo restando il rispetto dei necessari requisiti*”, in merito ai quali “*i Balcani occidentali sono potenzialmente in grado di accelerare i loro progressi verso l’adesione all’UE, purché proseguano sulla via delle riforme e della riconciliazione e soddisfino le*

Building and Europeanisation, n. 349-350, 2008, p. 65 e ID, *EU - Western Balkans Relations: The Many EU Approaches*, in *The Journal of the International University Institute of European Studies (IUIES), Special Issue on ‘The Mediterranean Beyond Borders: Perspectives on Integration’*, BART VAN STEENBERGEN, (ed.), 2008, pp. 143-160. Per un approfondimento si vedano: O. ANASTASAKIS, *The Europeanization of the Balkans*, in *The Brown Journal of World Affairs*, n. 12, 2005, p. 80 e ss.; D. BECHEV, S. ANDREEV, *Top-Down vs. Bottom-Up Aspects of the EU Institution-Building Strategies in the Western Balkans*, in *Occasional Paper South East European Studies Programme, European Studies Centre, University of Oxford*, n. 3, 2005, p. 6; S. PANEBIANCO, R. ROSSI, *EU Attempts to Export Norms of Good Governance to the Mediterranean and Western Balkan Countries*, in *Jean Monnet Working Papers in Comparative and International Politics (JMWP) n. 53, Jean Monnet Centre EuroMed – Department of Political Studies – University of Catania*, Catania, 2004, p. 15 e ss.; O. ANASTASAKIS, V. BOJICIC-DZELILOVIC, *Regional Co-operation and European Integration*, The Hellenic Observatory, The European Institute, The London School of Economics and Political Science, Londra, 2002, p. 6; K. GOETZ, *Making Sense of Post-Communist Central Administration: Modernization, Europeanization or Latinization*, in *Journal of European Public Policy*, n. 8, 2001, p. 1032; J. RUPNIK, *Eastern Europe: the International Context*, in *Journal of Democracy*, n. 11, 2000, p. 118; V. GLIGOROV, M. KALDOR, L. TSOUKALIS, *Balkan Reconstruction and European Integration*, in *Balkan Observatory Working Papers*, n. 1, 1999, p. 17; M. TODOROVA, *The Balkans: From Discovery to Invention*, in *Slavic Review*, n. 53, 1994, pp. 453-482.

¹⁷⁹¹ D. JANO, *EU - Western Balkans Relations: The Many EU Approaches*, cit., p. 150.

¹⁷⁹² Dichiarazione di Salonicco su Ue-Balcani Occidentali, in *Rivista di Studi Politici Internazionali*, n. 70, 2003, p. 444.

¹⁷⁹³ COM (2008) 127.

necessarie condizioni” ed a tal fine *“l’UE sosterrà i loro sforzi”*¹⁷⁹⁴.

Per quanto concerne specificatamente le PMI, all’interno della Comunicazione della Commissione *“si è impegnata a migliorare il coordinamento con la BEI, la BERS e le altre IFI che sostengono la modernizzazione e lo sviluppo nei Balcani occidentali”* con l’obiettivo di concentrarsi *“su tre settori prioritari: microimprese e piccole e medie imprese (PMI), efficienza energetica e infrastrutture”*¹⁷⁹⁵.

In tale contesto, il Fondo europeo per l’Europa sudorientale (EFSE) dovrà fornire *“strumenti di credito alle banche commerciali e alle istituzioni finanziarie non bancarie per sostenere lo sviluppo delle microimprese e venire in aiuto alle famiglie”*, in linea con quanto fatto negli ultimi due anni, nel corso dei quali *“l’EFSE ha erogato microcrediti a più di 65 000 piccole imprese della regione”* ed è *“riuscito inoltre ad attrarre capitale privato per i microcrediti”*. Inoltre, sempre con riferimento alle piccole e medie imprese, all’interno della comunicazione viene rilevato positivamente che i Balcani occidentali si stanno integrando nella *“Enterprise Europe Network, la nuova rete dell’UE che fornisce servizi di supporto alle PMI”*¹⁷⁹⁶.

Fino al 2008 *“la prospettiva europea dei Paesi balcanici ha ricevuto un sostegno particolarmente attivo ed entusiasta da parte degli Stati membri dell’UE oltre che delle stesse istituzioni europee”*¹⁷⁹⁷, l’entusiasmo, tuttavia, si è poi *“improvvisamente spento quando l’attenzione dell’UE e dei suoi Stati membri è stata catturata dalla crisi economica, che poi si è presto trasformata nella crisi della moneta unica e del debito sovrano, alla quale pochissimi anni dopo si è aggiunta la crisi migratoria”*, in conseguenza della quale *“nel volgere di un lustro (2008-13) l’allargamento nei Balcani non figurava più ai vertici dell’agenda politica dell’UE”* anche in considerazione del fatto che *“i report annuali della Commissione europea evidenziavano con sempre più preoccupazione le difficoltà che affliggevano – e avrebbero afflitto anche in seguito – la capacità riformatrice dei Paesi balcanici”*, portando gli Stati membri a *“a manifestare un certo scetticismo, se non persino del pessimismo, circa la bontà del progetto”*¹⁷⁹⁸.

Un nuovo slancio nel progetto di integrazione dei Balcani occidentali è accaduto subito dopo il referendum sulla *Brexit* del 2016, in seguito al quale la Commissione europea è tornata a impegnarsi nuovamente nella sua politica di allargamento¹⁷⁹⁹, come confermato nel discorso sullo stato dell’Unione del 2017, nel corso del quale il Presidente della Commissione europea Jean-Claude Juncker ha dichiarato che, ove intenda conseguire maggiore stabilità per se stessa e i propri Stati, l’Unione europea non potrà esimersi dal mantenere *“prospettive di allargamento credibili per i Balcani*

¹⁷⁹⁴ *Ivi*, p. 23.

¹⁷⁹⁵ *Ivi*, p. 17.

¹⁷⁹⁶ *Ivi*, p. 18.

¹⁷⁹⁷ F. DEANA, *op. cit.*, p. 178.

¹⁷⁹⁸ *Ibidem*.

¹⁷⁹⁹ Si rinvia a E. BENEDETTI, *op. cit.*

occidentali”¹⁸⁰⁰.

A distanza di pochi mesi, il 6 febbraio 2018, la Commissione europea ha pubblicato una Comunicazione intitolata “*Una prospettiva di allargamento credibile e un maggior impegno dell’UE per i Balcani occidentali*”¹⁸⁰¹, nella quale ha ribadito che “*i Balcani occidentali fanno parte dell’Europa, circondati geograficamente da Stati membri dell’UE. I popoli dell’UE e della regione possiedono un patrimonio e una storia comuni nonché un futuro definito da opportunità e sfide condivise. Da lungo tempo l’UE è fortemente impegnata nella regione e dal Consiglio europeo di Salonicco del 2003 sostiene il futuro della regione come parte integrante dell’UE*”; in tale contesto, la “*prospettiva di adesione dei Balcani occidentali all’UE, decisa e fondata sul merito, è nell’interesse proprio dell’Unione sotto il profilo politico ed economico nonché della sicurezza*”¹⁸⁰².

Nella Comunicazione in esame veniva evidenziato che a tal fine, “*tutti i Paesi dei Balcani occidentali devono ora raddoppiare gli sforzi, affrontare con urgenza le riforme indispensabili e completare la loro trasformazione politica, economica e sociale, con la partecipazione di tutti i soggetti interessati dell’intero spettro politico e della società civile*” in quanto “*l’adesione è e resta un processo basato sul merito, che dipende interamente dai progressi oggettivi compiuti da ogni Paese*”¹⁸⁰³, essendo necessario, per l’adesione all’Unione europea, il soddisfacimento dei criteri di cui all’art. 49 del TUE¹⁸⁰⁴, compresi i criteri di Copenaghen¹⁸⁰⁵.

All’interno della Comunicazione è definita l’elaborazione di una nuova strategia

¹⁸⁰⁰ Discorso del Presidente Jean-Claude Juncker sullo stato dell’Unione, Bruxelles, 13 settembre 2017, SPEECH/17/3165, “*se vogliamo che nel nostro vicinato regni maggiore stabilità, dobbiamo anche mantenere prospettive di allargamento credibili per i Balcani occidentali. È chiaro che non ci saranno altri allargamenti durante il mandato di questa Commissione e di questo Parlamento. Non ci sono candidati pronti. Ma dopo l’Unione europea sarà più grande dei suoi 27 membri. I paesi candidati all’adesione devono dare la massima priorità nei negoziati allo Stato di diritto, alla giustizia e ai diritti fondamentali*”.

¹⁸⁰¹ COM (2018) 65.

¹⁸⁰² *Ivi*, p. 1.

¹⁸⁰³ *Ivi*, p. 2 e 3.

¹⁸⁰⁴ L’art. 49 del TUE prevede che “*Ogni Stato europeo che rispetti i valori di cui all’articolo 2 e si impegni a promuoverli può domandare di diventare membro dell’Unione. Il Parlamento europeo e i parlamenti nazionali sono informati di tale domanda. Lo Stato richiedente trasmette la sua domanda al Consiglio, che si pronuncia all’unanimità, previa consultazione della Commissione e previa approvazione del Parlamento europeo, che si pronuncia a maggioranza dei membri che lo compongono. Si tiene conto dei criteri di ammissibilità convenuti dal Consiglio europeo. Le condizioni per l’ammissione e gli adattamenti dei trattati su cui è fondata l’Unione, da essa determinati, formano l’oggetto di un accordo tra gli Stati membri e lo Stato richiedente. Tale accordo è sottoposto a ratifica da tutti gli Stati contraenti conformemente alle loro rispettive norme costituzionali*”.

¹⁸⁰⁵ In tema: F. DEANA, *op. cit.*, p. 179; J. KER-LINDSAY, I. ARMAKOLAS, R. BALFOUR, C. STRATULAT, *The national politics of EU enlargement in the Western Balkans*, in *Southeast European and Black Sea Studies*, n. 17, 2017, p. 511 ss. e N. WUNSCH, *Between indifference and hesitation: France and EU enlargement towards the Balkans*, in *Southeast European and Black Sea Studies*, n. 4, 2017, p. 541 ss.

UE-Balcani occidentali, la quale include, tra l'altro, la creazione di uno "spazio economico regionale [il quale] rappresenta una tappa fondamentale per integrare ulteriormente le economie dell'UE e dei Balcani occidentali e stimolare l'attrattività del mercato regionale" con l'impegno della Commissione a continuare "a sostenere lo sviluppo dell'integrazione economica intraregionale, anche mobilitando le sue competenze per assistere l'attuazione del piano d'azione per lo spazio economico regionale, in particolare nei settori disciplinati dall'acquis dell'UE"¹⁸⁰⁶.

Viene inoltre rilevata la necessità di misure volte ad "incrementare l'accesso ai finanziamenti e a indirizzare il potenziale di crescita delle piccole e medie imprese", nonché a promuovere l'imprenditorialità e l'innovazione, per le quali "la Commissione attuerà un regime a sostegno del trasferimento di tecnologia e delle start up della regione e sosterrà gli sforzi mirati alla specializzazione intelligente e all'economia circolare"¹⁸⁰⁷.

Particolare attenzione è posta anche al mercato unico digitale dell'Unione europea, rilevato che lo stesso "contribuisce a sviluppare le imprese, generare crescita, incrementare la produttività, promuovere l'innovazione, trasformare i servizi pubblici e migliorare la qualità di vita dei cittadini", è "essenziale includere i Balcani occidentali negli sforzi dell'UE per accogliere il cambiamento tecnologico affinché possano trarre vantaggio dagli strumenti digitali, garantendo così un futuro prospero e sostenibile ai propri cittadini". A tal fine, insieme ai partner dei Balcani occidentali, la Commissione intende varare un'Agenda digitale per i Balcani occidentali, che combini "un calendario per agevolare l'abbassamento dei costi di roaming" nonché "un sostegno alla diffusione della banda larga nei Balcani occidentali"¹⁸⁰⁸, lo sviluppo della "società digitale e pertanto è previsto un sostegno, in particolare per l'amministrazione, gli appalti e la sanità in linea nonché per lo sviluppo di competenze informatiche"¹⁸⁰⁹, il sostegno circa "la costruzione di capacità per quanto riguarda la fiducia e la sicurezza nonché l'informatizzazione dell'industria nei Balcani occidentali al fine di garantire che tutti i

¹⁸⁰⁶ COM (2018) 65, p. 13.

¹⁸⁰⁷ *Ibidem*.

¹⁸⁰⁸ COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicato stampa European Commission launches Digital Agenda for the Western Balkans*, 25 giugno 2018.

¹⁸⁰⁹ "Strengthening the digital economy and society: The Digital Agenda will support the deployment of eGovernment, eProcurement, and eHealth tools and help increase digital skills among citizens. This will be done by supporting the involvement and representation of the Western Balkans in EU initiatives and events. This includes the Startup Europe Summit 2018 in Sofia, enabling regional startups to connect and network with major European hubs; opening Digital Opportunity Traineeship to students and young people from the Western Balkans to acquire first-hand training in digital areas; and opening the EU Code Week for all Western Balkan partners, bringing coding skills and digital literacy to the region", COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicato stampa European Commission launches Digital Agenda for the Western Balkans*, cit.

settori traggano beneficio dalle innovazioni digitali”¹⁸¹⁰. Tali sforzi saranno integrati da un sostegno rafforzato per l’adozione, l’attuazione e l’applicazione dell’*acquis* nel settore del mercato unico digitale¹⁸¹¹.

Come affermato dal Commissario per l’economia e la società digitali Mariya Gabriel “*Digital is by definition borderless, spanning regions and continents. Today’s Digital Assembly will see the launch of the Digital Agenda for the Western Balkans, following on from the clear commitment expressed by EU leaders in the statement of support signed in Sofia on 17 May. The aim of the event is to ensure that the citizens of the Western Balkan region can fully reap the benefits of the fast-paced and inevitable digital transformation. The commitment to the Digital Agenda will ensure that citizens have the skills to match the demands of the new economy and will help modernise public administrations, strengthen cybersecurity, increase connectivity, and improve the business climate*”¹⁸¹².

Occorre rilevare che “*the new strategy indicates a clear prospect of accession of Western Balkans countries to the EU by the end of 2025*”, tale anno, infatti, “*is mentioned in the strategy in the following statement*”¹⁸¹³, “*grazie a una forte volontà politica, alla realizzazione di riforme reali e costanti e a soluzioni definitive alle controversie con i Paesi limitrofi, essi potrebbero essere potenzialmente pronti per l’adesione in una prospettiva 2025*”¹⁸¹⁴.

Tali impegni sono stati ribaditi all’interno della Comunicazione della Commissione europea del 5 febbraio 2020, intitolata “*Rafforzare il processo di adesione – Una prospettiva europea credibile per i Balcani occidentali*”¹⁸¹⁵, ove si rappresenta che “*una*

¹⁸¹⁰ “*Increasing cybersecurity, trust and digitalisation of industry: The EU and the Western Balkan region have a common objective to improve online security and trust. The Digital Agenda for the Western Balkans will support capacity building in trust and security and the digitalisation of industry in the Western Balkans to ensure that all sectors benefit from digital innovations. Boosting research and innovation: The Digital Agenda will help set up national research facilities and develop state-of-art e-infrastructures in the Western Balkans and will integrate them in an emerging digital European Research Area. This effort will bring world-class training for a new generation of researchers and engineers and will promote interdisciplinary collaboration across Europe*”, COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicato stampa European Commission launches Digital Agenda for the Western Balkans*, cit.

¹⁸¹¹ COM (2018) 65, pp 15 e 16.

¹⁸¹² “*Investing in broadband connectivity: Good digital infrastructure is essential for the roll-out of broadband in the Western Balkans. Under the Western Balkan Investment Framework (WBIF), €30 million in EU grants will be made available to deploy broadband infrastructure in the region to mobilise strategic investments and foster socio-economic growth. A technical assistance package has already been approved for Albania under the WBIF as one of the first investment packages*”, COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicato stampa European Commission launches Digital Agenda for the Western Balkans*, cit.

¹⁸¹³ A.S. GÖZÜBENLİ, N. TEKESHANOSKA, *Europeanization of the Balkans vs. Balkanization of Europe: A Vision Limited by Realities* (2018), in *UBT International Conference*, n. 390, 2022.

¹⁸¹⁴ COM (2018) 65, p. 2. Si veda anche A. ROSANÒ, *Fra ipocrisia organizzata e allargamento strategico: l’Unione europea, i Balcani occidentali e alcune prospettive di crisi dello stato di diritto*, cit.

¹⁸¹⁵ COM (2020) 57.

prospettiva di adesione a pieno titolo all'UE, decisa e fondata sul merito, per i Balcani occidentali è nell'interesse proprio dell'Unione sotto il profilo politico, economico e della sicurezza” in quanto “in un contesto sempre più caratterizzato da sfide e divisioni a livello mondiale, essa si conferma più che mai un investimento geostrategico in un'Europa stabile, forte e unita”¹⁸¹⁶.

Tuttavia, al pari di quanto accaduto in conseguenza della crisi economica del 2008-2011, la “*crisi sanitaria generata dalla pandemia di Covid-19 e la nuova crisi economica che ne è derivata hanno [...] notevolmente complicato il raggiungimento di quell'equilibrio economico che sia i Paesi che intendono aderire all'UE, sia la UE stessa, devono mantenere affinché l'allargamento possa trovare effettivo compimento*”¹⁸¹⁷.

Nonostante ciò, la Commissione europea è nuovamente intervenuta in materia di adesione dei Balcani occidentali nella Comunicazione datata 6 ottobre 2020, intitolata “*Un piano economico e di investimenti per i Balcani occidentali*”¹⁸¹⁸, nella quale si rileva che “*la pandemia di COVID-19 ha chiaramente evidenziato le strette relazioni tra l'UE e i Balcani occidentali*”, infatti, “*pur avendo essa stessa subito le gravi conseguenze della pandemia, l'UE ha fornito un sostegno essenziale e senza precedenti ai Balcani occidentali*”, ciò anche in considerazione del fatto che “*la pandemia di COVID-19 sta avendo effetti devastanti sulle economie dei Balcani occidentali, che già accusavano ritardi in termini di convergenza economica con l'UE*”, in particolare “*la regione ha dovuto far fronte a problemi persistenti quali la scarsa competitività, l'elevata disoccupazione e una massiccia fuga di cervelli*”, in conseguenza di ciò “*la necessità di intensificare gli sforzi di convergenza attraverso l'attuazione di riforme strutturali, il superamento delle carenze strutturali, il rafforzamento del potenziale di innovazione e l'accelerazione della transizione verde e digitale, anche alla luce del loro futuro nell'UE, è più pressante che mai*”¹⁸¹⁹.

L'Unione ritiene pertanto necessario l'introduzione di un “*piano economico e di investimenti per i Balcani occidentali*” il quale miri a “*a stimolare la ripresa a lungo termine (sostenuta da una transizione verde e digitale), che determinerà una crescita economica sostenuta, l'attuazione delle riforme necessarie per progredire nel cammino verso l'UE nonché l'avvicinamento dei Balcani occidentali al mercato unico dell'UE*”, anche al fine di “*sbloccare il potenziale economico inutilizzato della regione e sfruttare le notevoli possibilità di aumentare la cooperazione e gli scambi commerciali al suo interno*”, prevedendo “*un consistente pacchetto di investimenti per la regione, si fonda su una proposta orientata ai risultati e alle riforme che prevede uno strumento di assistenza preadesione III (IPA III) e strumenti rafforzati volti a promuovere gli*

¹⁸¹⁶ *Ivi*, p. 1.

¹⁸¹⁷ F. DEANA, *op. cit.*, p. 180.

¹⁸¹⁸ COM (2020) 641.

¹⁸¹⁹ *Ivi*, p. 1.

investimenti del settore pubblico e privato”¹⁸²⁰.

Particolare attenzione viene posta al tema della digitalizzazione, prevedendo, in linea generale, che “*i Balcani occidentali dovrebbero utilizzare la strategia digitale dell’UE come principio guida per una trasformazione digitale antropocentrica delle loro economie e società*” potendo in tal modo essere “*maggiormente in grado di integrarsi nelle catene di approvvigionamento a più elevato valore aggiunto dell’UE e, successivamente, di aderire al mercato unico digitale dell’UE in rapida evoluzione*”¹⁸²¹.

Infatti, la digitalizzazione “*rappresenta un’opportunità per le economie e le società della regione: le soluzioni digitali contribuiscono infatti a un’economia sostenibile, climaticamente neutra ed efficiente sotto il profilo delle risorse, nonché a una migliore governance e all’offerta di migliori servizi pubblici ai cittadini*”¹⁸²².

Sul punto, dal 2018 i Balcani stanno attuando un’agenda digitale per la regione con il sostegno dell’Unione europea e del Consiglio di cooperazione regionale ed “*i servizi digitali rappresentano una quota crescente delle esportazioni dei Balcani occidentali*”¹⁸²³. Tuttavia, questi Paesi “*dovrebbero fare il punto dell’attuazione ad oggi, individuare i settori in cui occorre accelerare i lavori e ampliare la portata e il livello di ambizione della trasformazione digitale della regione*”, ciò in quanto “*il sostegno fornito, in particolare, allo sviluppo delle competenze digitali, all’e-government, agli appalti elettronici e ai servizi di sanità elettronica permetterebbe di rafforzare la trasparenza e la rendicontabilità delle autorità pubbliche, ridurre i costi e migliorare la prestazione di servizi ai cittadini e alle imprese, senza trascurare la dimensione sociale*”¹⁸²⁴.

Con specifico riferimento alle PMI, nella Comunicazione del 2020 in esame si evidenzia che “*le imprese digitali possono sfruttare appieno le opportunità offerte loro grazie al sostegno alle start-up e alle imprese in espansione (scale-up) digitali e allo sviluppo delle competenze digitali*”, e “*attraverso azioni quali il piano d’azione per l’istruzione digitale, l’UE sostiene lo sviluppo e la diffusione di competenze digitali nei Balcani occidentali per rendere la trasformazione digitale il più completa e inclusiva possibile*”, tuttavia, oltre alle iniziative europee, “*la regione dovrebbe inoltre elaborare e attuare le proprie strategie di istruzione digitale sostenendo nel contempo la formazione degli insegnanti nonché le iniziative in materia di apprendimento e contenuti didattici online*”¹⁸²⁵.

L’agenda digitale si prefigge l’obiettivo di intervenire anche in ulteriori importanti settori nel mondo digitale, quali la cibersicurezza ed il *roaming* i quali richiedono a loro volta importanti investimenti in materia di infrastrutture digitali.

¹⁸²⁰ *Ibidem.*

¹⁸²¹ *Ivi*, p. 3.

¹⁸²² *Ivi*, p. 14.

¹⁸²³ *Ibidem.*

¹⁸²⁴ *Ibidem.*

¹⁸²⁵ *Ivi*, p. 15.

Si stima, infatti, che “nei prossimi cinque anni (fino al 2025) occorreranno 3,7 miliardi di EUR di spese in conto capitale (pianificazione e costruzione) per garantire i necessari livelli di connettività digitale” e a tal fine “il settore privato svolgerà un ruolo importante nella transizione digitale dei Balcani occidentali, compreso il 5G” nonostante “le garanzie dell’UE possono costituire un importante fattore al riguardo” in quanto il sostegno dell’Unione europea agli investimenti digitali “dovrebbe essere notevolmente aumentato anche per diffondere la banda larga ultraveloce e sicura al fine di garantire l’accesso universale”¹⁸²⁶.

Ciò dovrebbe consentire di raggiungere l’obiettivo di “ridurre i costi di roaming all’interno della regione collaborando con le parti interessate per ridurre significativamente anche i costi di roaming da e verso l’UE” consentendo ai Balcani occidentali di “beneficiare dei vantaggi del mercato unico digitale dell’UE per migliorare l’accesso ai beni e ai servizi digitali, creare condizioni di parità e massimizzare il potenziale di crescita dell’economia digitale”¹⁸²⁷.

È inoltre importante che un’ampia gamma di settori possa beneficiare delle innovazioni digitali in modo aperto e trasparente, nel rispetto della vita privata, e ciò richiede un “sostegno allo sviluppo di capacità in materia di cibersicurezza nella regione, sulla base di una valutazione delle esigenze da effettuare nel 2021”¹⁸²⁸.

Nella Comunicazione del 2020 inerente al “piano economico e di investimenti per i Balcani occidentali”¹⁸²⁹ si sottolinea che i Balcani occidentali dovrebbero concentrarsi su sei priorità di riforma per quanto concerne il settore digitale, ossia: l’allineamento alle normative europee, l’integrazione sistematica della digitalizzazione, lo sviluppo di poli dell’innovazione, la cibersicurezza, l’intelligenza artificiale e l’amministrazione elettronica.

Con riferimento alla prima priorità, viene rilevato che i Balcani occidentali dovrebbero “accelerare l’allineamento con l’acquis dell’UE e la relativa attuazione per creare un contesto propizio agli investimenti (anche in materia di protezione dei dati) e completare l’attuazione dell’accordo di roaming regionale”¹⁸³⁰.

Per quanto concerne l’integrazione sistematica della digitalizzazione, oggetto del seconda priorità, nella Comunicazione in esame si evidenzia che i Balcani occidentali dovrebbero “privilegiare la digitalizzazione e integrarla nelle politiche nazionali, rivolgendo particolare attenzione alle imprese, all’istruzione, alla sanità, all’energia, alla ricerca e all’innovazione nonché alla crescita intelligente; favorire una trasformazione digitale innovativa incoraggiando la diffusione di piattaforme e politiche quali l’amministrazione, la sanità e il commercio elettronici, l’accesso digitale alla

¹⁸²⁶ *Ivi*, p. 14.

¹⁸²⁷ *Ibidem*.

¹⁸²⁸ *Ibidem*.

¹⁸²⁹ *Ibidem*.

¹⁸³⁰ *Ibidem*.

*cultura e al patrimonio culturale, le competenze digitali nell'istruzione, il libero accesso ai dati e ai risultati della ricerca, gli investimenti nella banda larga e l'integrazione di tutte le economie nell'impresa comune europea per il calcolo ad alte prestazioni (EuroHPC)*¹⁸³¹.

La terza priorità è quella dello sviluppo di poli regionali dell'innovazione digitale, i *digital hub*, e il loro collegamento con i parchi scientifici e tecnologici e con le comunità della conoscenza e dell'innovazione gestite dall'Istituto europeo di innovazione e tecnologia *“quali sportelli unici che aiutano le imprese a rafforzare la propria competitività utilizzando le tecnologie digitali, soprattutto per quanto riguarda la diffusione dell'intelligenza artificiale nel settore delle imprese (in particolare per le PMI), in linea con le iniziative e gli orientamenti dell'UE; promuovere lo sviluppo delle competenze digitali e l'apprendimento virtuale nella regione”*¹⁸³².

Infine, con riferimento alla quarta, quinta e sesta priorità, nella Comunicazione in esame, viene rilevata la necessità per Balcani occidentali di *“potenziare le capacità in materia di cibersicurezza e la lotta contro la criminalità informatica, in particolare attuando il pacchetto di strumenti dell'UE riguardante i rischi di cibersicurezza delle reti 5G”*¹⁸³³ e di *“garantire l'uso etico delle tecnologie, compresa l'intelligenza artificiale a fini di sorveglianza, in linea con la Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea e in vista di un allineamento dinamico con la futura legislazione dell'UE nel settore”*¹⁸³⁴; è inoltre necessario *“attuare la dichiarazione sull'amministrazione elettronica, approvata a Belgrado nel 2019, per accelerare ulteriormente i lavori conformemente al piano d'azione dell'UE per l'e-Government”*¹⁸³⁵, *a sostegno della riforma della pubblica amministrazione”*¹⁸³⁶.

Un anno dopo, il 19 ottobre 2021, la Commissione europea nella Comunicazione, intitolata *“Comunicazione 2021 sulla politica di allargamento dell'UE”*¹⁸³⁷ ha fatto il punto degli sviluppi intervenuti dall'ultimo pacchetto allargamento, adottato nell'ottobre 2020 ed ha passato *“in rassegna i progressi compiuti dai Balcani occidentali e dalla Turchia, le difficoltà incontrate e le riforme da realizzare e formula conclusioni e raccomandazioni per il prossimo futuro”*¹⁸³⁸.

Nello specifico, si ribadisce il *“fermo impegno strategico dell'UE nei confronti della regione”* il quale *“si è tradotto in una serie di azioni significative che hanno recato vantaggi concreti ai cittadini dei Balcani occidentali, dal sostegno costante ai loro piani*

¹⁸³¹ *Ibidem.*

¹⁸³² *Ibidem.*

¹⁸³³ *Ibidem.*

¹⁸³⁴ *Ibidem.*

¹⁸³⁵ COM (2016) 179 - *Piano d'azione dell'UE per l'eGovernment 2016-2020 - Accelerare la trasformazione digitale della pubblica amministrazione.*

¹⁸³⁶ COM (2020) 641, p. 14.

¹⁸³⁷ COM (2021) 644.

¹⁸³⁸ *Ivi*, p. 1.

*di risposta alla COVID-19 al considerevole impegno di finanziamento nell'ambito del piano economico e di investimenti volto a sostenere lo sviluppo a lungo termine e la ripresa sostenibile della regione*¹⁸³⁹.

A tal fine, considerando che la pandemia di Covid-19 ha duramente colpito i Balcani occidentali nella seconda metà del 2020 e all'inizio del 2021, *“al pacchetto iniziale dell'UE, di oltre 3,3 miliardi di EUR, a favore dei cittadini e delle imprese dei Balcani occidentali si sono aggiunti 9 miliardi di EUR del piano economico e di investimenti a sostegno della ripresa socioeconomica della regione nell'ambito dello strumento di assistenza preadesione (IPA)”*, al fine di *“generare potenziali investimenti aggiuntivi per un importo pari a 20 miliardi di EUR”*¹⁸⁴⁰.

Tale piano economico e di investimenti per i Balcani occidentali mira a colmare il divario socioeconomico tra la regione e l'Unione europea e *“fornisce assistenza alla regione attraverso investimenti e iniziative strategiche nei settori dei trasporti, dell'energia, della transizione digitale, dell'agenda verde, del sostegno al settore privato, dell'integrazione economica, dell'innovazione e del sostegno allo sviluppo del capitale umano [...] mobilitando fino a 9 miliardi di EUR di finanziamenti a titolo dell'IPA III*¹⁸⁴¹ *per il periodo 2021-2027, tra cui fino a 1 miliardo di EUR per istituire lo strumento di garanzia per i Balcani occidentali, che dovrebbe permettere di attirare capitali pari a circa 20 miliardi di EUR di investimenti nel prossimo decennio”*¹⁸⁴², e *“fornirà fondi destinati a infrastrutture sostenibili (trasporti, energia, digitale) volte a collegare la regione al suo interno e con l'UE, alla duplice transizione verde e digitale e alla ripresa del settore privato dopo la pandemia”*¹⁸⁴³.

Nella Comunicazione in esame si precisa che *“la regione ha completato tutte le azioni previste dal piano d'azione dello spazio economico regionale e, in occasione del vertice del processo di Berlino tenutosi a Sofia nel novembre 2020, ha concordato un ambizioso piano per dar seguito all'impegno di istituire un mercato regionale comune”*: quest'ultimo dovrebbe svolgere un ruolo simile al mercato unico europeo, costituendo

¹⁸³⁹ *Ibidem.*

¹⁸⁴⁰ *Ibidem.*

¹⁸⁴¹ *Ivi*, p. 6, *“Nel giugno 2021 il Consiglio e il Parlamento europeo hanno raggiunto un accordo politico sulla proposta di regolamento che istituisce uno strumento di assistenza preadesione (IPA III) presentata dalla Commissione. Il regolamento è stato adottato il 15 settembre 2021. Il completamento del quadro giuridico consentirà di avviare l'attuazione del piano economico e di investimenti per i Balcani occidentali, uno strumento fondamentale per la ripresa della regione. L'IPA III segue una solida impostazione basata sulla politica, che comporta una mobilitazione strategica e dinamica dell'assistenza e pone al centro i requisiti fondamentali per l'adesione. Concentrando l'assistenza finanziaria dell'UE sulle priorità fondamentali, l'IPA III fornirà un sostegno ancora maggiore alle riforme, promuovendo in tal modo uno sviluppo socioeconomico sostenibile e avvicinando i partner all'UE. Conformemente all'accordo politico raggiunto tra il Consiglio e il Parlamento in giugno, l'IPA III rafforza la condizionalità relativa alla democrazia, ai diritti umani e allo Stato di diritto”*.

¹⁸⁴² *Ivi*, p. 3.

¹⁸⁴³ *Ivi*, p. 29.

*“un esempio di cooperazione regionale inclusiva, sarà determinante per aumentare l’attrattiva e la competitività dell’intera regione, accelerare la ripresa dopo la pandemia, in particolare per attrarre investitori in cerca di diversificazione dell’offerta e di catene del valore più corte, nonché ottimizzare i benefici degli investimenti nelle infrastrutture di connettività”*¹⁸⁴⁴.

Anche sul tema digitalizzazione, si prevede che *“la digitalizzazione del settore industriale e lo sviluppo delle competenze digitali di tutti i segmenti della società sono fondamentali per promuovere l’occupabilità e far progredire l’economia digitale”*, a tal fine *“il piano d’azione per l’istruzione digitale 2021-2027, adottato nel settembre 2020, intende aiutare i sistemi di istruzione e formazione ad affrontare le sfide della crisi della COVID-19 e sostenere la trasformazione digitale a più lungo termine”*¹⁸⁴⁵.

Il tema dell’annessione dei Balcani occidentali è stato oggetto del vertice UE-Balcani occidentali del 6 dicembre 2022 a Tirana¹⁸⁴⁶, nel corso del quale, come è possibile leggere nella dichiarazione rilasciata all’esito dell’incontro, si ribadisce che *“l’escalation della guerra di aggressione della Russia nei confronti dell’Ucraina mette a rischio la pace e la sicurezza europee e mondiali e sottolinea l’importanza del partenariato strategico tra l’UE e la regione dei Balcani occidentali”*¹⁸⁴⁷, riaffermando l’impegno dell’Unione europea *“a favore della prospettiva di adesione all’Unione europea dei Balcani occidentali e chiede l’accelerazione del processo di adesione, sulla base di riforme credibili da parte dei partner, di un’equa e rigorosa condizionalità e del principio meritocratico, nel nostro reciproco interesse. Si compiace dei progressi compiuti dai partner dei Balcani occidentali nei rispettivi percorsi europei dopo il vertice UE-Balcani occidentali tenutosi a Brdo [pri Kranju, Slovenia] nell’ottobre 2021”*¹⁸⁴⁸.

A tal fine *“il proseguimento dell’attuazione del piano economico e di investimenti e delle agende verde e digitale per i Balcani occidentali contribuirà a rafforzare l’economia e la resilienza della regione, anche grazie a un ulteriore sostegno apportato alla connettività, alla transizione energetica e alla diversificazione dell’approvvigionamento energetico”*¹⁸⁴⁹.

¹⁸⁴⁴ *Ivi*, p. 3.

¹⁸⁴⁵ *Ibidem*.

¹⁸⁴⁶ Per un approfondimento si veda T.E. TULUN, *Tirana Summit Midst Multiple Processes: A Confused European Union in The Balkans*, 2022.

¹⁸⁴⁷ Dichiarazione rilasciata in seguito al Vertice UE-Balcani occidentali, Tirana, 6 dicembre 2022, punto 1.

¹⁸⁴⁸ *Ivi*, punto 2.

¹⁸⁴⁹ Come già illustrato all’interno della COM (2021) 644, *“il piano prevede un ambizioso pacchetto di investimenti che mobilita quasi 30 miliardi di EUR per la regione, di cui 9 miliardi di EUR in sovvenzioni dall’IPA III e fino a 20 miliardi di EUR in investimenti, stanziati dal nuovo strumento di garanzia per i Balcani occidentali. Nell’ambito del piano, nel primo semestre del 2022 è stata approvata l’adozione di un totale di 1,4 miliardi di EUR in contributi agli investimenti a titolo del quadro per gli investimenti nei*

Nel corso del Vertice di Tirana si osserva che “nell’ultimo anno sono proseguiti i lavori su tutti i progetti di investimento per la connettività adottati nell’ambito dell’agenda per la connettività”, in particolare “nel settore digitale, muovendo dal buon esito dell’attuazione dell’accordo su una tabella di marcia regionale «Roam like at Home» (roaming a tariffa nazionale) a partire dal luglio 2021, che sopprime i costi di roaming all’interno della regione, accogliamo con favore la dichiarazione comune degli operatori di telecomunicazioni dell’UE e dei Balcani occidentali in data odierna che consentirà la prima riduzione dei costi di roaming tra l’UE e i Balcani occidentali nel 2023, in vista di una completa rimozione in seguito”, rilevando inoltre che i partners hanno sottoscritto la “dichiarazione per il futuro di internet e siano pienamente associati ai lavori dell’Organismo dei regolatori europei delle comunicazioni elettroniche”¹⁸⁵⁰.

Da ultimo la Presidente della Commissione europea Ursula von der Leyen è intervenuta nuovamente sulla tematica dell’annessione degli Stati dei Balcani occidentali nel corso del Forum sulla sicurezza globale di Bratislava tenutosi in data 31 maggio 2023. In tale occasione, la Presidente ha sottolineato che “it was not enough to wait for aspiring EU members to move closer to the Union, but for the EU to also take responsibility for bringing them closer”, ed ha presentato un nuovo “piano di crescita” in quattro punti per la regione, con l’ambizione di estendere alle popolazioni di questi sei Stati alcuni dei vantaggi dell’appartenenza all’Unione.

Il primo punto è relativo all’ingresso dei sei Paesi dei Balcani occidentali nel mercato unico digitale dell’Unione europea in settori come il commercio elettronico o la sicurezza informatica, mentre saranno resi più semplici pagamenti e scambi commerciali: sul punto la presidente ha specificato che “i want our single market to be a driver of change, not only for countries that have already joined the family but also for those who are still on their way”¹⁸⁵¹.

Il secondo punto prevede la necessità di una maggiore integrazione economica regionale, fondamentale per liberare il potenziale economico e attirare gli investitori; il terzo punto, invece, è inerente alla necessità di accelerare le riforme fondamentali, come la creazione di un sistema giudiziario indipendente ed efficiente, la garanzia di appalti pubblici affidabili o l’intensificazione della lotta alla corruzione.

Il quarto punto ed ultimo punto prevede invece un aumento dei fondi di preadesione.

Balcani occidentali (WBIF), per il finanziamento di 28 progetti faro di investimento per un valore complessivo di 4,5 miliardi di EUR. È stato appena approvato un nuovo pacchetto — destinato a finanziare 12 progetti di investimento — per un importo pari a 400 milioni di EUR in sovvenzioni dell’UE, corrispondenti a un valore di investimento di 1,2 miliardi di EUR, mentre i progetti adottati stanno entrando nella fase di attuazione”, Dichiarazione rilasciata in seguito al Vertice UE-Balcani occidentali, Tirana, cit., punto 2.

¹⁸⁵⁰ Dichiarazione rilasciata in seguito al Vertice UE-Balcani occidentali, *cit.*, punto 22.

¹⁸⁵¹ Dichiarazione rilasciata nel corso del Forum sulla sicurezza globale di Bratislava tenutosi in data 31 maggio 2023 dal presidente della Commissione europea Ursula von der Leyen.

2. L'implementazione delle politiche europee per le micro, piccole e medie imprese da parte dei Paesi dei Balcani occidentali

Al pari di quanto noto a livello europeo, le piccole e medie imprese sono la spina dorsale dell'economia dei Balcani occidentali: rappresentano infatti il 99.7% di tutte le imprese della regione “*with microenterprises accounting for the vast majority (90.1%)*” e impiegano tra il 50% e l'80% della popolazione attiva¹⁸⁵², in particolare, “*SMEs in Albania, Bosnia and Herzegovina, Kosovo, Montenegro, the Republic of North Macedonia, Serbia, and Turkey (the seven pre-EU accession economies) account for almost three quarters of private-sector employment and generate around 60% private-sector value added*”¹⁸⁵³.

Queste imprese sono motori di crescita, innovazione e integrazione sociale, creano posti di lavoro, e “*contribute to the economic performance and sustainable and inclusive development of societies*”¹⁸⁵⁴, tuttavia, nonostante l'enorme potenziale, le PMI continuano ad affrontare molti ostacoli e questo limita la loro capacità di diventare più competitive, soprattutto a livello internazionale.

Come evidenziato dalla dottrina “*the market of these countries of this region is small and is largely influenced by developments in global markets*” e nessuno dei Paesi dei Balcani occidentali “*can be considered to have a functioning market economy because it does not have the competitive ability to compete in the world market*” anche in considerazione del fatto che “*entrepreneurs in these countries have limited access to working capital along with limited managerial and technical expertise*” ed anche “*the inadequate educational system is one of the causes of economic and social stagnation of region where unemployment rates are very high*”¹⁸⁵⁵.

Inoltre le PMI dei Paesi della regione “*are not in the best competitive position especially with regard to the international market, taking into consideration their limited capabilities, such as higher transaction costs, adaption costs, low level of technology, and low level of cooperation with international SMEs*”¹⁸⁵⁶.

¹⁸⁵² G. JUSUFI, F. GASHI-SADIKU, *Impact of Fiscal Policies in Western Balkans SMEs' Growth: Evidence from Kosovo*, in *Central European Public Administration Review*, n. 18, 2020, p. 141, osservano che “*SMEs make up about 99% of businesses in this region. SMEs offer jobs for three quarters of the total number of employees, ranging from just under 70% in Bosnia and Herzegovina to more than 80% in Albania. On average, SMEs add one third of the annual value added of countries. This proportion is similar to the EU average, ranging from just over 50% in Serbia to just under 70% in Albania*”.

¹⁸⁵³ OECD, *SME Policy Index: Western Balkans and Turkey 2022: Assessing the Implementation of the Small Business Act for Europe*, cit., p. 28 e 33.

¹⁸⁵⁴ *Ivi*, p. 28.

¹⁸⁵⁵ G. JUSUFI, F. GASHI-SADIKU, *op. cit.*, pp. 135-164.

¹⁸⁵⁶ J. QORRAJ, G. JUSUFI, *The EU Stabilisation and Association Agreement for the Western Balkans: Between Challenges and Opportunities*, in *Croatian International Relations Review*, n. 24, 2018, pp. 51-68.

Ciò anche in considerazione del fatto che “*statistics show that the size of the SME sector as measured by the percentage of total employment in Eastern European countries is smaller than in most developed economies*”, infatti, sebbene in quasi tutti gli Stati si riscontrano un gran numero di PMI come percentuale del totale delle imprese “*the SMEs in Eastern Europe are generally small and hire few employees*”¹⁸⁵⁷.

Nonostante ciò “*SMEs seem to constitute the most dynamic sector of the Eastern European economies, relative to large firms*” in quanto, in generale “*the SME sector comprises relatively younger, more highly leveraged, and more profitable and faster growing firms*”, tuttavia “*at the same time, these firms appear to have financial constraints that impede their access to long-term financing and ability to grow. They tend to borrow short-term debt, which appears to be the prevalent, often only type of financing that these firms can access*”¹⁸⁵⁸.

Proprio l’accesso ai finanziamenti di cui hanno bisogno per svilupparsi e crescere rappresenta una delle principali sfide per le piccole imprese, e ciò in quanto molte banche sono riluttanti a concedere prestiti alle PMI, ritenendole rischiose. Anche gli oneri normativi e amministrativi rappresentano un problema importante, e ciò crea ostacoli all’avvio e alla crescita di un’impresa non consentendo alle stesse di sostenere l’attività, crescere, adattarsi e svilupparsi.

Come altrove, anche nei Balcani occidentali molte piccole e medie imprese sono state duramente colpite dalla pandemia Covid-19, “*which negatively affected their liquidity, and now the recent increases in inflation and energy costs – consequences of Russia’s invasion of Ukraine – risk limiting SMEs’ recovery*”¹⁸⁵⁹.

Nonostante l’esistenza di queste criticità i Balcani occidentali “*recognized the importance of SMEs as the main support for economic growth and development*” ritenendo a tal fine “*necessary to provide a clear strategy of this sector development (in some countries, as it is BiH) and quickly to take steps in order to pull down the many internal and external barriers on the way to development of SMEs*”¹⁸⁶⁰.

¹⁸⁵⁷ A.S. TRBOVICH, A. MALEŠEVIĆ-DRAŠKOVIĆ, J. MILJKOVIĆ, *The role of venture capital in economic transition in Serbia*, in *Ekonomika preduzeća*, n. 62, 2014, p. 102.

¹⁸⁵⁸ *Ibidem*.

¹⁸⁵⁹ OECD, *SME Policy Index: Western Balkans and Turkey 2022: Assessing the Implementation of the Small Business Act for Europe*, cit., p. 28.

¹⁸⁶⁰ Z. DŽAFIĆ, *Development of SMEs Sector in the Western Balkan countries*, in *Economic research- Ekonomska istraživanja*, n. 20, 2007, pp. 72-82. Si veda anche G. JUSUFI, F. GASHI-SADIKU, op. cit., p. 140, ove gli Autori evidenziano che “*the region has great potential for growth and development of SMEs, especially those in the service sector. Within the services sector, retail and wholesale have the highest percentage of SMEs. Public institutions must play a crucial role in improving the conditions that promote better performance for SMEs. The tax system and the improvement of the regulatory environment should also be simplified. Access to finance is a significant factor that determines the growth of SMEs. Therefore, there must be adequate access to finance. Properly educated workforce is a problem. This*

A tal fine e nell'ottica di un futuro ingresso all'interno dell'Unione europea, come vedremo nel proseguito, i Balcani occidentali, per quanto concerne le politiche industriali a favore delle piccole e medie imprese, hanno adottato dapprima quanto previsto nella *Carta di Feira*¹⁸⁶¹ e successivamente quanto regolamentato all'interno dello *Small Business Act*¹⁸⁶².

Tutti i Paesi dei Balcani occidentali prevedono una definizione di PMI coerente ed allineata alla definizione dell'Unione europea, stabilendo tuttavia dei criteri di fatturato e attività totali adattati al contesto di ciascuna economia. Sul punto, occorre tuttavia rilevare che *“since 2019, however, some economies have made changes to their SME definition. In January 2020, Serbia updated its SME definition to have a lower turnover (from EUR 8.8 million in RSD equivalent to EUR 8 million) and a balance sheet threshold (from EUR 4.4 million in RSD equivalent to EUR 4 million) than the EU definition for small enterprises. Meanwhile, it raised the turnover and balance sheet requirements for medium-sized enterprises (from EUR 35 million in RSD equivalent to EUR 40 million for turnover and from EUR 17.5 million in RSD equivalent to EUR 20 million for balance sheet). Similarly, the Republika Srpska entity in Bosnia and Herzegovina and Turkey also raised their financial requirements. In October 2019, Republika Srpska amended its Law on SME Development by substantially increasing the turnover and balance sheet thresholds in its SME definition. The thresholds increased from a maximum of BAM 1 million (around EUR 510 000) turnover and BAM 2 million (around EUR 1.02 million) balance sheet total for small enterprises to a common threshold of BAM 19.55 million (around EUR 9.95 million). For medium-sized enterprises, the threshold was raised from a maximum of BAM 4 million (around EUR 2.04 million) to BAM 97.79 million (around EUR 49.73 million) for turnover and from BAM 8 million (around EUR 4.08 million) to*

workforce must be trained. The most important role of government in this regard is to educate society at all levels of education to practice entrepreneurship. There should be a general policy coordination in this region, so that all measures taken result in a better performance of SMEs. There should be effective government policies aimed at increasing SMEs' access to external financing. SMEs need to rely on the following areas to combat slow growth: Credit facilitation, business support services, technology services, entrepreneurship skills and development, and specific initiatives. [...] it can be concluded that SMEs are of great importance for the economic development of many countries, especially the Western Balkans. Despite this, the number of SMEs in this region is still small and there is no capacity to alleviate unemployment and ensure overall well-being for this region. Also, the SME sector faces many different challenges and problems that hinder the normal development of this sector, which is so vital for the economy of region”.

¹⁸⁶¹ *Carta europea per le piccole imprese (The European Charter for Small Enterprises)* da parte del Consiglio “Affari generali” (13 giugno 2000), a Lisbona, nonché alla approvazione della stessa da parte dei Capi di Stato e di Governo in occasione del Consiglio europeo di Santa Maria da Feira, (Portogallo) svoltosi nei giorni 19 e 20 giugno 2000. Allegato III delle conclusioni della Presidenza del Consiglio europeo di Santa Maria da Feira del 19 e 20 giugno 2000. Sul punto si rimanda *supra* al Capitolo secondo.

¹⁸⁶² COM (2008) 394. Sul punto si veda *supra* Capitolo secondo.

BAM 84 million (around EUR 42.71 million) for balance sheet total”¹⁸⁶³.

Come rilevato nello *SME Policy Index* elaborato dall’OCSE “raising the threshold of SME definitions poses a risk of favouring larger companies (which can qualify as medium-sized enterprises thanks to more relaxed financial requirements) when it comes to applying for SME support programmes. Therefore, careful attention must be given to ensure that micro and small enterprises are not disadvantaged by such changes”¹⁸⁶⁴.

Come anticipato, la *European Charter for Small Enterprises*, meglio nota come *Carta di Feira* “has been endorsed also by the Western Balkan countries consist of ten key areas to which these countries are required to focus and harmonize their support for SMEs”¹⁸⁶⁵.

Come analizzato la *European Charter for Small Enterprises* “is conceived as providing such a framework, which should place indigenous economic development higher on the political agenda. It will help to develop a business environment that allows local entrepreneurs to fill the gaps left by a receding and reforming state sector, and seize the opportunities provided by the reform process”¹⁸⁶⁶, e a tal fine “sets out ten key areas to which signatories are required to focus and harmonise their support for small businesses” ossia “1. Education and training for entrepreneurship; 2. Cheaper and faster start-ups; 3. Better legislation and regulation; 4. Availability of skills; 5. Improving on-line access; 6. More out of the Single Market; 7. Taxation and financial matters; 8. Strengthen the technological capacity of small enterprises; 9. Successful e-models and top-class small business support; 10. Develop stronger, more effective representation of small enterprises’ interests at Union and national level”¹⁸⁶⁷.

Il 28 marzo 2003, la Commissione europea ha tenuto un incontro con i “*Charter co-ordinators in the Western Balkans*”¹⁸⁶⁸ per discutere circa l’adozione della *Carta di Feira* da parte dei Balcani occidentali, incontro al quale ha fatto seguito quello tenuto nella ex Repubblica Jugoslava di Macedonia in data 4 giugno 2003 “to discuss the

¹⁸⁶³ OECD, *SME Policy Index: Western Balkans and Turkey 2022: Assessing the Implementation of the Small Business Act for Europe*, cit., p. 45.

¹⁸⁶⁴ *Ibidem*.

¹⁸⁶⁵ G. JUSUFI, F. GASHI-SADIKU, *op. cit.*, pp. 135-164. COMMISSIONE EUROPEA, Commission Staff Working Document, *Report on the implementation of the European charter for small enterprises in the countries of the western Balkans*, 11 febbraio 2004, SEC (2004) 149, p. 2, “the countries of the Western Balkans (Albania, Bosnia and Herzegovina, Croatia, former Yugoslav Republic of Macedonia, Serbia and Montenegro) have endorsed the European Charter for Small Enterprises at the European Union - Western Balkans Summit of Thessaloniki (Greece) on 21 June 2003”.

¹⁸⁶⁶ COMMISSIONE EUROPEA, *Report on the implementation of the European charter for small enterprises in the countries of the western Balkans*, cit., p. 3.

¹⁸⁶⁷ W. BARTLETT, *Institutions, Entrepreneurship Development and SME Policies in South East Europe*, in CRNJAK-KARANOVIC B. (a cura di) *Enterprise in Transition: 6th International Conference Proceedings*, 2005, pp. 1435-1454.

¹⁸⁶⁸ COMMISSIONE EUROPEA, *Report on the implementation of the European charter for small enterprises in the countries of the western Balkans*, cit., p. 3.

reporting process on the Charter”¹⁸⁶⁹.

L’introduzione della “*European Charter for Small Enterprises in the Western Balkans has been very smooth and successful, which is largely due to the effective way the initiative has been picked up by policy makers in the region, who have often perceived the Charter as a tool to push small enterprise policy higher on the national agenda*”¹⁸⁷⁰.

Dal 2003 anche l’OCSE conduce una revisione annuale avente ad oggetto lo sviluppo della politica e dei risultati delle PMI nell’Europa sudorientale (SEE), la revisione “*is based upon a series of intensive focus group discussions in each SEE country, combined with an analysis of policy measures and a survey of the current state of the institutional support framework, legislation, recent policy developments in the fields of taxation and regulation and so on*”, in particolare “*the OECD approach in 2003 was based upon six dimensions reflecting the most important elements of the environment supporting SME growth and development*”, ossia “*1. Institutional framework for SME policy (links to Charter area 10); 2. Rule of law and the regulatory environment (links to Charter areas 2,3 & 5); 3. Tax policy for small businesses (links to Charter area 7); 4. Financial instruments for fostering small businesses (links to Charter area 7); 5. Advisory services for new and small businesses (links to Charter area 4 & 9); 6. Business incubators (support to new firms) (links to Charter area 9)*”¹⁸⁷¹.

Come evidenziato nel rapporto OCSE del 2012, “*the Western Balkan governments and the partner organisations expressed strong interest in adopting the SBA as a guidance tool for SME policy, replacing the European Charter for Small Enterprises*”, chiedendo in particolare la continuazione “*of the regional SME policy measurement and implementation process in the High-Level Conference on the implementation of the European Charter for Small Enterprises in the Western Balkans which took place on 17-18 June 2009 in Brussels*”¹⁸⁷² ¹⁸⁷³. In tale occasione, i Paesi dei Balcani occidentali hanno enfatizzato “*the importance of the guidance process (previously through the Charter’s action lines, now through the SBA principles), monitoring (through the SME Policy Index and the different bilateral and regional meetings of the countries with the EC and the partner organisations), and evaluation (through the final report) led by the partner organisations*”¹⁸⁷⁴.

A partire dal 2012, l’OCSE pubblica un *assessment* avente ad oggetto l’implementazione dello SBA da parte dei Paesi dei Balcani occidentali. Nel Rapporto

¹⁸⁶⁹ *Ibidem.*

¹⁸⁷⁰ *Ivi*, p. 5.

¹⁸⁷¹ W. BARTLETT, *Institutions, Entrepreneurship Development and SME Policies in South East Europe*, cit., p. 1441.

¹⁸⁷² OECD, *SME Policy Index: Western Balkans and Turkey 2022: Assessing the Implementation of the Small Business Act for Europe*, cit., p. 45.

¹⁸⁷³ Per quanto concerne l’analisi dello Small Business Act del 2008 si rimanda al Capitolo secondo del presente studio.

¹⁸⁷⁴ *Ibidem.*

pubblicato nel 2022, che contiene una “*overview of the implementation of the Small Business Act for Europe during the period 2019-22*” ed è predisposto “*to help policy makers design, implement and monitor policies to support the recovery of SMEs from the pandemic, boost their competitiveness based on OECD and EU good practices, and further enhance the region’s economic growth and resilience*”¹⁸⁷⁵, sono rappresentati i progressi avuti con riferimento a dodici aree di intervento politico.

La prima area, relativa all’*“Entrepreneurial learning and women’s entrepreneurship in the Western Balkans”*¹⁸⁷⁶ valuta lo stato di avanzamento dell’istruzione e della formazione nella cultura imprenditoriale e l’apprendimento nei Balcani occidentali e in Turchia. Valuta, inoltre, le politiche necessarie per consentire alle donne di contribuire in maniera più proporzionata all’economia imprenditoriale. Con riferimento a questo indicatore nel rapporto dell’OCSE si evidenzia che “*almost all the economies have improved their score in women’s entrepreneurship. In contrast, scores for entrepreneurial learning have dipped slightly, reflecting the additional focus on implementation now included in the assessment process for this sub-dimension. Montenegro and Kosovo show most progress in entrepreneurial learning, while Kosovo and Albania show the most progress in women’s entrepreneurship*”¹⁸⁷⁷.

La seconda area, inerente alla “*Bankruptcy and second chance for SMEs in the Western Balkans*”¹⁸⁷⁸ fornisce una valutazione circa le politiche nei Balcani occidentali e in Turchia che sostengono una legislazione fallimentare efficiente per le piccole e medie imprese e che promuovono una seconda possibilità per gli imprenditori falliti. Nel rapporto si rappresenta che “*the performance of the WBT region in bankruptcy and second-chance policies has slightly improved since the last assessment of 2018. [...] Compared with the previous assessment, Bosnia and Herzegovina has made the most significant improvement, with the harmonisation of its bankruptcy policies throughout the territory and its newly introduced hybrid pre-insolvency restructuring and settlement mechanism. Moreover, Turkey has further enhanced its preventive concordat, while Albania has introduced a new pre-insolvency, preventive, out-of-court restructuring settlement*”. Con riferimento alle “*second-chance policies*” si afferma, inoltre, che “*most progress has been seen in the economies’ legal frameworks*” tuttavia “*as in the previous assessment, improvement has been limited*” e “*no concrete steps have been taken to establish bankruptcy prevention mechanisms, such as early warning systems, and little has been done to promote second-chance mechanisms for entrepreneurs*”¹⁸⁷⁹.

La terza area “*Institutional and regulatory framework for SME policy making in the*

¹⁸⁷⁵ *Ivi*, p. 1062.

¹⁸⁷⁶ *Ivi*, p. 64 e ss.

¹⁸⁷⁷ *Ivi*, p. 90 e ss.

¹⁸⁷⁸ *Ivi*, p. 64 e ss.

¹⁸⁷⁹ *Ivi*, p. 90 e ss.

Western Balkans and Turkey”¹⁸⁸⁰ fornisce una valutazione circa la qualità dei quadri normativi di riferimento per la pianificazione e l’attuazione delle politiche per le PMI nei Balcani occidentali e in Turchia.

Questa area è di particolare importanza considerando il fatto che “*reflects the overarching principle of the Small Business Act – «think small first» – encompassing the degree to which governments take into account the needs of SMEs when designing economic policies*”. Come si è avuto modo di osservare nel Capitolo secondo del presente studio con riferimento alla situazione europea, “*SMEs often face the same legal and regulatory requirements as larger companies, yet have fewer resources, meaning they are often at risk of being disproportionately affected by regulations, given the fact that they have fewer resources, they are also often more at risk of being negatively affected by changes to regulations and legislation and legal uncertainty*” ed è pertanto essenziale “*having a comprehensive and coherent SME policy framework is essential for ensuring SME growth and development, namely by focusing government policies on improving SMEs’ productivity, innovation, skills and general competitiveness*”¹⁸⁸¹.

Il rapporto OCSE evidenzia che “*some WBT economies saw their performance in creating and ensuring a strong institutional framework for SME policy making decrease slightly or remain constant since the last assessment, in particular as they were already at a high starting point and due to the lack of addressing the key issues, most frequently related to regulatory impact assessments (RIAs) and PPCs. Albania made the most progress*”¹⁸⁸².

In particolare, con riferimento al quadro regolamentare si precisa che “*the WBT economies continue to perform well in this sub-dimension, as they have generally well-designed SME policy frameworks and have, in some cases, made efforts to increase their frameworks for co-ordination and monitoring and evaluation. The most visible progress in this sub-dimension was in Bosnia and Herzegovina, which has developed (but not yet adopted) a state-level SME policy framework, aiming to align state-level policies in those areas where the state level has competence (public procurement, standards and technical regulations, and internationalisation) with the entities’ frameworks and the Small Business Act*”¹⁸⁸³.

Con riferimento, invece, alla semplificazione legislativa ed alla valutazione dell’impatto normativo si sottolinea che “*some of the WBT economies have been implementing or planning comprehensive programmes for reviewing business legislation. For instance, Kosovo’s Better Regulation Strategy 2.0 (2017-2021) has produced an Administrative Burden Reduction Programme (2020-2027) whereby the government has so far identified 11 laws, 26 bylaws and 2 ministerial decisions to be repealed or*

¹⁸⁸⁰ *Ivi*, pp. 114 e ss.

¹⁸⁸¹ *Ivi*, p. 117.

¹⁸⁸² *Ivi*, p. 114 e ss.

¹⁸⁸³ *Ivi*, p. 120.

amended. Republika Srpska has designed a Project for the Optimisation of Administrative Procedures and Formalities that aims to identify administrative procedures which need to be simplified. Serbia's e-Papir programme can be considered the most ambitious programme of this type in the region and presents a unique example as it efficiently combines efforts to review legislation with the digitalisation of administrative procedure. Other economies, such as Montenegro and North Macedonia, which had already implemented their own regulatory reform frameworks, have focused their efforts on mapping the various fiscal and parafiscal charges paid by SMEs. These exercises aim to increase transparency and access to information for SMEs on the various fees they must pay in different domains of activity, but also serve as a basis for the rationalisation of these fees, by lowering or removing them where possible, which is planned in the future. Other WBT economies, such as Albania and Serbia, which have high levels of parafiscal charges, could benefit from designing similar measures”¹⁸⁸⁴.

Per quanto concerne, invece, le consultazioni pubblico-privato, rilevato che “SMEs have fewer resources and less visibility than larger companies, and therefore often less access to PPCs, since they are not always adequately represented by privileged interlocutors such as chambers of commerce”, il rapporto OCSE rappresenta che “outside of the primary institutional frameworks for conducting PPCs, several WBT economies have launched initiatives to strengthen public-private dialogue. Such initiatives allow SMEs to voice their opinions on policies and express their needs proactively. These platforms for engaging the business community have proven to be particularly relevant and useful in informing the government of the needs and concerns of businesses when designing response measures to the COVID-19 pandemic”¹⁸⁸⁵.

In particolare “Kosovo and Montenegro have reorganised existing councils, namely the National Economic and Investment Council and the Council for Competitiveness respectively, and have strengthened their administrative and analytical capacities by creating permanent secretariats. Montenegro's council was particularly active at the onset of the pandemic, consulting the private sector when developing response measures, and continues to be the leading platform for public-private dialogue on key policy issues”, mentre “as part of its platform for public-private dialogue, a co-ordination mechanism between the government and four chambers of commerce, North Macedonia created *Biznisregulativa.mk* [...] an online portal for public-private dialogue, allowing businesses and chambers of commerce to put forward topics for discussion, by submitting position papers to the government”¹⁸⁸⁶.

La quarta area “Operational environment for SMEs in the Western Balkans and Turkey”¹⁸⁸⁷ valuta la disponibilità, la qualità e la capacità di risposta dei servizi pubblici

¹⁸⁸⁴ *Ivi*, p. 120.

¹⁸⁸⁵ *Ivi*, p. 128.

¹⁸⁸⁶ *Ivi*, p. 120.

¹⁸⁸⁷ *Ivi*, p. 134 e ss.

per le piccole e medie imprese nei Balcani occidentali e in Turchia.

Nel rapporto OCSE si ricorda che *“when the COVID-19 pandemic broke out, much of the world moved on line, accelerating a digital transformation that has been underway for decades. While the pandemic has demonstrated the tremendous potential of the digital transformation, including for administrative services, it has also accentuated the gaps that remain”* anche *“for WBT economies heavily impacted by the COVID-19 pandemic, increasing the availability of digital services for SMEs, including business registration and licensing, as well as improving the efficiency of administrative procedures, including tax compliance procedures, will be key to improving the operational environment by saving time and resources”*, ed a tal fine *“most WBT economies have progressed [...] since the last assessment [...]. Albania continues to be the best performer of the seven assessed economies, followed by Serbia and Turkey, which have made the most progress since the previous assessment cycle. As in the previous assessment, WBT economies performed the best and have all increased their scores in company registration and business licensing. Most WBT economies have made improvements in digital government services, with some seeing a slight decrease”*¹⁸⁸⁸.

In particolare, nel rapporto OCSE si evidenzia che *“WBT economies have continued to develop their respective policy frameworks for delivering digital government services, under differing approaches. Most have been implementing frameworks for the development of digital government that focus on providing digital services as part of a larger strategy (such as overall development programmes in the case of Turkey, or public administration reform strategies in the case of Kosovo and North Macedonia) or dedicated documents related to digitalising practices in the public administration (in the case of Serbia)”*. Nello specifico *“Albania and Montenegro are the only two WBT economies that have developed frameworks that tackle the provision of digital services as part of a larger framework aiming to drive the digital transformation of society at large, through a governance approach, involving a variety of stakeholders, rather than an approach centred on public administration and government. These frameworks, Albania’s Digital Agenda (2015-2020) and Montenegro’s Digital Transformation Strategy (2022-2026), have objectives related to strengthening the population’s digital skills, and developing the ICT industry and ICT infrastructure in synergy with developing digital government. As digital government reforms often require more horizontal co-ordination and the involvement of a varied array of stakeholders, this is an advantage, as it allows governments to focus on the delivery of digital services against a broader backdrop”*¹⁸⁸⁹.

La quinta area, *“Support services for SMEs in the Western Balkans and Turkey”*¹⁸⁹⁰ valuta le politiche dei Balcani occidentali e della Turchia che forniscono alle PMI

¹⁸⁸⁸ *Ivi*, p. 124 e 125.

¹⁸⁸⁹ *Ivi*, p. 140.

¹⁸⁹⁰ *Ivi*, pp. 168 e ss.

l'accesso ai servizi di supporto alle imprese.

Sul punto, rilevato che le PMI della regione dei Balcani occidentali spesso lottano con una bassa produttività e competitività viene evidenziato che per stimolare la loro crescita, le PMI dovrebbero avere l'opportunità di beneficiare di servizi di supporto alle imprese i quali dovrebbero essere accessibili, offerti sia dal governo che dal settore privato, prestando particolare attenzione ai programmi di cofinanziamento, in quanto *“complementing the financial support with technical assistance and training has proven to be beneficial for helping SMEs overcome the challenges they face in their day-to-day operations and their efforts to expand and develop”*¹⁸⁹¹.

A causa della pandemia da Covid-19 *“the provision of BSSs was affected, as many of the services rely on face-to-face interactions, therefore, when some of the BSSs were forced to move on line, many less-connected SMEs were left behind. Nevertheless, when provided virtually to better connected SMEs, these services reduced the costs related to travel. BSSs are a crucial element in mitigating the effects of the COVID-19 crisis, as they provide SMEs with tools to overcome obstacles related to hindered access to training and mentoring, as well as insufficiently developed skillsets, which can hamper their operations in the long run”*¹⁸⁹².

Per tale area, il rapporto OCSE ribadisce che *“all assessed economies have improved their overall scores since the last assessment cycle. This can be explained by the majority of economies adopting new, well-targeted SME-specific strategies. The most notable increases in this assessment cycle are observed in Albania, Kosovo and Montenegro, owing to new strategic documents, but also to increases in the range and scope of provided BSSs. Furthermore, many economies, namely Albania, the Federation of Bosnia and Herzegovina, and Turkey intensified their efforts to strengthen monitoring and evaluation mechanisms for government-provided BSSs. While the progress across the region was noteworthy, the COVID-19 crisis and the confinement measures that followed had a considerable effect on the provision of both public and private BSSs, as the majority of services tend to entail in-person presence. Therefore, the progress achieved across the region moved at a slower pace than expected before the onset of the COVID-19 pandemic”*¹⁸⁹³.

Per quanto concerne la sesta area *“Public procurement in the Western Balkans and Turkey”*¹⁸⁹⁴, la quale valuta il sistema e le procedure applicate nei Balcani occidentali e in Turchia per facilitare l'accesso delle PMI al mercato degli appalti pubblici, l'OCSE rileva che *“since the last assessment cycle, several economies have improved their scores as they adopted and implemented policy measures to ease SMEs' access to public procurement. Albania and Serbia witnessed the strongest increases, followed by*

¹⁸⁹¹ *Ivi*, p. 172.

¹⁸⁹² *Ibidem*.

¹⁸⁹³ *Ivi*, p. 168 e ss.

¹⁸⁹⁴ *Ivi*, pp. 184 e ss.

Montenegro. As regards the policy and legal framework, North Macedonia has also made important improvements, although due to limited progress in implementation and a lack of collection and storage of information on economic operators by contracting authorities, its overall score is lower than in the previous cycle. The three remaining economies (Bosnia and Herzegovina, Kosovo, and Turkey), continue to score below the Western Balkans and Turkey (WBT) [...], highlighting the need for governments to step up their efforts, particularly in the area of implementation and monitoring and evaluation of public procurement measures specifically targeting SMEs”¹⁸⁹⁵.

La settima area è inerente all’accesso ai finanziamenti, “Access to finance for SMEs in the Western Balkans and Turkey”¹⁸⁹⁶ ed ha ad oggetto una valutazione circa le strategie, le politiche e gli strumenti messi in campo nei Balcani occidentali e in Turchia per facilitare l’accesso ai finanziamenti per le PMI. Il tema verrà approfondito all’interno del terzo paragrafo del presente Capitolo, cui si rinvia.

L’ottava area, “Standards and technical regulations in the Western Balkans and Turkey”¹⁸⁹⁷ valuta i sistemi e le procedure infrastrutturali di qualità necessari nei Balcani occidentali per facilitare l’accesso delle PMI al mercato unico dell’Unione europea ciò in quanto “technical regulations and standards serve to assure key policy objectives such as environmental and health protection” e “at the same time, they assure that goods and services traded in the global market adhere to certain minimum quality standards as well as interoperability between goods from different markets, thereby removing trade barriers”; in tal modo “well-harmonised technical regulations and standards can facilitate cross-border trade by reducing uncertainty and increasing trust among market participants”¹⁸⁹⁸.

In questo contesto, gli Stati dei Balcani occidentali devono creare le strutture necessarie e adempiere ai loro obblighi in materia di libera circolazione delle merci in vista della preparazione all’adesione all’Unione europea, ciò in quanto quando i prodotti sono soggetti a normative nazionali diverse che non sono reciprocamente riconosciute o armonizzate, pertanto, la loro libera circolazione tra gli Stati membri è ostacolata e “therefore, prior to EU accession, governments must ensure that they align their product regulations with the current acquis, transpose European standards into national regulations and repeal conflicting national standards”¹⁸⁹⁹.

Con specifico riferimento alle PMI, all’interno del rapporto OCSE viene rilevato che “despite the great improvement in market access, SMEs in the WBT economies do not fully take advantage of the potential offered by the European Single Market. Reasons for this are the lack of information about the rules applied in the European Union, as well as

¹⁸⁹⁵ *Ivi*, p. 129.

¹⁸⁹⁶ *Ivi*, pp. 210 e ss.

¹⁸⁹⁷ *Ivi*, pp. 236 e ss.

¹⁸⁹⁸ *Ivi*, p. 240.

¹⁸⁹⁹ *Ivi*, p. 241.

insufficient language skills. For example, most WBT economies only translate the cover pages of adopted European standards, which makes it difficult for SMEs without English language skills to access this information. Another barrier are the costs of meeting the regulatory requirements”, anche in considerazione del fatto che “despite the high potential benefits, SMEs often do not have the expertise or capital to undertake these investments without external support”¹⁹⁰⁰.

Circa questa area, nel rapporto si precisa, inoltre, che *“despite continuous growth in the number of EU-aligned regulations and applicable European standards, most economies do not have a centralised information portal that bundles information about technical regulations and conformity assessment procedures required for accessing the EU Single Market”, pertanto “firms seeking this information need to collect it from various institutions and websites, which poses an information barrier, particularly for SMEs, which may not be particularly familiar with the European and national QI systems. While some economies have export help desks or export promotion agencies, they do not provide information about technical regulations, standards or conformity assessments”, con l’unica eccezione del “Serbian Ministry of Economy’s Sector for Quality and Product Safety’s TEHNIS website, which presents technical regulations categorised by sector, key horizontal legislation and existing support programmes and links to all major QI institutions”¹⁹⁰¹.*

La nona area, *“Enterprise skills in the Western Balkans and Turkey”¹⁹⁰²* valuta le politiche dei Balcani occidentali e della Turchia finalizzate a promuovere le competenze di cui hanno bisogno le PMI, dall’avvio alle diverse fasi di crescita dal momento che le *“enterprise skills are critical to ensuring that businesses, co-operatives and social enterprises reach their potential and positively contribute to social cohesion and sustainable economic growth”*.

Nonostante le crisi degli anni passati, come abbiamo visto, le PMI rimangono dominanti in termini di numero e di occupazione in ogni economia; nei Paesi del Balcani occidentali esse occupano circa tre quarti del settore imprenditoriale totale, un dato superiore alla media dell’Unione europea. Proprio queste imprese sono quelle che maggiormente necessiterebbero di competenze imprenditoriali, ed in questo campo il *“government intervention for SME skills support is vital to help overcome potential financial barriers and raise awareness of the importance of this skills development offer across key themes such as digitalisation and sustainability. In the WBT region, SMEs are more likely to remain in low value-added sectors and create lower paid jobs than large enterprises”, in quanto “to overcome barriers to growth, SMEs need to invest in skills, greening, digitalisation and innovation to boost productivity and create higher paid*

¹⁹⁰⁰ *Ibidem.*

¹⁹⁰¹ *Ibidem.*

¹⁹⁰² *Ivi*, p. 259 e ss.

employment”¹⁹⁰³.

Sul punto nel report si rileva che *“Montenegro has made the most progress in this assessment period, particularly for practical implementation of support and training. North Macedonia has also moved forward significantly after having launched a new SME policy that includes new actions on SME skills training during this assessment period. Albania, Bosnia and Herzegovina, and Kosovo have made more modest progress. Serbia has a lower score than in 2019 due to less provision across the expanded questions linked to digitalisation, digital skills and green transition, which is intended to be addressed in the upcoming SME Strategy anticipated for 2022”*¹⁹⁰⁴.

Con riferimento alla decima area, relative alle politiche per l’innovazione delle piccole e medie imprese dei paesi dei Balcani occidentali¹⁹⁰⁵, il rapporto OCSE valuta il quadro strategico, le infrastrutture disponibili e le misure politiche per stimolare l’innovazione delle PMI e costruire un’economia della conoscenza nei Balcani occidentali.

Sul punto, dopo aver considerato che *“globalisation, technological development and growing markets have been major triggers for firm innovation in the last decade, and increasingly”*, si afferma che le *“SMEs have been recognised to play key roles in the development of innovation- and knowledge-based economies. In addition, there is also a clear link between firm innovation and economic output. Innovative practices and activities help firms expand and boost productivity, even if only a small percentage of them advance to the global technological frontier”*, inoltre *“innovation and R&D have been at the forefront of the global response to the outbreak of COVID-19, including through the development of vaccines and medical treatments, but also by providing digital solutions to tackle social distancing, which has accelerated the automation and business adoption of other technologies and practices and have often been driven by the private sector”*¹⁹⁰⁶.

Il rapporto OCSE evidenzia inoltre che *“the Small Business Act for Europe suggests a number of measures to support innovation for small businesses, and calls on governments to encourage investment in research by SMEs and their participation in R&D support programmes, transnational research, clustering and active intellectual property management by SMEs”*¹⁹⁰⁷.

Con riferimento ai risultati, l’OCSE precisa che *“significant gaps remain compared to most of its European peers”*, in quanto *“all five participating economies are categorised as «emerging innovators», suggesting that their performance is less than 70% of the EU average. Bosnia and Herzegovina, Montenegro and North Macedonia*

¹⁹⁰³ *Ivi*, p. 241.

¹⁹⁰⁴ *Ivi*, p. 260.

¹⁹⁰⁵ *Ivi*, p. 278 e ss.

¹⁹⁰⁶ *Ivi*, p. 281 e 282.

¹⁹⁰⁷ *Ivi*, p. 282.

*rank towards the bottom of this category, ahead of Ukraine and Romania. [...] whereas Serbia is positioned just behind the leaders within this group, Hungary and Croatia*¹⁹⁰⁸.

Per quanto concerne la penultima area di analisi, la undicesima, relativa alle PMI dei Paesi dei Balcani occidentali nella *green economy*¹⁹⁰⁹, nel rapporto OCSE viene valutata l'offerta di politiche che promuovono comportamenti ecologici tra le piccole e medie imprese dei Balcani occidentali.

In particolare, dopo aver evidenziato che *“while climate change and environmental degradation are increasingly affecting people’s lives, disrupting economies and transforming ecosystems, they have taken on a new urgency and impetus in the wake of the COVID-19 pandemic”* viene rilevato che *“although mitigating climate change and preserving the environment are among the most central issues on the global policy agenda, small and medium-sized enterprises (SMEs) and entrepreneurs have only received attention in analysis and in the policy debate in recent years. Historically, the key focus has been on large emitters, mostly because the environmental footprint of SMEs was considered scarce. However, SMEs in the aggregate have a significant environmental footprint as small firms make up for 50% of greenhouse gas emissions in the world”*¹⁹¹⁰. In tal senso è invece essenziale che tutti i governi, anche nei Balcani occidentali, includano le PMI nelle loro considerazioni ambientali per raggiungere l'obiettivo di zero emissioni di gas serra e garantire che la crescita economica non avvenga a scapito dell'ambiente, soprattutto nel contesto post-Covid. Ciò in quanto le questioni ambientali sono importanti dal punto di vista delle PMI anche per diverse altre ragioni, infatti, da una parte, al pari delle altre società, *“SMEs face the consequences of environmental degradation and are exposed to energy-price volatility and uncertainty, which can generate specific challenges for their survival and growth”*, dall'altra *“SMEs*

¹⁹⁰⁸ *Ivi*, p. 284. Nel rapporto viene inoltre rilevato che *“other data support these findings. Spending on R&D as a percentage of gross domestic product (GERD) remains low across all WBT economies (Figure 10.3) and is even decreasing in some. Even where progress is tangible, particularly in Serbia and Turkey, spending remains well below the EU target of 3%. R&D investments continue to be mainly public sector driven, though private sector contributions have increased, particularly in Serbia. As a result, patent application levels also remain very low in most economies, but are gradually increasing. Very few patents granted by the European Patent Office originate from the WBT region, suggesting limited high-quality research activity, but also a lack of awareness about the importance of intellectual property protection. In 2021, the European Patent Office granted 256 applications from the WBT region, 252 of which originated from Turkey, 2 from Serbia, and 1 from each Albania and North Macedonia. No patents were successfully filed that originated from Bosnia and Herzegovina, Kosovo, or Montenegro that year. All economies also continue to participate in the European Commission’s Horizon 2020 programme. However, the scope and scale of activities vary significantly across the region, and remain below potential. In total, 1 592 projects had received more than EUR 466 million in funding by the end of 2021. Serbia and Turkey, reflective of their size, have been the most active, but project participation has also increased in Kosovo amid increased promotion and awareness raising, albeit from very low levels”*.

¹⁹⁰⁹ *Ivi*, p. 301 e ss.

¹⁹¹⁰ *Ivi*, p. 305.

can be a source of innovation and solutions to develop the technologies needed to address these challenges” in quanto “new green markets, such as those created through circular economy, can also create new business opportunities for SMEs”¹⁹¹¹.

Infatti, anche senza entrare in nuovi mercati, le PMI possono potenzialmente migliorare le prestazioni della loro attività realizzando guadagni in termini di efficienza e riduzioni dei costi attraverso l’ecologizzazione dei loro prodotti, servizi e processi, al pari di quanto già fanno le PMI a livello europeo *“in the EU, 89% of SMEs are already taking at least one action to become more resource-efficient, for example, by using predominantly renewable energy, recycling or minimising waste”¹⁹¹².*

A tal fine è necessario che anche nei Balcani occidentali siano previste delle *“tailored policies, incentives and instruments”* per consentire alle PMI *“to participate in the green transition, as SMEs face more barriers (financial, informational, etc.) in their greening efforts than large enterprises”* e ciò a maggior ragione dopo quanto verificatosi con la pandemia, la quale *“has exposed SMEs’ vulnerabilities, and has put additional pressures on their greening efforts, primarily due to issues with liquidity maintenance and access to finance. In this regard, well-co-ordinated and targeted financial and technical support will be required to overcome challenges in adopting sustainable practices”¹⁹¹³.*

Nel rapporto sul punto si osserva che *“to accelerate SMEs’ transition to a green economy and their uptake of greening measures, governments need to mainstream the topic in broader SME, sectoral and innovation policy frameworks, and ensure that climate and environmental policies (including the circular economy) better take into account the perspective of SMEs and entrepreneurs. Efforts to encourage SMEs’ green transition need to be harmonised in particular with energy policies, because the subsidisation of coal-fired power generation across the Western Balkans, which lowers energy prices, cancels out and even reverses efforts to reduce GHG emissions. Systematic co-ordination across several levels of government is also necessary to ensure alignment, proper implementation and monitoring of greening policies. An integrated whole-of-government approach to SME and greening policies can help mitigate the potential trade-offs between improving environmental and business performance”¹⁹¹⁴.*

Infine, con riferimento alla dodicesima ed ultima area di analisi nel rapporto OCSE, ossia quella inerente all’internazionalizzazione delle piccole e medie imprese dei Balcani occidentali¹⁹¹⁵, viene evidenziato che tutte le economie dei Balcani occidentali fanno tutte

¹⁹¹¹ *Ibidem.*

¹⁹¹² COMMISSIONE EUROPEA, *Eurobarometer: SMEs, Resource Efficiency and Green Markets*, Brussels, marzo 2022, 2287 / FL498.

¹⁹¹³ OECD, *SME Policy Index: Western Balkans and Turkey 2022: Assessing the Implementation of the Small Business Act for Europe*, cit., p. 305.

¹⁹¹⁴ *Ivi*, p. 308.

¹⁹¹⁵ *Ivi*, p. 324 e ss.

affidamento sul commercio internazionale come motore della crescita economica. Considerando il fatto che il contributo dato dalle PMI rappresenta la maggioranza assoluta della produzione e dell'occupazione della regione, risulta evidente che la loro importanza non può essere trascurata. In tal senso un ambiente favorevole all'attività commerciale e all'espansione all'estero è cruciale perché le PMI possano effettivamente ambire ad una internazionalizzazione. In tale ambito, tuttavia, le piccole e medie imprese della regione incontrano ancora numerosi ostacoli nei loro sforzi di esportazione e integrazione in quanto *“administrative hurdles, lack of export capacity, hindered access to finance and a low-quality narrow export base can all contribute to hampered internationalisation and increased inwardness of businesses, especially in the post-COVID recovery period”*, *“due to their smaller size and more limited resources, SMEs are more prone to rely on the government for support in expanding beyond their local consumer base”*¹⁹¹⁶.

Nel rapporto OCSE viene pertanto rappresentato che *“to promote an export-oriented strategic focus among domestic SMEs, as well as help them integrate into GVCs and adopt e-commerce practices, the governments have an array of effective trade facilitation policies at their disposal. They can also leverage the export and investment promotion agencies, whose mandate allows them to provide more targeted technical assistance, combined with grants and subsidies”*¹⁹¹⁷.

Riconosciuta la circostanza che l'insufficiente predisposizione all'esportazione, la bassa qualità della base di fornitori e le capacità di assorbimento non ottimali sono i principali ostacoli all'internazionalizzazione nella regione dei Paesi dei Balcani occidentali, spetta ai singoli governi svolgere un ruolo importante nel facilitare l'integrazione delle PMI nei mercati globali attraverso un mix di politiche ben mirate e complete di sostegno finanziario e non finanziario. Anche in conseguenza della pandemia è ancora più necessario *“reinforcing trade facilitation measures and consistent support for SME internationalisation”* in quanto ciò *“can provide a lifeline for SMEs struggling with the aftermath of the COVID-19 pandemic. Furthermore, the pandemic has demonstrated the importance of digitalisation and its contribution to growth and development. At the time of impeded access to traditional sales channels, e-commerce has proven a successful alternative, with 25% of surveyed SMEs shopping using online channels and 30% of SMEs using them to sell their goods and services in 2021”*¹⁹¹⁸.

Come abbiamo avuto modo di vedere, i Paesi dei Balcani occidentali, per quanto concerne le PMI, linfa vitale dell'economia di quei Paesi, al pari o se non in misura maggiore di quanto lo siano a livello europeo, dapprima si sono impegnati ad allinearsi con quanto previsto nella *Carta di Feira*, aderendo espressamente a questa ultima, e successivamente hanno invece optato per l'implementazione dei principi previsti nello *Small Business Act*.

¹⁹¹⁶ *Ivi*, p. 328.

¹⁹¹⁷ *Ibidem*.

¹⁹¹⁸ *Ibidem*.

Tale operazione è oggetto di un'accurata analisi da parte dell'OCSE la quale, quasi annualmente, pubblica un report avente ad oggetto una analisi comparativa tra i risultati raggiunti nell'ultimo anno rispetto a quelli dell'anno precedente, risultati che vengono suddivisi in dodici macroaree relative settori di particolare importanza per le PMI, quali l'internazionalizzazione, la digitalizzazione e l'accesso a finanziamenti.

Questo ultimo aspetto, come anticipato, verrà trattato approfonditamente nel prossimo paragrafo.

3. Il *credit crunch* bancario e la regolamentazione di nuovi strumenti di finanziamento alternativo delle micro, piccole e medie imprese dei Balcani occidentali

3.1 *Credit crunch*

Al pari di quanto accaduto nel resto del mondo, e come abbiamo visto, a livello europeo, a seguito della crisi economica e finanziaria globale del 2008 e del 2011, quando i mercati finanziari di tutto il mondo sono stati oggetto di turbolenze e hanno drasticamente invertito anni di crescita positiva del credito, nei Paesi del Balcani occidentali si è assistito ad un fenomeno di *credit crunch* da parte delle banche.

Ciò ha portato ad ulteriori complicazioni per quanto concerne lo sviluppo e la crescita delle PMI per le quali “*the Western Balkan banking sector represents one of the main external financing suppliers for SMEs. In this regard, exiting empirical results claim a positive relationship between interest rates and financial constraints that SMEs observe during their operations in developing economies. Thus, the highest the interest rate, the more difficult it is for the SMEs to apply for bank credits*”¹⁹¹⁹, e ciò, evidentemente, ha un impatto sul potenziale sviluppo delle PMI, in quanto “*the performance of SME is related to financial sources since it creates the possibility to expand their business. They need funds in order to make an investment, but in many cases, they do not have detailed*

¹⁹¹⁹ A. GASHI, B.H. FETA, *Determinants of Financing Obstacles of SMEs in Western Balkans*, in *Management Dynamics in the Knowledge Economy*, n. 9, 2021, p. 334. Si vedano anche Z. MAHMUTOVIC, A. COSKUN, *The microfinance tale bright and dark side of the narrative Bosnia and Herzegovina experiences*, in DUMAN T., OBRALIĆ M., ILGÜN E., ERGUN U. (a cura di), *Regional Economic Development in the Balkan Region*, Cambridge Scholars Publishing, Cambridge 2016, pp. 322-340; M. MATEEV, P. POUTZIOURIS, K. IVANOV, *On the determinants of SME capital structure in Central and Eastern Europe: A dynamic panel analysis*, in *Research International Business and Finance*, n. 27, 2013, pp. 28-51; M. AYYAGARI, A. DEMIRGÜÇ-KUNT, V. MAKSIMOVIC, *How important are financing constraints? The role of finance in the business environment*, in *The World Bank Economic Review*, n. 22, 2008, pp. 483-516; T. BECK, A. DEMIRGÜÇ-KUNT, L. LAEVEN, V. MAKSIMOVIC, *The determinants of financing obstacles*, in *Journal of International Money and Finance*, n. 25, 2006, pp. 932-952.

*financial records and are considered as riskier compared to large firms*¹⁹²⁰.

La crescita delle PMI “*among other business obstacles depends on financial constraints*” inoltre “*the accessibility to external funds represents one of the main firm-specific factors related to the financial constraints that SMEs face in their growth process. In addition to firm-specific factors, in developing countries, SME’s are also facing country-specific factors regarding financial constraints*” e questo “*is mainly due to the differences in legal, regulatory, and financial infrastructures among developed and developing economies*”¹⁹²¹.

Come già analizzato le asimmetrie informative sul credito sono un ostacolo importante per l’accesso delle PMI ai finanziamenti, in quanto “*SMEs are adversely affected by a lack of cash flows, inadequate credit history, high-interest rates, a need for a special connection with banks, and high-risk premiums in obtaining commercial bank loans*”¹⁹²², e ciò limita la capacità dei potenziali finanziatori di valutare il merito creditizio dei soggetti da finanziare, essendo pertanto essenziale a “*comprehensive public credit registries or private credit bureaus can help alleviate limited credit information by compiling data on loan repayments, while additional financial performance data sought from retailers and utility providers particularly help first-time borrowers and businesses with a limited credit history*”¹⁹²³.

Sul punto, come precisato nel rapporto OCSE sull’implementazione dei principi dello *Small Business Act* europeo del 2008 nei Balcani occidentali, “*data coverage of public or private credit information systems has only grown marginally since the last assessment and remains below its full potential in most economies*” in quanto “*most registries are limited to data collected from financial service providers, though some, notably North Macedonia’s private credit bureau, include data from retail and utility providers [...] in 2020, Kosovo introduced new legislation to require lenders to actively*

¹⁹²⁰ U.R. NAQEEB, C. ARJONA, M. FATBARDHA, S.G. MORINA, *Barriers to growth of SMEs in Western Balkan countries*, in *Journal of Management Development*, n. 38, 2019, pp. 2-24.

¹⁹²¹ A. GASHI, B.H. FETA, *op. cit.*, pp. 331-344. Sul punto si vedano altresì A.S. TRBOVICH, A. MALEŠEVIĆ-DRAŠKOVIĆ, J. MILJKOVIĆ, *op. cit.*, pp. 99-115, ove gli Autori evidenziano che “*small firms do not only report facing higher growth obstacles, but these higher obstacles are also more constraining for their operation and growth than in the case of medium-size and large firms [...] small and young firms – with generally shorter banking relationships – pay higher interest rates and are more likely to be required to pledge collateral [...] SMEs have higher costs and reduced access to financing because of the information asymmetries associated with newer, smaller firms*”. Il rinvio è anche a T. BECK, A. DEMIRGÜÇ-KUNT, *op. cit.*, pp. 2931-2943; A. BERGER, G. UDELL, *Relationship lending and lines of credit in small firm finance*, in *Journal of Business*, n. 68, 1998, pp. 351-381 e M. PEEL, N. WILSON, *Working capital and financial management practices in the small form sector*, in *International Small Business Journal*, n. 14, 1996, pp. 52-68.

¹⁹²² T. BECK, A. DEMIRGÜÇ-KUNT, V. MAKSIMOVIC, *Financial and legal constraints to growth: Does firm size matter?*, in *The Journal of Finance*, n. 60, 2005, pp. 137-177.

¹⁹²³ OECD, *SME Policy Index: Western Balkans and Turkey 2022: Assessing the Implementation of the Small Business Act for Europe*, *cit.*, p. 219.

use the system”¹⁹²⁴.

Il *credit crunch*, in particolare nei confronti delle PMI, si è ulteriormente ampliato in seguito alla crisi pandemica e tale evento si è verificato nonostante “*in the years preceding the COVID-19 pandemic, efforts had been made across all WBT economies to increase financial stability*” stabilità che ha consentito che nel 2020, “*the financial sector entered the economic crisis with solid capital and liquidity buffers, maintaining financial stability throughout the crisis*”¹⁹²⁵.

Infatti, come evidenziato del Rapporto OCSE del 2022, “*further progress has been made to align regulatory frameworks to Basel III requirements, though at different speeds, and non-performing loans have continued to fall in most economies*” “*across most of the region, the banking sector remains dominated by foreign subsidiaries, accounting for 85% of all banking assets in Montenegro and Serbia, for instance. At the same time, increasing supervision led to some consolidation of the industry, with smaller, less competitive local banks closing (for instance, in Montenegro)*”¹⁹²⁶.

Tale situazione ha maggiormente impattato la situazione economica delle PMI nei Balcani occidentali, per le quali “*access to finance*” *is the main obstacle for SMEs’ growth*”¹⁹²⁷, in quanto “*when internal financing is not possible for whatever reason, bank lending becomes the only viable channel for firms to access funds in countries with underdeveloped financial markets, given the absence of the option to issue corporate bonds. Therefore, a restriction in terms of access to finance can severely constrain a firm’s operations and its ability to expand and serve more markets. Easing credit constraints therefore constitutes a pressing challenge for policymakers, as limited financial access has broader implications on the macroeconomic side*”¹⁹²⁸.

Anche al fine di cercare di mitigare questo fenomeno di *credit crunch* crescente, a partire dagli anni Novanta, la creazione di un ambiente prospero per le PMI dei Balcani occidentali è al centro degli investimenti e del sostegno politico dell’Unione europea nella regione.

L’Unione, in particolare, promuove le riforme e il dialogo per creare un ambiente più favorevole alle imprese, sviluppando una serie di iniziative volte a facilitare l’accesso delle PMI ai finanziamenti in tutte le fasi del loro ciclo di vita, in particolare attraverso il quadro per gli investimenti nei Balcani occidentali e il sostegno al settore privato di cui alla Comunicazione del 2020 inerente a un “*piano economico e di investimenti per i*

¹⁹²⁴ *Ibidem*.

¹⁹²⁵ *Ivi*, p. 220.

¹⁹²⁶ *Ibidem*.

¹⁹²⁷ A. GOVORI, *Factors affecting the growth and development of SMEs: experiences from Kosovo*, in *Mediterranean Journal of Social Sciences*, n. 4, 2013, pp. 701-708; in tema anche W. BARTLETT, V. BUKVIČ, *Barriers to SME growth in Slovenia*, in *MOST: Economic Policy in Transitional Economies*, n. 11, 2001, pp. 177-195.

¹⁹²⁸ I. MODER, N. BONIFAI, *Access to finance in the Western Balkans*, in *Occasional Paper Series European Central Bank*, n. 197, 2019.

Balcani occidentali”¹⁹²⁹.

Ciò in quanto *“foreign-currency denominated or indexed loans remain systemic in some economies, averaging 51.5% in the Western Balkans (excluding Kosovo and Montenegro, which have unilaterally adopted the euro) in 2020, but falling, particularly in North Macedonia and Serbia, which continued to implement de-euroisation strategies. All affected economies require banks to disclose foreign currency risks, which is particularly important for smaller borrowers who typically are not hedged against exchange rate fluctuation”*¹⁹³⁰.

Con riferimento ai finanziamenti bancari, il rapporto OCSE del 2022 sottolinea che tutte le economie dei Balcani occidentali hanno incrementato sia il finanziamento bancario delle PMI sia le garanzie di stabilità finanziaria in tutta la regione.

In particolare *“most economies have introduced credit guarantee funds, except for Montenegro, which is reflected in its significantly lower than average score”, inoltre “bank lending continues to remain the prevailing source of finance, accounting for close to or over 90% of total financial sector assets in all economies but Kosovo and North Macedonia, and the industry remains dominated by subsidiaries of foreign banks in most cases”, “despite relatively small markets, in some cases, for instance in Montenegro, the number of operating banks remains high, increasing competition and sometimes running the risk of undermining sound banking practices”, nonostante ciò “while the gap compared to the EU average is gradually narrowing, the overall financial mediation of the private sector remains low, especially in Albania but also Serbia, where private sector credit remains below 50% of GDP”*¹⁹³¹.

Come abbiamo già avuto modo di analizzare, la maturazione e lo sviluppo dei mercati finanziari nonché la diversificazione degli strumenti finanziari, può comportare una facilitazione per le PMI all’accesso ai finanziamenti e questo è riscontrabile anche nei Paesi dei Balcani occidentali che hanno sviluppato strumenti di finanziamento alternativi rispetto al tradizionale canale bancario.

Nonostante ciò, è opportuno premettere che *“conventional bank lending continues to be the predominant source of external financing for businesses, and accounts for the vast majority of financial market assets across the entire region”* mentre *“in contrast, non-bank finance continues to play a marginal role, even though its share of total assets has increased substantially since the previous assessment in some economies”* in

¹⁹²⁹ COM (2020) 641, p. 14.

¹⁹³⁰ OECD, *SME Policy Index: Western Balkans and Turkey 2022: Assessing the Implementation of the Small Business Act for Europe*, cit., p. 220.

¹⁹³¹ *Ivi*, p. 217. Sul punto nel rapporto OCSE si evidenzia che nel periodo pandemico, alcuni dei paesi dei Balcani occidentali hanno offerto un programma di prestiti agevolati spesso a condizioni inferiori a quelle di mercato, *“for instance, in Montenegro and North Macedonia, the public Investment and Development Fund and the Development Bank of North Macedonia have made available credit lines at, or close to, 0%, temporarily easing access to finance for SMEs”*.

particolare “overall market penetration rates (as a percentage of total assets) – where data are available – remain below 1% of total assets in all of the economies (well below EU levels)”¹⁹³².

E proprio i finanziamenti bancari “tend to take a conservative approach to lending to SMEs” e “this conservative approach is reflected in a number of areas: tough collateral requirements in terms of the value of collateral (significantly more than the loan amount), the type of collateral (usually real estate), and the size of the loan for which collateral is required (relatively small sizes); a cautious approach to setting loans amounts relative to financial capacity, often resulting in an approved loan amount which is less than that requested by the client; tough eligibility requirements such as the minimum period a business must be operating before it can apply for a loan In many cases, the written policies of the bank may be quite flexible, but, in practice, the credit committees or underwriters take decisions that are much more conservative than what is required by policy”¹⁹³³.

3.2 Capital market e private equity

Prima di analizzare nel dettaglio le tipologie di strumenti alternativi di finanziamento che sfruttano le nuove tecnologie digitali e che, pertanto, sono inevitabilmente influenzati anche dagli sviluppi in tale settore, giova in questa sede premettere che, come noto, un'altra forma di finanziamento tipico, alternativa a quella bancaria, e generalmente ampiamente regolamentata, è quella che passa per la quotazione o tramite investimenti di *private equity*.

La prima, l'IPO, “has become increasingly popular in recent years and can provide finance to more mature SMEs in the form of an initial public offering or corporate bond issuance”, tuttavia, come noto, “capital market finance imposes stringent requirements on enterprises and entails detailed and frequent disclosure of financial performance beyond the capacity of smaller businesses”. Per ovviare a tale criticità e “make SME listings more attractive, there have been several attempts across developed and emerging markets to establish dedicated SME listing platforms, with requirements adjusted to meet the demand and capacity of smaller enterprises”¹⁹³⁴.

Tuttavia, come rappresentato nel rapporto OCSE del 2022, nei Paesi dei Balcani occidentali, il mercato dei capitali è ancora in una fase definita “embrionale”, in particolare “in Serbia, a new capital market development strategy aims to simplify

¹⁹³² Ivi, p. 217.

¹⁹³³ P. HAUSER, T. DOLGAYA, S. REVENKO, M. KORTENBUSCH, *Assessment of financing needs of SMEs in the Western Balkans countries, Synthesis report, Regional Studies and Roundtables*, European Investment Bank (EIB), Lussemburgo, 2016, p. 16.

¹⁹³⁴ OECD, *SME Policy Index: Western Balkans and Turkey 2022: Assessing the Implementation of the Small Business Act for Europe*, cit., p. 220.

listings, while a project aimed to support SME listings and raise awareness about capital market opportunities has not yet yielded results. In North Macedonia, forthcoming legislation also envisages the establishment of a dedicated listing platform for smaller companies, while Albania has also introduced a new Law on Capital Markets since the previous assessment. The two stock exchanges in Bosnia and Herzegovina – namely the Sarajevo and Banja Luka stock exchanges, North Macedonia, and Serbia, together with Bulgaria, Croatia and Slovenia, continue to participate in the pan-regional SEE Link”¹⁹³⁵.

Sul punto anche la dottrina rileva che *“the development of national stock exchanges has been modest in comparison to European counterparts. Initial Public Offerings (IPO) are very rare across the region and government bonds are the predominant securities being traded”*, in particolare, *“in Serbia, the first IPO was conducted in 2018 [...] the Albanian Securities Exchange hasn’t listed any stocks yet - only state securities, despite a supportive regulatory framework in place. Similarly, corporate bonds are reserved for private placements with limits also placed on the number of individual investors”*, mentre in Montenegro *“the stock market is well capitalised but volumes are low, and government bonds and equity are the main assets”¹⁹³⁶.*

Inoltre alcuni autori rappresentano che *“further regulatory barriers relate to selling shares privately with a requirement, for example, to make a public offering of shares before they are sold privately. A demand issue also exists across the region, since many small and medium sized firms are reluctant to give ownership of their businesses to investors”¹⁹³⁷.*

Nonostante ciò, il settore del mercato dei capitali, specialmente per le PMI, è di particolare interesse per l’Unione, tanto è che nel 2020, con il sostegno della Banca europea per la ricostruzione e lo sviluppo (BERS), è stato lanciato un Hub di ricerca dedicato alle PMI, che fornisce dei report sulle PMI quotate e mira a stimolare l’interesse degli investitori¹⁹³⁸.

Il mercato del *private equity* può essere suddiviso in due parti, il *venture capital*, che si dedica principalmente agli investimenti in *equity* o *equity-linked* in giovani imprese orientate alla crescita, ed il *private equity*, che si dedica a investimenti che vanno oltre il *venture capital*, coprendo una serie di altre fasi e imprese consolidate¹⁹³⁹.

¹⁹³⁵ *Ivi*, pp. 220 e 221.

¹⁹³⁶ A. ODOROVIĆ, G. MCKAIN, K. GARVEY, E. SCHIZAS, B.Z. ZHANG, P. ROWAN, T. ZIEGLER, *FinTech innovation in the Western Balkans: Policy and regulatory implications and potential interventions*, International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank Group, 2020.

¹⁹³⁷ *Ibidem*.

¹⁹³⁸ EUROPEAN BANK FOR RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT, *BEEPS VI*, 2021.

¹⁹³⁹ Sul punto si veda P. GOMPERS, J. LERNER, *The Venture Capital Cycle*, The MIT Press, Londra, 2004.

Il “private equity as a financial tool can be informally and formally organized. If it is informally organized, private equity can take the form of business angels, who are wealthy individuals with corporate experience” in tal caso “these individuals are ready to invest their money, contacts and experience in a particular industry in order to profit from an increase in the company’s value”, “they are often former executives investing in the known field of business, using contacts and experience in building up the business project. They try to select a non-listed company, with great growth opportunities and scarce funding sources in which they invest and later sell its share through IPO at the financial market”¹⁹⁴⁰.

Invece “when it is formally organized, private equity takes the form of private equity funds, a limited partnership where investors are limited partners and the fund manager serves as the general partner”¹⁹⁴¹.

La differenza principale è che “a venture capital fund is part of the private equity industry specialized in financing companies in their first phases of growth” pertanto, i fondi in questione, “are professional investors willing to take a risk investing in companies without a track record and companies that are not listed on stock markets. Venture capital can invest in the seed phase (research, assessment and development of development and marketing) and expansion phase (growth and expansion for achieving profitability)”¹⁹⁴².

I *venture capitalist* svolgono pertanto un ruolo importante per l’innovazione e lo sviluppo economico delle PMI, soprattutto in una fase iniziale¹⁹⁴³.

Tuttavia, come evidenziato dalla dottrina una “precondition for developed VC industry is strong financial market where IPO can be organized as a the most profitable exit option for VC/PE industry”¹⁹⁴⁴.

Anche per tale ragione il *venture capital* è ancora in fase iniziale nella maggior parte delle economie dei Paesi dei Balcani occidentali, nonostante nel corso degli anni sono stati intensificati gli sforzi per introdurre una legislazione specifica.

¹⁹⁴⁰ P. VESELINOVIĆ, N. MAKOJEVIĆ, *Venture Capital and Private Equity investing in Western Balkan region*, in *Industrija*, n. 4, 2011, pp. 74.

¹⁹⁴¹ A.S. TRBOVICH, A. MALEŠEVIĆ-DRAŠKOVIĆ, J. MILJKOVIĆ, *op. cit.*, p. 100.

¹⁹⁴² *Ibidem*. Si veda anche E. NORTON, *Venture capital as an alternative means to allocate capital: An agency-theoretic view*, in *Entrepreneurship: Theory and Practice*, n. 20, 1995, pp. 19-29.

¹⁹⁴³ Sul punto: L. BOTTAZZI, M. DA RIN, T. HELLMANN, *Who are the active investors? Evidence from venture capital*, in *Journal of Financial Economics*, n. 89, 2008, pp. 488-512; J.D. ARTHURS, L.W. BUSENITZ, *Dynamic capabilities and venture performance: The effects of venture capitalists*, in *Journal of Business Venturing*, n. 21, 2006, pp. 195-215; E. NORTON, *Venture capital as an alternative means to allocate capital: An agency-theoretic view*, in *Entrepreneurship: Theory and Practice*, n. 20, 1995, pp. 19-29.

¹⁹⁴⁴ P. VESELINOVIĆ, N. MAKOJEVIĆ, *op. cit.*, pp. 71-85. Si vedano altresì B. BLACK, R. GILSON, *Venture Capital and the structure of capital: Banks versus stock markets*, in *Journal of Financial Economics*, n. 3, 1988, pp. 243-277.

In particolare sia la Macedonia del Nord sia la Serbia “*have taken steps to strengthen their legislative framework to explicitly address VC activities*”, la Serbia, più nel dettaglio, “*adopted a new Law on Alternative Investment Funds in 2020, detailing venture capital, while following an assessment aimed at identifying legal obstacles*” mentre la Macedonia del Nord “*introduced amendments to the Law on Investments in 2021, in addition, a new Law on Alternative Investments is under preparation*”¹⁹⁴⁵.

In Albania, “*a new Start-up Law was adopted in March 2022 and a new Law on Collective Investments was adopted in 2020; however, legislation falls short of effectively regulating venture capital*”¹⁹⁴⁶.

Infine, “*some progress has also been made in Republika Srpska, where a study assessing obstacles to VC has led to amendments to the Law on Investment Funds, which were under preparation at the time of drafting*” mentre non ci sono progressi di rilievo da un punto di vista regolamentare né in Kosovo né in Montenegro¹⁹⁴⁷.

È opportuno sottolineare che, ad oggi, l’*Enterprise Innovation Fund*, sotto gli auspici della piattaforma EDIF della Banca Mondiale e sostenuto da un significativo supporto da parte di istituzioni finanziarie internazionali e bilaterali come la BERS, il Fondo Europeo per gli Investimenti e la KfW, oltre che dalla Commissione Europea, rimane l’unico fondo effettivo di venture capital attivo nella regione, il quale dal 2016 “*has invested EUR 30 million, or around 75% of committed capital, into 29 early-stage companies across the region, with the exception of Albania and Bosnia and Herzegovina. Reflecting the size of its economy, most investments were made in Serbian start-ups (14), followed by North Macedonia (5), Kosovo (2) and Montenegro (1)*”¹⁹⁴⁸.

¹⁹⁴⁵ OECD, *SME Policy Index: Western Balkans and Turkey 2022: Assessing the Implementation of the Small Business Act for Europe*, cit., p. 227.

¹⁹⁴⁶ *Ibidem*.

¹⁹⁴⁷ *Ibidem*.

¹⁹⁴⁸ CEIC Data, *Global Economic Data, Indicators, Charts and Forecast*, 2022; EUROPEAN INVESTMENT FUND, *Annual Report 2020*, 2020. Si veda anche A.S. TRBOVICH, A. MALEŠEVIĆ-DRAŠKOVIĆ, J. MILJKOVIĆ, *op. cit.*, p. 111 e ss., che sottolineano che “*innovation Fund has been an important source of capital for innovative companies, creating an important basis for future growth, which could be aided by the venture capital fund growing out of the regional initiative supported by key European financial institutions in the framework of Western Balkan Enterprise Development and Innovation Facility (WB EDIF), comprising a set of complementary measures for improving access to finance for SMEs and assisting economic development in the Western Balkans. The programme has been launched in December 2012 in collaboration with the European Investment Fund, the European Commission and the European Bank for Reconstruction and Development – and the Western Balkan region. The WB EDIF aims to promote the emergence and growth of innovative and high-potential companies, as well as the creation of a regional venture capital markets. The intention is that €145 million of initial capital pulled together under WB EDIF would translate into over €300 million of finance benefitting SMEs based in the Western Balkan countries. WB EDIF, which is coordinated by the European Investment Fund (EIF), consists of four pillars: (1) WB EDIF Guarantee Facility provides guarantees to local financial intermediaries to encourage them to build*

Anche con riferimento ai *business angel*, la situazione nei Paesi dei Balcani occidentali è ancora piuttosto acerba; infatti, come rilevato nel rapporto OCSE del 2022 “*according to the European Business Angel Network’s data for 2020, just over EUR 2 million in angel investments were made across Montenegro, North Macedonia and Serbia in 2020 across eight investments, down slightly from EUR 2.4 million in 2019. In Kosovo, where business angels had been fairly active, no investments were recorded in 2020 at all*”¹⁹⁴⁹.

In questa sede è opportuno evidenziare che anche i fondi di garanzia del credito sono considerati uno strumento efficace per agevolare i prestiti alle PMI, in quanto finalizzati a ridurre i rischi per i prestatori commerciali senza distorcere artificialmente le condizioni di mercato. Sul punto il rapporto OCSE del 2022 sottolinea che prima del periodo pandemico da Covid-19, soltanto in alcuni Paesi dei Balcani occidentali, erano presenti dei sistemi completi di garanzia del credito per sostenere i prestiti alle PMI, in particolare, “*small-scale guarantee funds were [...] operative in Albania, Kosovo, North Macedonia and Republika Srpska, though with limited uptake*”. In seguito alla pandemia, “*all economies but Montenegro have introduced or significantly expanded their operations of sovereign credit guarantee funds, though not all focus specifically on SMEs*” per esempio “*in Kosovo, operations of the Kosovo Credit Guarantee Fund have significantly increased. Albania created two public credit guarantee funds, combined accounting for around 1% of GDP, supporting salary payments and working capital. North Macedonia also established a sovereign CGF. In Bosnia and Herzegovina, both entities established temporary funds; a new fund in Republika Srpska complements an existing one, although it no longer has an SME focus, unlike during the first months of its operation. In Serbia, two new SME CGFs include special provisions for local currency lending, thereby contributing to the economy’s dinarisation strategy. Lastly, in Montenegro, the creation of a state guarantee scheme is still underway, supported by the EBRD*”¹⁹⁵⁰.

Anche l’Unione europea negli ultimi anni è intervenuta a favore dei Paesi dei

up new portfolios of SMEs loans and thereby improving access to finance. It is managed by EIF and there are negotiations under way to select the intermediary in Serbia based on an issued call for proposals. (2) Enterprise Innovation Fund (ENIF) supports innovative SMEs in the Western Balkans in their early and expansion stage by providing equity finance through local funds management companies. Private Manager for ENIF will soon be selected and fund registered, becoming operational in 2014. (3) Enterprise Expansion Fund (ENEF) supports the expansion of SMEs with a high-growth potential established in the Western Balkans. This fund is in the process of registration and will be managed by the EBRD, becoming operational in early 2014. (4) Technical Assistance Facility will enable Governments of the Western Balkan countries to obtain technical assistance under WB EDIF to implement policy reforms in order to create a favourable regulatory environment to benefit innovative and high-growth SMEs in the region”.

¹⁹⁴⁹ OECD, *SME Policy Index: Western Balkans and Turkey 2022: Assessing the Implementation of the Small Business Act for Europe*, cit., p. 228.

¹⁹⁵⁰ Ivi, p. 223.

Balcani occidentali in tema di fondi di garanzia. In particolare, dal 2013 è stato introdotto il “*Western Balkans Enterprise Development and Innovation Facility (WB EDIF) platform, an EU-supported regional credit guarantee facility has been implemented via commercial banks [...], providing nearly EUR 40 million until the end of 2020 and demonstrating good utilisation rates*”¹⁹⁵¹ e nel 2018 è stato lanciato “*the first national EDIF guarantee facility [...] in Serbia for EUR 20 million, followed by another regional one, dedicated to support SMEs by providing employment and training opportunities for youth, later that year. Until end-2020, over 4.000 SMEs had benefited from these facilities*” e, infine, le PMI possono anche beneficiare dello strumento di garanzia dei prestiti COSME, disponibile in tutte le economie dei Balcani occidentali¹⁹⁵².

La maggior parte delle economie dei Balcani occidentali ha, inoltre, compiuto ulteriori progressi nel rafforzamento del quadro giuridico per il *leasing* e il *factoring*, in particolare “*following the adoption of new laws on factoring and leasing in Kosovo and Montenegro in 2018, both developed with support of the EBRD, Albania introduced amendments to its legal framework for factoring in 2019 and Republika Srpska adopted a Law on Factoring in 2020, while in the Federation of Bosnia and Herzegovina, a dedicated Factoring Law has been in place since 2016 [...] in Serbia, even though changes were introduced in 2018, they do not fully reflect the EBRD’s recommendations on factoring. Lastly, in North Macedonia, dedicated legislation for factoring has been pending adoption since 2018*”¹⁹⁵³.

Per contro, la penetrazione del mercato del *factoring* rimane ben al di sotto del potenziale ed è addirittura diminuita nella maggior parte delle economie dei Balcani occidentali, e ciò suggerisce che “*despite robust legislation, awareness about the opportunities and use of factoring, as well as absorption capacity, remain limited and require further support to ensure uptake*”, inoltre, “*in light of economic uncertainties and disruptions to supply chains during the COVID-19 pandemic, demand for factoring may have temporarily dropped*”, in particolare, “*factoring is largely non-existent in Albania, Bosnia and Herzegovina, and Kosovo, while volumes have dropped significantly in Montenegro, North Macedonia and Serbia*”¹⁹⁵⁴.

3.3 Microfinanza e P2P lending

Come già analizzato¹⁹⁵⁵, l’ultimo decennio è stato segnato da un’ascesa senza

¹⁹⁵¹ COMMISSIONE EUROPEA, *European Investment Bank and Western Balkans Enterprise Development and Innovation Facility, Annual Report 2020*, 2021.

¹⁹⁵² OECD, *SME Policy Index: Western Balkans and Turkey 2022: Assessing the Implementation of the Small Business Act for Europe*, cit., p. 223.

¹⁹⁵³ *Ivi*, p. 225.

¹⁹⁵⁴ *Ivi*, p. 226.

¹⁹⁵⁵ Vedi *supra*, Capitolo quarto, paragrafo 1.3.

precedenti di un nuovo tipo di intermediari e fornitori finanziari, spesso definiti ‘*FinTech*’, che offrono servizi innovativi. Per *FinTech*, come abbiamo già avuto modo di trattare all’interno del Capitolo quarto del presente studio si intendono “*incremental or disruptive innovations in or in the context of the financial services industry induced by IT developments resulting in new intra- or inter-organizational business models, products and services, organizations, processes and systems*”¹⁹⁵⁶.

Si è assistito, in particolare, ad uno spostamento della intermediazione finanziaria dalle banche convenzionali alle “*non-depository financial institutions*” che non devono rispettare norme prudenziali e di condotta dettagliate e che sono quindi in grado di evitare i costi di intermediazione e i requisiti minimi di capitale stimolando lo sviluppo del settore finanziario ed essendo, ad oggi, fondamentali per aumentare la diversità e l’accessibilità dei servizi finanziari¹⁹⁵⁷.

Sul punto, tuttavia, la regolamentazione giuridica è solitamente in ritardo rispetto all’innovazione tecnologica e spesso tarda a reagire.

In particolare, l’elevata complessità del panorama finanziario ha posto nuove sfide per i regolatori, in considerazione del fatto che, l’attuale quadro giuridico a livello globale, non è in grado di rispondere a tali sfide “*the intersection of technology and functional powers of the fintech industry, emerging business models, novel services and consumer expectations, challenged the regulators and in many different ways reconceptualized financial regulation*”¹⁹⁵⁸.

Uno dei problemi principali nel contesto della regolamentazione delle *FinTech* è l’incertezza normativa, e quindi la questione fondamentale è come creare certezza normativa e fornire flessibilità per reagire ai rischi sconosciuti e ai nuovi modelli di business. Un approccio eccessivamente cautelativo, il divieto di alcuni tipi di *FinTech* e modifiche premature della normativa possono infatti ostacolare l’innovazione e rendere il sistema finanziario non competitivo. La sfida è quindi quella di progettare un ambiente normativo che sia sufficientemente flessibile da accogliere i cambiamenti dei mercati e che, allo stesso tempo, sia in grado di creare un ambiente di lavoro che sia in grado di rispondere alle esigenze del mercato¹⁹⁵⁹.

Con specifico riferimento ai finanziamenti alternativi rispetto a quello bancario rientranti nell’alveo del *FinTech*, nei Paesi dei Balcani occidentali, ad oggi, per determinati strumenti è totalmente assente una regolamentazione specifica e, di

¹⁹⁵⁶ T. PUSCHMANN, *Fintech*, in *Business & Information Systems Engineering*, n. 59, 2017, p. 74.

¹⁹⁵⁷ D. GABOR, S. BROOKS, *The digital revolution in financial inclusion: International development in the fintech era*, in *New Political Economy*, n. 22, 2017, p. 423.

¹⁹⁵⁸ W. DOUGLAS J.B. ARNER, P. BUCKLEY, *FinTech, RegTech, and the reconceptualization of financial regulation*, in *Northwestern Journal of International Law and Business*, n. 37, 2007, p. 371.

¹⁹⁵⁹ Per un approfondimento si vedano M. FENWICK, E.P. VERMEULEN, W. KAAL, *Regulation Tomorrow What Happens When Technology is Faster than the Law*, in *American University Business Law Review*, n. 6, 2017, p. 561.

conseguenza, una effettiva operatività degli stessi.

Venendo ora alla analisi degli strumenti digitali alternativi al finanziamento tramite il canale bancario maggiormente diffusi nei Paesi dei Balcani occidentali, strumenti che “*since access to bank loans is obviously limited (for a number of factors)*” si sono sviluppati come “*alternative sources of financing*”, e ciò anche in considerazione del fatto che “*venture capital is definitely an ideal tool for many of the SMEs that need long-term financial stability and substitute for expensive, short-term loans*”¹⁹⁶⁰, è possibile fare una prima differenziazione tra *debt financing* (quale il *P2P lending*) e finanziamento azionario/*equity-like* (quali l'*equity crowdfunding*).

Questi modelli di business sono spesso definiti “*marketplace lending*”, in quanto i fondi sono forniti dai cosiddetti *peers* o dalla *crowd* e non da un singolo soggetto.

All'interno della prima tipologia, ossia quella relativi ai finanziamenti a debito, possiamo fare rientrare i finanziamenti privati di cosiddetta microfinanza digitale o *P2P lending*.

Entrambi questi strumenti “*promise to empower underbanked segments of the market increasing access to finance, particularly for MSMEs who lack the collateral or other guarantees needed to obtain bank funding*”¹⁹⁶¹.

La microfinanza (o più precisamente, microcredito) prevede l'erogazione di piccoli prestiti tramite i canali digitali ai soggetti che ne facciano richiesta al fine di consentirgli di creare o espandere una microimpresa¹⁹⁶².

La microfinanza è regolamentata e autorizzata in quasi tutti i Paesi dei Balcani occidentali, infatti, la Serbia “*is the only country in the Western Balkans without a regulatory framework tailored to microfinance, which could explain why there is only one microfinance institution (Agroinvest) operating*”¹⁹⁶³, ciò in quanto “*despite plans to introduce a legal framework for non-deposit credit institutions and the formation of a working group to monitor trends in microfinance, no progress has been made to introduce such legislation, thereby limiting microfinance institutions' activity in Serbia*”¹⁹⁶⁴.

In particolare, “*the supervision powers over microfinance intermediaries remain with central banks, except for North Macedonia in which microfinance institutions are supervised by the Ministry of Finance*”¹⁹⁶⁵ anche in considerazione del fatto che “*microfinance is not regulated by the central bank, though a number of specialised*

¹⁹⁶⁰ A.S. TRBOVICH, A. MALEŠEVIĆ-DRAŠKOVIĆ, J. MILJKOVIĆ, *op. cit.*, p. 107.

¹⁹⁶¹ A. ODOROVIĆ, G. MCKAIN, K. GARVEY, E. SCHIZAS, B.Z. ZHANG, P. ROWAN, T. ZIEGLER, *op. cit.*, p. 43.

¹⁹⁶² Per un approfondimento si vedano M. BATEMAN, D. SINKOVIĆ, M. ŠKARE, *op. cit.*

¹⁹⁶³ A. ODOROVIĆ, G. MCKAIN, K. GARVEY, E. SCHIZAS, B.Z. ZHANG, P. ROWAN, T. ZIEGLER, *op. cit.*, p. 35.

¹⁹⁶⁴ OECD, *SME Policy Index: Western Balkans and Turkey 2022: Assessing the Implementation of the Small Business Act for Europe*, *cit.*, p. 225.

¹⁹⁶⁵ A. ODOROVIĆ, G. MCKAIN, K. GARVEY, E. SCHIZAS, B.Z. ZHANG, P. ROWAN, T. ZIEGLER, *op. cit.*, p. 35.

*microfinance institutions support otherwise unbankable, mainly informal, businesses*¹⁹⁶⁶.

Nonostante non siano disponibili dei dati relativi al numero dei soggetti digitali che erogano prestiti di microfinanza “*given the high number of microcredit institutions in different countries in the Western Balkans, it seems that penetration of digital microfinance in the region depends on a wider ecosystem which stimulates development of fintech such as digital CDD procedures, consumer law framework, cybersecurity, data protection & other matters*”¹⁹⁶⁷.

La microfinanza, affermata in modo significativo in alcune economie dei Balcani occidentali¹⁹⁶⁸, si differenzia per quanto concerne le fonti di finanziamento, ma implica comunque una assunzione di tutto il rischio di insolvenza del cliente, anche se su scala minore rispetto alle banche, a causa degli importi ridotti dei prestiti. Solitamente è proprio in considerazione del minor valore delle transazioni che questi strumenti sono soggetti a normative prudenziali e a regole di condotta commerciale meno stringenti rispetto a quelle applicabili ai finanziamenti bancari, anche in considerazione del fatto che “*despite their use of digital channels, the business models of digital microfinance providers, which have been complementing banking finance for decades, do not pose any inherently new regulatory challenges*”¹⁹⁶⁹.

Tra le forme alternative di finanziamento, oltre al microcredito o microfinanza, rientra anche il *P2P lending*; a differenza della microfinanza, i modelli di business del *P2P lending* sono spesso intrinsecamente nuovi, non solo in termini di tecnologie impiegate, ma anche nel modo in cui i fondi vengono erogati e raccolti da e verso i mutuatari. In particolare, il prestito *P2P*, noto anche come *debt crowdfunding*, prevede il prestito di fondi da un gran numero di singoli mutuatari – “*crowd*” – a favore di uno o più imprese o progetti.

I modelli di prestito *P2P* convenzionali implicano che l’intermediario (prestatore *P2P* o piattaforma di *crowdfunding*) non assuma alcun rischio di insolvenza, il che li distingue chiaramente tanto dai finanziamenti bancari quanto dalla microfinanza, infatti “*the main feature of P2P lending is that the risk of the credit is not borne by the platform itself, but by the investors. This is very different from the traditional banking business model where the bank takes deposits and performs risk and term transformations*”¹⁹⁷⁰.

¹⁹⁶⁶ OECD, *SME Policy Index: Western Balkans and Turkey 2022: Assessing the Implementation of the Small Business Act for Europe*, cit., p. 225.

¹⁹⁶⁷ A. ODOROVIĆ, G. MCKAIN, K. GARVEY, E. SCHIZAS, B.Z. ZHANG, P. ROWAN, T. ZIEGLER, *op. cit.*, p. 35.

¹⁹⁶⁸ OECD, *SME Policy Index: Western Balkans and Turkey 2022: Assessing the Implementation of the Small Business Act for Europe*, cit., p. 225.

¹⁹⁶⁹ A. ODOROVIĆ, G. MCKAIN, K. GARVEY, E. SCHIZAS, B.Z. ZHANG, P. ROWAN, T. ZIEGLER, *op. cit.*, p. 35.

¹⁹⁷⁰ C. STERN, *Fintechs and their emergence in banking services in CESEE*, in *Focus on European*

Mentre le prime piattaforme *P2P* si affidavano all'asta come meccanismo per determinare il tasso d'interesse, attualmente il "*P2P evolved to determine the interest rate using algorithmic predictions of the default risk, based on different sources of hard and soft data*"¹⁹⁷¹.

Compito delle piattaforme è anche quello di "*group borrowers with similar risk into a portfolio*" in modo tale che "*prospective lenders then choose the risk-return profile of borrowers they are interested in and the platform automatically diversifies their investment across different portfolios*" e "*this mechanism is inherent in both consumer and business P2P lending*"¹⁹⁷². Ed è proprio questa una seconda caratteristica che differenzia il *P2P* dal finanziamento bancario classico in quanto, nel secondo "*when money is deposited at a bank, the depositor cannot influence in which assets (i.e. loans securities) the bank invests the money*" mentre "*in contrast to P2P lending as well as crowdfunding: there the investor decides who or what project will be financed*"¹⁹⁷³.

Come analizzato dalla dottrina nell'analisi del *P2P lending*, è opportuno concentrarsi su una serie di questioni normative fondamentali, in particolare, "*the first dilemma regulators often face when dealing with P2P lending is whether these models fall under existing banking regulations and consequently, whether P2P platforms are required to have a banking license*", sul punto si rileva tuttavia che "*this is unlikely to be the case in most jurisdictions*" in quanto "*unlike traditional banking model, P2P platforms are not trading with their own balance sheet and thus, do not perform liquidity or maturity transformation like banks do*"¹⁹⁷⁴.

La seconda questione importante in relazione al *P2P lending* è se i singoli prestatori debbano essere autorizzati, soprattutto se concedono prestiti su base regolare a un gran numero di mutuatari, ciò in considerazione del fatto che "*in some jurisdictions, P2P lending can be prohibited based on a law provision which stipulates that only banks are allowed to extend loans*" ed in tal caso "*the next step of analysis usually requires interpreting what the legislator meant by the term loan, in particular whether individuals,*

Economic Integration, n. 3, 2017, p. 54 e 55, che evidenzia inoltre che "*when it comes to P2P lending, the investor is not protected by a deposit insurance scheme. Quite the contrary, the investor usually bears the full credit risk and is subject to asymmetrical information because the lender is fully dependent on the information provided by the borrower and normally does not have the possibility of performing any additional due diligence. Moreover, investors will face undiversified credit risk if they do not actively reduce it by financing different loans with different risk profiles. As mentioned above, most P2P lenders grant unsecured consumer loans, which usually suffer from high default rates. Such losses will have to be borne by the investors, i.e. natural or legal persons*".

¹⁹⁷¹ A. ODOROVIĆ, G. MCKAIN, K. GARVEY, E. SCHIZAS, B.Z. ZHANG, P. ROWAN, T. ZIEGLER, *op. cit.*, p. 44.

¹⁹⁷² *Ibidem*.

¹⁹⁷³ C. STERN, *op. cit.*, pp. 54 e 55.

¹⁹⁷⁴ A. ODOROVIĆ, G. MCKAIN, K. GARVEY, E. SCHIZAS, B.Z. ZHANG, P. ROWAN, T. ZIEGLER, *op. cit.*, p. 44.

acting in a personal capacity are deemed lenders within the meaning of banking laws”¹⁹⁷⁵.

La terza questione rilevante è se una piattaforma P2P debba essere autorizzata come istituto di pagamento in quanto, sebbene di solito non detengano il denaro dei clienti, esse procedono con il trasferimento di fondi dai prestatori ai mutuatari.

Sul tema la dottrina evidenzia che “*all of these questions seem to be relevant to regulators in the Western Balkans, which are struggling to give a definite answer whether P2P lending is permitted or prohibited, as well as which institution has a jurisdiction to supervise the behavior of platforms*”¹⁹⁷⁶.

Ad oggi, tra i sei stati dei Balcani occidentali, soltanto la Macedonia del Nord “*explicitly allow P2P activity*”, diversamente “*the National Bank of Serbia and the Securities regulator did not provide a uniform answer as to whether such activity is permitted*” in quanto “*P2P lending appears to be allowed according to capital markets regulations but it remains unclear whether it is permitted pursuant to banking and payment laws*”; “*in contrast, the Central Bank of the Republic of Kosovo and the Banking Agency of Republika Srpska consider P2P lending to be prohibited activity*” in generale “*regulators in all other countries think of the existing regulatory framework as unclear in relation to this activity. The representatives of the Banking agency and the Ministry of Finance in Republika Srpska provided guidance as to why they deem P2P lending prohibited*”¹⁹⁷⁷.

Alla luce di quanto sopra analizzato si può concludere che a differenza di quanto avviene per la microfinanza digitale, i regimi normativi dei Balcani occidentali non forniscono sufficiente chiarezza sul funzionamento dei modelli di prestito P2P, ciò può essere anche una conseguenza del fatto che “*given the small number of inquiries received from potential market entrants, it is not surprising that regulators in the regions do not consider this area as a priority in terms of future regulatory change*” tuttavia “*if one considers the benefits of P2P lending for financial inclusion and SMEs financing, it may be advisable for policy makers to take a proactive stance*”¹⁹⁷⁸.

Ciò anche in considerazione del fatto che è stato rilevato che “*most P2P lending platforms intermediate their loans in local currency, but one platform extends loans in foreign currency, e.g. Swiss francs. According to our knowledge, investors in P2P lending platforms in this region could be natural and legal persons or specialized companies that establish trusts/funds and invest exclusively in loans provided via P2P lending platforms. On top of the variations already mentioned, the business model of P2P lending platforms may be very different*”¹⁹⁷⁹.

¹⁹⁷⁵ *Ibidem.*

¹⁹⁷⁶ *Ibidem.*

¹⁹⁷⁷ *Ivi*, p. 45.

¹⁹⁷⁸ *Ivi*, p. 46.

¹⁹⁷⁹ C. STERN, *op. cit.*, p. 50.

Nei Balcani occidentali, come rappresentato in un report della Banca Mondiale del 2020, “*the regulatory obstacles have made it difficult to set-up an investment mechanism to support firms, including private equity and debt, venture capitalists, angels, and crowdfunding platforms*” in particolare “*despite some forms of private investment above mentioned, for young, innovative firms at the pre-seed stage, access to funding and advisory support is limited, as are the possibilities for attracting private investment through, for example, crowdfunding or business angels. In the Western Balkans, firms at this stage fund their activities primarily from savings, friends and family, employment agency grants, refundable grants, or pre-investment support from government agencies*”¹⁹⁸⁰.

Tale situazione, come evidenziato dalla dottrina, è una diretta conseguenza del fatto che, per molte tipologie di finanziamento privato, manca una regolamentazione *ad hoc*, “*moreover, a lack of harmonization of regulatory frameworks among the Countries of the area would put an additional burden to an already jeopardised context with the likely consequence of not keeping a unique direction thus affecting the effectiveness of future interventions*”¹⁹⁸¹.

3.4 *Equity crowdfunding*

Contestualmente alla diffusione degli strumenti alternativi di finanziamento precedentemente analizzati, sempre nell’alveo del *FinTech* si sono sviluppati anche nei Paesi dei Balcani occidentali, l’*equity crowdfunding* e *initial coin offering* basate su *crypto asset*¹⁹⁸².

In particolare, come abbiamo già analizzato all’interno del Capitolo quarto del presente studio, l’“*equity-based crowdfunding, promises to bring new funding opportunities to startups and SMEs dependent on bank finance, which is seldom available in the absence of collateral and stable cash flows*”¹⁹⁸³.

L’*equity crowdfunding* condivide molte caratteristiche con il *P2P lending*, ed è per questo motivo che vengono definiti congiuntamente “*financial-return crowdfunding*”, in

¹⁹⁸⁰ WORLD BANK, *Western Balkans regular economic report: Fall 2020*, 30 gennaio 2021.

¹⁹⁸¹ L. SABIA, R. BELL, D. BOZWARD, *Crowdfunding and Entrepreneurship in the Western Balkans*, in NGO V.D., NGUYEN D.K., NGUYEN N.T. (a cura di), *Entrepreneurial Finance, Innovation and Development: A Research Companion*, Routledge, New York, 2021, p. 61.

¹⁹⁸² Per un approfondimento si veda M. FENWICK, E.P. VERMEULEN, W. KAAL, *op. cit.*, p. 561.

¹⁹⁸³ Sul punto si segnala che “*instead of equity crowdfunding, regulators and academia often use the term investment-based crowdfunding to capture crowdfunding models which involve other types of securities, such as debt securities*”, così A. ODOROVIĆ, G. MCKAIN, K. GARVEY, E. SCHIZAS, B.Z. ZHANG, P. ROWAN, T. ZIEGLER, *op. cit.*, p. 46.

contrasto con i modelli di *crowdfunding* che non generano alcun ritorno finanziario (*donation-based* e *reward-based crowdfunding*)¹⁹⁸⁴.

Ci sono delle differenze sostanziali tra il *lending-based crowdfunding*, o anche *P2P lending* o *debt crowdfunding*, e l'*equity-based crowdfunding*.

In particolare, il primo strumento può essere utilizzato per raccogliere fondi sia da privati che da imprese, mentre il secondo basato sull'*equity* è per definizione limitato alle imprese; inoltre il *debt crowdfunding* genera rendimenti fissi sotto forma di tasso d'interesse, mentre l'*equity* basato sull'investimento, genera rendimenti che dipendono dalla performance della società che ha raccolto i fondi, risultando, pertanto, più rischiosi rispetto al primo strumento.

Infine, “*P2P lending often entails automated credit scoring by platforms which determine the interest rate of loans and automatically diversify investments of individual borrowers across different portfolios, based on their preference for risk-return profile*” mentre “*in equity models, the price of equity is usually determined by fundraising firms and investors decide independently which project they are going to invest in*”¹⁹⁸⁵.

Ciò si riflette inevitabilmente anche sul ruolo che assumono le piattaforme online nella gestione e nell'offerta di questi strumenti. Infatti, in caso di *equity crowdfunding* le piattaforme hanno un ruolo molto più importante nella preselezione dei progetti da inserire nella piattaforma in quanto “*perform some degree of due diligence, and in the absence of mandatory rules on disclosure, they create rules on the type and amount of information that project owners have to disclose to potential investors*” e talvolta “*they also exercise voting rights on behalf of investors through different collective governance schemes*”¹⁹⁸⁶.

Come ravvisato dalla dottrina, “*P2P lending and crowdfunding can lead to positive effects but also involves a number of risks. On the positive side, P2P lending is likely to enhance access to finance for retail and SME customers, catering to an otherwise unattended segment of credit demand. [...] Hence, crowdfunding may increase access to equity financing for SMEs, providing more risk capital for SMEs, especially start-ups*”¹⁹⁸⁷.

Tuttavia, come evidenziato dalla dottrina “*sometimes the line between investment-based and lending-based models is blurry. For instance, debt-based securities issued on crowdfunding platforms often do not have a secondary market and thus resemble simple loan agreements. In addition, hybrid types of loans such as subordinated loans and profit-*

¹⁹⁸⁴ A. ODOROVIĆ, G. MCKAIN, K. GARVEY, E. SCHIZAS, B.Z. ZHANG, P. ROWAN, T. ZIEGLER, *op. cit.*, p. 46.

¹⁹⁸⁵ *Ibidem*.

¹⁹⁸⁶ *Ibidem*.

¹⁹⁸⁷ C. STERN, *op. cit.*, p. 54.

*participating loans are gaining in importance in many jurisdictions, adding a variable component to fixed returns inherent in loan contracts*¹⁹⁸⁸.

Con riferimento al *crowdfunding* “investors are susceptible to special risks not yet mentioned above. Crowdfunding platforms enable investors to invest in SMEs, mostly start-ups. The participating interest takes the form of equity or equity-like investments with all the risk usually inherent in an equity investment for investors. However, it is safe to assume that investments in start-ups bear a higher risk of default than equity investments in well-established companies. Hence, it is of utmost importance with respect to crowdfunding that investors are aware of the high-risk nature of this type of investment and of the fact that they stand to lose their entire investment”¹⁹⁸⁹.

In nessuno dei Paesi dei Balcani occidentali, attualmente, esiste una regolamentazione specifica sull’*equity crowdfunding* generando quindi *ex se* incertezza giuridica, ma generando anche ulteriore incertezza sulla possibile applicazione a tale forma di finanziamento di altre normative vigenti.

In particolare, la Banca Centrale del Kosovo è “*the only ones to consider equity crowdfunding as a prohibited activity*”, in Macedonia del Nord “*equity crowdfunding is permitted from the lenses of banking and payments regulator (the Central Bank of North Macedonia), whereas Securities regulator considers it to be unclear*” e in Serbia “*the opposite interpretation of existing rules was offered. Equity crowdfunding is not disputable from the perspective of the Securities Commission, while the National Bank of Serbia has doubts over permissibility of such activity*”¹⁹⁹⁰.

Come rilevato nel rapporto OCSE del 2022, il *crowdfunding* “*remains at an early stage of development, with most economies reporting no such activity [...] some economies have initiated the development of dedicated crowdfunding legislation. In Serbia, legislation on crowdfunding is at the drafting stage and expected to be adopted in 2022, while in Montenegro, preliminary work on developing legislation has also commenced. In North Macedonia, the stock exchange has established a co-operation with Funderbeam SEE, a leading crowdfunding platform within the European Union, to support this type of finance for Macedonian start-ups. To date, one Macedonian company has initiated fundraising. Initial coin offerings and crypto currencies are also being explored across the region as a means to facilitate access to finance, but efforts remain at an early stage of development*”¹⁹⁹¹.

La dottrina sottolinea che “*crowdfunding has not received much regulatory focus*

¹⁹⁸⁸ A. ODOROVIĆ, G. MCKAIN, K. GARVEY, E. SCHIZAS, B.Z. ZHANG, P. ROWAN, T. ZIEGLER, *op. cit.*, p. 47.

¹⁹⁸⁹ C. STERN, *op. cit.*, p. 55.

¹⁹⁹⁰ A. ODOROVIĆ, G. MCKAIN, K. GARVEY, E. SCHIZAS, B.Z. ZHANG, P. ROWAN, T. ZIEGLER, *op. cit.*, p. 48.

¹⁹⁹¹ OECD, *SME Policy Index: Western Balkans and Turkey 2022: Assessing the Implementation of the Small Business Act for Europe*, *cit.*, p. 228.

within the Balkans, most likely due to its limited presence and its focus on philanthropic investment” in particolare “representatives of the Central Bank of the Republic of Kosovo were the only ones in the region to consider equity crowdfunding as a prohibited activity”, mentre “regulators in North Macedonia and Serbia are specific for having two different regulators having a different view on the permissibility of equity crowdfunding. In North Macedonia, equity crowdfunding is permitted from the lens of banking and payments regulator (the Central Bank of North Macedonia), whereas the Securities regulator considers it to be unclear. In Serbia, the opposite interpretation of existing rules was offered. Equity crowdfunding is not disputable from the perspective of the Securities Commission, while the National Bank of Serbia has doubts over permissibility of such activity”¹⁹⁹².

Ciò è confermato da una recente studio della *International Bank for Reconstruction and Development*, il quale evidenzia “*sheds light of the state of the art of crowdfunding in the area and includes only five crowdfunding platforms, one based in Kosovo and four in Serbia*” sottolineando tuttavia in particolare che “*one appears to be a crowdfunding platform based in Switzerland; one is a donation based platform whose focus is philanthropy; one can be defined as a crowdfunding academy meant to educate people on how to run a campaign; one is an aggregator of campaigns delivered via other platforms worldwide and only one results to be a pure equity crowdfunding portal*” e questo suggerisce che “*the market is at its very early stage and players in the field have been working to get the general public familiarised with the concept of crowdfunding. Interestingly in one case such promotion activity has been delivered through a partnership between a marketing agency – which focuses on social impact and owns both the crowdfunding academy and the crowdfunding aggregator – and the German Federal Ministry of Economic Cooperation and Development with the aim of promoting sustainable growth and employment*”¹⁹⁹³.

Ciò è anche una conseguenza del fatto che “*in the context of the Western Balkans the levels of information asymmetries are high, a situation which poses several issues for retail investors to make investment decisions, as they are not able to make a proper evaluation of the promoted project*”; in altre parole “*to make equity crowdfunding a success, transparency has to be taken into account to favour a transparent system to emerge so that retail investors can feel confident, and the entrepreneurs can raise funds for their new ventures. In practical terms [...] existing regulatory frameworks should be reviewed positing top priority investor protection safeguards by addressing the loopholes*

¹⁹⁹² L. SABIA, R. BELL, D. BOZWARD, *Crowdfunding and Entrepreneurship in the Western Balkans*, cit., pp. 50–68.

¹⁹⁹³ L. SABIA, R. BELL, D. BOZWARD, *The Potential Role of Equity Crowdfunding as a Catalyst to Foster Entrepreneurship in the Western Balkans as the Next EU Startup Hub in the Post-Covid Era*, in NGO V.D., NGUYEN D.K., NGUYEN N.T. (a cura di), *Entrepreneurial Finance, Innovation and Development: A Research Companion*, Routledge, New York, 2021.

in existing regulations”¹⁹⁹⁴.

Come abbiamo già avuto modo di trattare nel Capitolo quarto del presente studio, “*a well-designed legal and regulatory framework for secured transactions encourages lending at acceptable conditions and provides guarantees to investors for regulated payouts in case of default*”; per quanto concerne i Paesi dei Balcani occidentali “*solid frameworks are generally in place in all economies, except for Albania and Bosnia and Herzegovina, where delayed amendments to the Law on Investment Funds continue to impede the full application of creditors’ rights*”, però, “*enforcement remains an issue, despite ongoing efforts to improve efficiency in some economies*” e in molti dei Paesi della Regione “*economies, collateral requirements by lenders remain high, impeding particularly smaller companies and suggesting continued shortcomings in the economies’ registries for security assets*”¹⁹⁹⁵.

Sul punto, come sottolineato dalla dottrina “*a recently published joint analysis of the Fintech innovation in Western Balkans by the World Bank and Cambridge Centre for Alternative Finance identified barriers to finance, which present both challenges and opportunities for embracing Fintech and developing financial markets*” tra questi “*(i) low levels of account ownership and use of digital financial services, (ii) banks’ risk aversion, (iii) high cash-use levels, (iv) reduced levels of trust in financial services, (v) comparatively low financial literacy rates, (vi) comparatively high cost of core financial services e.g. payments and credit and (vii) comparatively low levels of accessibility to financial and capital markets*”¹⁹⁹⁶.

Sono pertanto cinque le aree critiche che i Paesi di questa regione che devono essere affrontate per favorire lo sviluppo delle startup *FinTech* all’interno delle proprie giurisdizioni: accesso ai dati, utilizzo dei servizi governativi digitali, accesso ai sistemi di pagamento, accesso ai capitali, *leasing* e *factoring*.

Per superare queste criticità “*the region should equip itself with a legal structure for crowdfunding which should adhere to the best international practice*”, a tal fine “*the new regulatory framework designed by the European Union should constitute the blueprint to refer to. This is of the utmost importance in view of the fact that if on the one hand local entrepreneurs should be allowed to access additional resources for their businesses, on the other investors should be protected against the risks involved in such a digital fundraising environment*”¹⁹⁹⁷.

¹⁹⁹⁴ L. SABIA, R. BELL, D. BOZWARD, *Crowdfunding and Entrepreneurship in the Western Balkans*, cit., pp. 50–68. Sul punto si veda anche A. ODORVIĆ, G. MCKAIN, K. GARVEY, E. SCHIZAS, B.Z. ZHANG, P. ROWAN, T. ZIEGLER, *op. cit.*

¹⁹⁹⁵ OECD, *SME Policy Index: Western Balkans and Turkey 2022: Assessing the Implementation of the Small Business Act for Europe*, cit., pp. 218 e 219.

¹⁹⁹⁶ I. BAJAKIĆ, M. BOŽINA BEROŠ, A. GRDOVIĆ, *op. cit.*, pp. 7-25. Si veda anche A. ODORVIĆ, G. MCKAIN, K. GARVEY, E. SCHIZAS, B.Z. ZHANG, P. ROWAN, T. ZIEGLER, *op. cit.*

¹⁹⁹⁷ L. SABIA, R. BELL, D. BOZWARD, *The Potential Role of Equity Crowdfunding as a Catalyst to Foster Entrepreneurship in the Western Balkans as the Next EU Startup Hub in the Post-Covid Era*, cit.

3.5 Initial coin offering

La crescente popolarità dei sistemi di *Distributed Ledger Technology*, in particolare della *blockchain*, ha aperto nuovi mercati per la creazione e la distribuzione di *cripto asset* come il Bitcoin.

Oltre alla natura già complessa dei *cripto asset*, le autorità di regolamentazione di tutto il mondo si trovano ulteriormente in difficoltà su come affrontare e regolare i diversi tipi di *cripto asset* ossia, la creazione delle criptovalute (nota anche come *mining*), la distribuzione iniziale delle stesse (nota anche come *initial coin offering*) ed il trading secondario¹⁹⁹⁸, ciò anche in considerazione del fatto che “*in relation to these activities, the advent of crypto-assets has led to emergence of variety of different intermediaries, among which some perform crypto-asset specific tasks (such as miners) and some others perform roles which are well-known in traditional finance (such as exchanges or custodial services)*”¹⁹⁹⁹ e che “*crypto-assets are a form of fintech innovation that could materially affect the financial landscape (notably payments, investments and capital raising), may have impact on the financial sector and may create conditions for regulatory arbitrage where regulated participants operate in a highly regulated environment*”²⁰⁰⁰.

Nei Paesi dei Balcani occidentali, le autorità di regolamentazione della regione stanno cercando di trovare un approccio regolatorio ottimale per garantire al contempo sia l'integrità del mercato sia la protezione degli investitori, considerando che “*currently, there is no bespoke regime for crypto assets in force in any of the Western Balkans countries*”²⁰⁰¹, in quanto la maggior parte delle autorità di regolamentazione ha dichiarato esplicitamente che le attività relative ai *cripto asset* non sono regolamentate.

Nessuna delle autorità di regolamentazione dei Balcani occidentali ha fornito chiarimenti ufficiali su come le norme esistenti sui mercati dei capitali possano essere applicate ai *cripto asset* in presenza di caratteristiche simile agli altri strumenti di finanziamento, essendosi le stesse limitate, in linea con la prassi adottata da numerose giurisdizioni a livello globale, ad emettere dei “*warnings in relation to crypto assets*” considerando tanto i “*risks stemming from money laundering and terrorism financing*”

¹⁹⁹⁸ Per un approfondimento circa le diverse attività si rimanda a A. BLANDIN, A.S. CLOOTS, H. HUSSAIN, M. RAUCHS, R. SALEUDDIN, J.G. ALLEN, B. ZHANG, K. CLOUD, *Global Cryptoasset Regulatory Landscape Study*, Cambridge Centre for Alternative Finance, Cambridge, 2019, p. 23-26.

¹⁹⁹⁹ A. ODOROVIĆ, G. MCKAIN, K. GARVEY, E. SCHIZAS, B.Z. ZHANG, P. ROWAN, T. ZIEGLER, *op. cit.*, p. 49.

²⁰⁰⁰ T. JOVANIĆ, *An Overview of Regulatory Strategies on Crypto-Asset Regulation - Challenges for Financial Regulators in the Western Balkans*, in BAJAKIĆ I., BOŽINA BEROŠ M. (a cura di), *EU Financial Regulation and Markets - Beyond Fragmentation and Differentiation*, Conference Proceedings, Zagreb, 2020, p. 133.

²⁰⁰¹ A. ODOROVIĆ, G. MCKAIN, K. GARVEY, E. SCHIZAS, B.Z. ZHANG, P. ROWAN, T. ZIEGLER, *op. cit.*, p. 50.

quanto “*the absence of regulatory framework*” con conseguenti ripercussioni sulla “*volatility of crypto-currencies and issues of their convertibility into fiat currencies, misconduct of crypto-asset exchanges and lack of investor protection, the risk of cyberattacks, ML/TF risks, data protection issues*”²⁰⁰².

La situazione è diversa da Paese a Paese e “*albeit the risks as a basis for regulating crypto-assets are very similar, the risk of violating national restrictions on capital movements and foreign exchange operations is more pronounced in these countries. Also, the bank-centered financial systems in this region and their leading role in the payment system is one of the additional factors that must be kept in mind*”²⁰⁰³.

Infatti, mentre in Kosovo la Banca Centrale ha dichiarato la non liceità delle attività sulle criptovalute se poste in essere da “*financial institutions which are licensed by the Central Bank of the Republic of Kosovo*”, in Albania un nuova “*Law on Financial Market based on Distributed Ledger Technology (DLT) has already been submitted to the Parliament for approval*” ed in Serbia ed Montenegro “*the National Bank of Serbia reported that AML/CFT regulations apply to crypto-assets related activities. Similarly, as can be deduced from AML/CTF regulations in Montenegro, some crypto-asset intermediaries are subject to licensing requirements by the Central Bank of Montenegro*”²⁰⁰⁴.

La nuova legge sul mercato finanziario basato sulla *Distributed Ledger Technology (DLT)* entrata in vigore in Albania il 1° settembre 2020²⁰⁰⁵, è volta a disciplinare le diverse

²⁰⁰² Ivi, pp. 49 e 50. Sul punto si veda anche T. JOVANIĆ, *op. cit.*, pp. 166-169, che evidenzia che “*the first step of financial regulators in the Western Balkans was to disseminate information and issue warnings to the public, especially service users, and initiatives focused on raising awareness on the risks of cryptocurrencies and other crypto-assets*” in particolare “*market conduct supervisors of financial services and central banks warned on the volatility of crypto-currencies, operational risks such as the risk of cyberattack, risks stemming from money laundering activities, data protection etc.*”, ravvisando tuttavia che “*some of the Western Balkan financial regulators focused on most pressing issues, such is the prohibition of certain activities related to crypto trading and issues related to the risk of money laundering. For instance, in its warning, the National Bank of Serbia clarified that crypto-assets could not be used for making payment transactions, in line with provisions stipulating that national payment transactions should be executed, with a few exceptions, in dinar as a national currency*”.

²⁰⁰³ T. JOVANIĆ, *op. cit.*, p. 165. L’Autore osserva inoltre che “*most regulators in Western Balkan countries are aware of the need to establish coordination between competent national authorities, create incentives in regulatory frameworks and adopt measures to encourage financial innovation. Overly concentrated banking sector, which predominantly owns payment systems, may provide a barrier to entry for non-bank financial services providers. Most WB countries have not yet implemented the pro-competitive requirements of the European Payment Services Directive aimed to improve access of smaller incumbents, which makes the regulatory response on fintech even more important*”.

²⁰⁰⁴ A. ODORVIĆ, G. MCKAIN, K. GARVEY, E. SCHIZAS, B.Z. ZHANG, P. ROWAN, T. ZIEGLER, *op. cit.*, p. 50.

²⁰⁰⁵ Legge n. 66/2020 “*On financial markets based on distributed book technology*”. Per un approfondimento si veda A. GJETA, *Legal regulation of virtual currencies in Albania (cryptocurrencies)* in

attività di intermediazione in relazione ai *crypto asset*, in particolare, le aree oggetto di regolamentazione includono “*the approval of prospectuses, whitepapers, for Security Token Offerings and Initial Coin Offerings, as well as activities of DLT exchanges and custody wallet providers [...] investigation powers of the Albanian Financial Supervisory Authority, which will be allowed to enforce sanctions in case of market abuse*”²⁰⁰⁶.

Come evidenziato dalla dottrina “*il governo albanese, dunque, ha approvato recentemente il citato «Fintoken Act» con l’obiettivo di aprire l’Albania all’uso delle cripto- valute, agli investimenti e all’applicazione della tecnologia Blockchain in un contesto regolamentato*”, la ratio della normativa è quella di “*offrire protezione agli investitori e agli operatori albanesi e stranieri*” ed è “*articolata conformemente alle direttive dell’Unione Europea nel settore finanziario (in particolare alla V Direttiva antiriciclaggio) e al Regolamento Generale UE sulla protezione dei dati personali n. 679/2016 (GDPR), anche in vista dell’entrata dello Stato Albanese nell’Unione Europea*”²⁰⁰⁷.

La nuova normativa albanese introduce la figura del *digital token agent*²⁰⁰⁸. e dell’*innovative service providers*²⁰⁰⁹.

Il primo deve svolgere una serie di compiti nell’ambito dell’assistenza offerta ad operatori nazionali e stranieri nell’alveo della consulenza finanziaria tra cui: “*a) assistere l’ente richiedente in tutte le questioni relative all’attività da esso svolta, al fine di ottenere e mantenere la relativa licenza, nonché fornire altri servizi che siano ritenuti necessari o opportuni ai sensi della presente legge e ai sensi delle specifiche del caso; b) assistere l’ente richiedente o il titolare della licenza nell’adempimento di tutti i propri doveri e responsabilità derivanti dalla presente legge e statuto nella sua attuazione; c) garantire le autorità preposte e verificare periodicamente i soggetti richiedenti o titolari delle*

the light of EU integration process and acquis adoption, in Avokatia Periodike e pavarurn, n. 45, 2023, p. 71 e ss. che sottolinea che “object of this law is the regulation of the issuance of digital tokens and/or virtual currencies, the licensing, monitoring and supervision of entities that exercise the activity of distribution, trading and storage of digital tokens and/or virtual currencies, of the agent of digital tokens, providers of innovative services and automated collective investment entrepreneurship”, p. 75. Si veda inoltre L. DI COSOLA, Albania e tecnologia Blockchain & Distributed Ledger: la cd. “Fintoken Act”, in Euro-Balkan Law and Economics Review, n. 1, 2021, pp. 1-6.

²⁰⁰⁶ A. ODOROVIĆ, G. MCKAIN, K. GARVEY, E. SCHIZAS, B.Z. ZHANG, P. ROWAN, T. ZIEGLER, *op. cit.*, p. 50. Sul punto si veda anche T. JOVANIĆ, *op. cit.*, pp. 170 e 171, ove l’Autore evidenzia che “*to date, only Albania has adopted the bespoke legislation. The Law on Financial Market based on Distributed Ledger Technology was twice subject to the parliamentary process, as the Prime Minister refused to sign it in June 2020, arguing that its application could cause financial distress. The law aims to cover different activities and intermediaries, especially activities of DLT exchanges and wallet providers, and include rules on ICO, with the focus on information regulation. The Law has defined investigation competences of the Albanian Financial Supervisory Authority*”.

²⁰⁰⁷ L. DI COSOLA, *op. cit.*, pp. 2-3.

²⁰⁰⁸ Art. 28 e ss. Legge n. 66/2020. A. GJETA, *op. cit.*, p. 74.

²⁰⁰⁹ Art. 65, Legge n. 66/2020. A. GJETA, *op. cit.*, pp. 74 e 75.

licenze in relazione al soddisfacimento delle condizioni di idoneità all'esercizio della rispettiva attività e all'adempimento di tutte le condizioni, doveri e responsabilità che ne derivano da questa legge; d) agire sempre in modo cooperativo nei rapporti con le Autorità preposte”²⁰¹⁰.

L'*Innovative Service Providers*, ovvero di fornitori di servizi innovativi si occupa invece “di fornire supporto agli investitori per quanto riguarda i profili tecnologici”²⁰¹¹.

In tale normativa è possibile trovare una caratterizzazione dei *token*. In particolare i “*digital utility token*” vengono definitivi all’art. 3, comma 25, come registrazioni “*intrinsically dependent on DLT Technology*”, che offrono unicamente accesso a una applicazione, bene o servizio, non attribuendo altra utilità al di fuori della piattaforma emittente. In particolare si tratta di un “*token digitale che: a) consente l’accesso ad un’applicazione, servizio o prodotto; b) non offre alcun valore, servizio o possibilità di applicazione al di fuori della piattaforma DLT in cui viene emesso*”²⁰¹².

Il “*token di pagamento digitale*” consiste invece in “*qualsiasi token digitale utilizzato come strumento di scambio, mezzo di pagamento, unità di conto o riserva di valore e che non sia incluso in nessuna delle seguenti categorie: i. token di titoli digitali; ii. token di servizi digitali*”²⁰¹³

Infine, i “*digital security token*” vengono definiti come quei *token*, rappresentativi anche di un’utilità o un valore, che oltre ad essere “*freely transferable*”, “*give to the owner some monetary or property rights over the project, or if it has profit-sharing characteristics, or a predetermined right, or they give the decisive power to the owner in the issuer’s project*” (art. 3, comma 23). Si tratta di “*rappresentazioni digitali di valore, simili ad altri titoli designati ai sensi della legislazione sul mercato dei capitali, basate sulla tecnologia blockchain, confermate da un’autorità nazionale competente, quando soddisfano i seguenti criteri: a) sono liberamente trasferibili; b) attribuiscono al proprietario alcuni diritti monetari o di proprietà sul progetto, o qualora sia caratterizzato da partecipazione agli utili, o un diritto predeterminato, o il potere decisionale al proprietario nel progetto emesso. Qualsiasi token digitale, che combina le caratteristiche di un token di titolo digitale con una o più altre categorie di token digitale, sarà considerato un token di titoli digitali, ai sensi della legge in esame*”²⁰¹⁴.

La nuova normativa introduce, inoltre, soglie minime per diversificare le procedure a seconda degli importi dell’offerta in modo da non scoraggiare il finanziamento di capitale di rischio. In particolare, rientrano nell’ambito della regolamentazione della nuova legge: “*a) l’offerta di token di titoli digitali (STO), quando si prevede che l’offerta al pubblico abbia un valore totale pari o superiore a 1000000 (un milione) di euro o*

²⁰¹⁰ Art. 28 e ss. Legge n. 66/2020.

²⁰¹¹ L. DI COSOLA, *op. cit.*, p. 4.

²⁰¹² *Ibidem*.

²⁰¹³ *Ibidem*.

²⁰¹⁴ *Ivi*, pp. 4-5.

l'equivalente di tale importo in lek, entro un periodo di 12 mesi [...]; b) l'offerta di token di titoli digitali (STO), quando si prevede che l'offerta al pubblico abbia un valore totale inferiore a 1.000.000 (un milione) di euro o l'equivalente di tale importo in lek, entro un periodo di 12 mesi [...]; c) l'offerta iniziale di token digitale / valuta virtuale (ICO), quando si prevede che l'offerta al pubblico abbia un valore totale pari o superiore a 8000000 (otto milioni) di euro o l'equivalente di tale importo in lek, entro un periodo di 12 mesi [...]; c) per le offerte iniziali di token digitali / valute virtuali, che dovrebbero avere un valore totale inferiore a 8000000 (otto milioni) di euro (o l'equivalente di tale importo in lek), entro un periodo di 12 mesi, richiedere la pubblicazione di un documento informativo relativo all'offerta, la cui forma e contenuto è determinato mediante regolamento emanato dall'AFSA”²⁰¹⁵.

Con specifico riferimento alle licenze, la nuova normativa albanese prevede che *“licenses issued in this way by the competent authorities require a strong supervision and serious coordination between entities, agencies and independent authorities such as AKSHI, AMF and relevant ministries for the correct assessment of financial, technical and regulatory qualities”,* inoltre *“entities that obtain a license based on this law have the obligation to pay an annual fee, to avoid conflict of interest and to exercise the activity avoiding money laundering and financing of terrorism”* per tale motivo *“the licensee is responsible with a direct responsibility and has the duty to exercise appropriate and/or enhanced vigilance towards customers, in accordance with the legislation in force for the prevention of money laundering and the financing of terrorism and other laws in force, to create a secure system for monitoring and reporting transactions, in accordance with the law”²⁰¹⁶.*

In linea con le tendenze normative europee, come anticipato, due Paesi del Balcani occidentali, la Serbia ed il Montenegro, hanno rafforzato le normative in materia di *Anti-Money laundering* e *Combating the Financing of Terrorism* includendo all'interno delle stesse anche i *crypto asset*.

In particolare, in Montenegro è stata prevista la *“AMLD V into domestic Law on Prevention of Money Laundering and Terrorist Financing”²⁰¹⁷,* tale normativa prevede all’*“Art. 4 of the Law, reporting entities are natural and legal persons engaged in activity of issuance and management of virtual currencies, including the services of exchanging virtual currencies into conventional currencies and vice versa”²⁰¹⁸,* mentre all’*“Art. 94*

²⁰¹⁵ *Ibidem.*

²⁰¹⁶ A. GJETA, *op. cit.*, p. 77.

²⁰¹⁷ A. ODORVIĆ, G. MCKAIN, K. GARVEY, E. SCHIZAS, B.Z. ZHANG, P. ROWAN, T. ZIEGLER, *op. cit.*, p. 51.

²⁰¹⁸ L’art. 4 della *Law on Prevention of Money Laundering and Terrorist Financing* prevede che *“Reporting entities Article 4 (1) Measures for detecting and preventing money laundering and terrorist financing shall be taken before, during and after the conduct of any business of receiving, investing,*

also foresees that the Central Bank of Montenegro supervises these entities to which it issues a license or approval for operation”²⁰¹⁹.

Allo stesso modo, anche se in Serbia non esiste ancora un regime specifico per i *crypto asset*, “the Law on Prevention of Money Laundering and the Financing of Terrorism extends the scope of AML/ CFT to include subjects providing the services of purchasing, selling or transferring virtual currencies or exchanging of such currencies for money or other property through internet platform, devices in physical form or otherwise”²⁰²⁰.

In tale Paese, oltre a quanto evidenziato dalla Banca Centrale circa l’applicazione delle normative *Anti-Money laundering* e *Combating the Financing of Terrorism* alle attività relative ai *cripto asset*, è in corso un processo di consultazione sulla regolamentazione degli stessi, il cui principale obiettivo è quello di “bring more legal clarity in relation to crypto-assets which qualify as financial instruments”, “the focus of regulatory efforts in the consultation stage is to develop criteria for a distinction between security tokens and other types of tokens which do not fall under the powers of the Securities Commission. However, the regulation of other types of tokens is also envisaged, together with rules on AML/CTF. Given the scope of this initiative, it intends to create a bespoke regime for crypto-assets”²⁰²¹.

Come evidenziato dalla dottrina gli “amendments to the Law on AML/CFT [...] aims to further harmonize Serbian AML legislation with the FATF standards, encompassing a wider range of tokens than cryptocurrencies”; l’obiettivo principale di questa armonizzazione è quello di “extended the scope of legislation to include subjects providing services of purchasing, selling or transferring virtual currencies or exchanges

exchanging, keeping or other form of disposing of money or other property, or any transactions for which there are reasons to suspect of money laundering or terrorist financing. (2) Measures from Paragraph 1 of this Article shall be undertaken by business organizations, legal persons, entrepreneurs and natural persons conducting activities (hereinafter referred to as: reporting entities), as follows: [...] 12) legal persons, business organizations and natural persons engaged in activity or affairs of issuance and management of virtual currencies, including the services of exchanging virtual currencies into conventional currencies and vice versa”. “Montenegro transposed the Fifth Anti-Money Laundering Directive into Law on Prevention of Money Laundering and Terrorist Financing, establishing that natural and legal persons who are issuing or managing virtual currencies, as well as exchanging virtual currencies into fiat currencies, and vice versa, are subject to reporting duties” T. JOVANIĆ, *op. cit.*, p. 167.

²⁰¹⁹ L’art. 94 della *Law on Prevention of Money Laundering and Terrorist Financing* prevede che “IX. SUPERVISION OVER THE IMPLEMENTATION OF THE LAW Article 94 (1) Supervision over implementation of this Law and regulations passed on the basis of this Law, within the competencies defined by law, is conducted by: 1) The Central bank of Montenegro in relation to reporting entities from Article 4 Paragraph 2 Items 1, 2, 3 of this Law, and to reporting entities from Article 4 paragraph 2 item 12 of this Law, to which it issues licence or approval for operation [...]”;

²⁰²⁰ A. ODORVIĆ, G. MCKAIN, K. GARVEY, E. SCHIZAS, B.Z. ZHANG, P. ROWAN, T. ZIEGLER, *op. cit.*, p. 51.

²⁰²¹ *Ivi*, p. 50.

*of cryptocurrencies for money or other property through internet platform, devices in physical form or otherwise*²⁰²² e di portare maggiore chiarezza in relazione al tipo di investimento in *crypto asset*, a tal fine “*the draft sets a clear intention of the legislator to legally differentiate digital property (and its forms) as a new institute, different from electronic money and digitalized securities, and designates the National Bank of Serbia and the Securities Commission as supervisory bodies (regulators) in the application of the future law. This means that every startup in Serbia will be able to raise capital by issuing digital tokens in accordance with the law, but at the same time, the legal regulation of the process will also protect the investors. As the initial offer of digital assets is only the beginning of trade in digital tokens, the Draft also regulates the conditions for providers of services related to digital assets who, in order to obtain the permission of the supervisory body, must meet personnel, organizational and technical requirements. The draft also prescribes the conditions for secondary trading that must be performed through a platform organizer licensed to provide services related to digital assets as well as for OTC trading that the parties can perform without intermediaries*”²⁰²³.

Ad oggi il panorama legislativo in materia di *ICO* e *blockchain* nei Balcani occidentali è caratterizzato da una situazione in cui ad eccezione dell’Albania, “*other regulators currently struggle to give a definite answer whether such activities are permitted*” ed in particolare “*regulators are considering the possibility that some of the activities may fall under the perimeter of existing regulations such as securities, banking and payments laws and AML/CTF*”, e solo due giurisdizioni, la Bosnia e la Serbia, “*have provided the number of applications received from the industry in relation to cryptocurrency activities*”; i medesimi Autori, sul punto, evidenziando che “*given the rapid growth of this market, there might be a need for a closer cooperation between the regulators and industry in relation to crypto-assets concerning data gathering process*”²⁰²⁴.

I mercati dei capitali, come abbiamo avuto modo di trattare nel paragrafo 3.2 del presente Capitolo, sono poco sviluppati nei Paesi dei Balcani occidentali e i “*government bonds are the predominant financial instrument being traded*” in tal senso “*fintech is an opportunity for regulators to take measures to strengthen competition*”²⁰²⁵.

Ciò anche considerando il fatto che, “*as all those countries aim to join the EU, in an area where there is no harmonized transnational regime, as well as binding regulation at EU level, regulators in the Western Balkans have the opportunity to demonstrate their creative discretion and residual legal powers*” a tal fine, secondo la dottrina “*the regulators could propose to extend the regulation of traditional financial services by*

²⁰²² T. JOVANIĆ, *op. cit.*, p. 167.

²⁰²³ *Ivi*, pp. 170 e 171.

²⁰²⁴ A. ODOROVIĆ, G. MCKAIN, K. GARVEY, E. SCHIZAS, B.Z. ZHANG, P. ROWAN, T. ZIEGLER, *op. cit.*, p. 50.

²⁰²⁵ T. JOVANIĆ, *op. cit.*, p. 166.

stretching the interpretation of existing rules, to include risks arising from new services” è ciò anche mediante la creazione di “regulatory sandbox is another option to allow potential new market entrants or existing financial innovators to test financial products and services within a controlled environment, especially when the regulatory framework is non-existing or its application is unclear” come fatto in Montenegro “where the Securities Commission adopted rules on its objective, application process and criteria for application”²⁰²⁶.

In tal senso diviene urgente emanare una regolamentazione *ad hoc* sulle cripto-attività, anche in vista dell’ingresso nell’Unione europea, pur evidenziando che *“creating a specific regulatory framework with rules tailored to address the risks of crypto-asset markets as a particular fintech sector is a two-edged sword. Financial innovations are rapidly evolving and prone to circumvent regulations. On the other side, stringent rules may overregulate the sector and raise the burden of compliance. Specific regulatory regime shifts the focus from sector based to activity based object of regulation and ensures that similar activities or functions are subject to the same rules, in line with the reasonable expectations of market participants”²⁰²⁷.*

²⁰²⁶ *Ivi*, p. 167 e 168.

²⁰²⁷ *Ivi*, p. 169.

OSSERVAZIONI CONCLUSIVE

Lo studio dello sviluppo della politica industriale a livello europeo ha consentito di ricostruire l'evoluzione della regolamentazione giuridica della materia con specifico riferimento alla disciplina giuridico-normativa della impresa di dimensione minore.

La politica industriale europea, a partire da quanto previsto nel Trattato CECA sino ai giorni nostri, ha subito molteplici e profonde trasformazioni, anche a seguito alla crisi economica del 2008, dalla pandemia e dalla guerra di aggressione della Russia nei confronti dell'Ucraina

Con riferimento a questi ultimi eventi va in proposito evidenziato che *“se da un lato persino i più strenui difensori del libero mercato concordano sulla necessità di un intervento pubblico forte nell'economia, entro i limiti della fase emergenziale dell'ultimo biennio”*, dall'altro lato *“il dibattito sulle caratteristiche della politica industriale assume una importanza cruciale”*, in quanto anche il *Next Generation EU “configura [...] sotto diversi punti di vista, un massiccio trasferimento di risorse dal settore pubblico alle imprese”²⁰²⁸*, con il fine di *“ritrovare «sovranità» nei campi della sanità, dell'energia, delle comunicazioni e della sicurezza digitale, con l'idea di far nascere «campioni europei» in grado di confrontarsi alla pari con i colossi internazionali”²⁰²⁹*.

La promozione *“della competitività e della crescita dell'UE”*, il *“rafforzamento del mercato unico”*, il *“sostegno a un'economia forte e resiliente”*, nonché la *“promozione della base industriale, tecnologica e della ricerca dell'UE”* rappresentano aspetti essenziali della *“Strategia europea per la sicurezza economica”²⁰³⁰* che mira alla *“promozione della nostra competitività, rendendo la nostra economia e le nostre catene di approvvigionamento più resilienti e rafforzando l'innovazione e la capacità industriale, preservando nel contempo la nostra economia sociale di mercato”²⁰³¹*, nonché vuole *“proteggere la sicurezza economica dell'UE e rafforzare la resilienza della nostra economia, adoperandosi nel contempo per garantire il mantenimento e la crescita del nostro vantaggio tecnologico”²⁰³²*.

Nel quadro economico globale attuale pare più che mai necessaria per l'Unione europea *“l'autosufficienza sui beni e servizi essenziali”* intesa quale pilastro *“di una nuova politica industriale, utile a riequilibrare un modello di sviluppo eccessivamente basato sulle esportazioni”²⁰³³*.

²⁰²⁸ G. CUCIGNATTO, *op. cit.*, pp. 199-200.

²⁰²⁹ M. PIANTA, *op. cit.*, p. 157.

²⁰³⁰ Comunicazione congiunta al Parlamento europeo, al Consiglio europeo e al Consiglio sulla *“Strategia europea per la sicurezza economica”* JOIN (2023) 20, del 20 giugno 2023, p. 6.

²⁰³¹ *Ivi*, p. 2.

²⁰³² *Ivi*, p. 4.

²⁰³³ G. CUCIGNATTO, *op. cit.*, p. 187.

In tal senso, infatti, si evidenzia che “*the EU’s rethink of its industrial policy could involve a range of possible tools such as the provision of infrastructure, strategic public procurement, strategic regulation, intervention in attempted foreign takeovers of key enterprises, and state participation in risky large-scale investment*”, in quanto è essenziale che “*the capability of production for all key technologies in the EU*”, pertanto “*in today’s world of multipolar strategic competition, as well as of the digital and green transformations, the EU needs to rethink its industrial policy strategy*”²⁰³⁴.

In questo senso e con specifico riferimento alle PMI, la Comunicazione della Commissione europea datata 10 marzo 2020, intitolata “*Una Strategia per le PMI per un’Europa sostenibile e digitale*”²⁰³⁵, delinea una nuova strategia per le PMI, che prevede “*three pillars*”, e cioè: (i) “*capacity-building and support for the transition to sustainability and digitalisation: this is one of the main goals of the strategy, achieving a climate-neutral, resource-efficient, and agile digital economy requires the full mobilisation of SMEs*”; (ii) “*reducing regulatory burden and improving market access: the SME strategy aims actions to reduce regulatory and practical obstacles to doing business or scaling up within the EU Single Market and outside the EU*”; (iii) “*improving access to financing: access to financial resources is one of the most urgent issues for many small and medium-sized enterprises*”²⁰³⁶.

I tre pilastri riprendono finalità che l’Unione europea già da tempo aveva ritenuto centrali per la crescita e lo sviluppo delle PMI non essendo ancora però riuscita, tuttavia, a realizzarli completamente.

In relazione al primo pilastro, oggi più che mai risulta evidente che gli obiettivi principali per le PMI devono essere quelli della “*digitalisation, innovation, energy efficiency, and green transition*”²⁰³⁷, divenuti strumenti essenziali tanto nel “mercato tradizionale” quanto nel mercato digitale.

La digitalizzazione delle imprese – congiuntamente alla realizzazione di obiettivi *green, social* e di *corporate governance*²⁰³⁸ – oltre ad apportare significativi vantaggi per quanto concerne lo sviluppo dell’attività di impresa (specialmente in relazione alla operatività *cross-border* in mercati esteri) inevitabilmente richiede un impegno assai significativo per le PMI, tanto sotto il profilo economico quanto con riferimento a quello organizzativo, nonché sotto un profilo di *compliance* alla regolamentazione europea.

²⁰³⁴ S. DULLIEN, J. HACKENBROICH, *op. cit.*, p. 15.

²⁰³⁵ COM (2020) 103.

²⁰³⁶ D. PREVIATI, V. FARINA, E. LANCIANO, *op. cit.*, p. 49.

²⁰³⁷ *Ibidem*.

²⁰³⁸ M. PRISCO, *The ESG impact on corporate structures of the Business Crisis Code, in Insolvency and Restructuring International*, n. 17, 2023, pp. 35-38; E. CLEMENTINO, R. PERKINS, *How Do Companies Respond to Environmental, Social and Governance (ESG) ratings? Evidence from Italy, in Journal of Business Ethics*, n. 171, 2021, pp. 379-397; S. DREMPETIC, C. KLEIN, B. ZWERGEL, *The Influence of Firm Size on the ESG Score: Corporate Sustainability Ratings Under Review, in Journal of Business Ethics*, n. 167, 2020, pp. 333-360.

In questo contesto le PMI risultano maggiormente svantaggiate rispetto alle imprese di grandi dimensioni, che diversamente dalle prime, dispongono delle strutture e delle economie necessarie per sfruttare appieno le innovazioni del settore digitale.

Come si è analizzato all'interno del presente studio, le nuove regolamentazioni europee in materia di *Digital Single Market* (Regolamenti *Digital Service Act*, *Digital Markets Act*, *Chips Act* e Proposta di Regolamento sull'*Artificial Intelligence*) hanno posto in evidenza come la normativa appaia poco coordinata e caratterizzata da una notevole complessità.

In tal senso, a titolo esemplificativo, si veda quanto evidenziato dalla dottrina con riferimento ad un non completo allineamento delle previsioni contenute nell'attuale Proposta di Regolamento sull'*Artificial Intelligence* rispetto a quanto previsto nel *GDPR*²⁰³⁹; tale situazione evidentemente creerebbe ulteriori sfide e incertezze per gli utenti, i fornitori di sistemi di intelligenza artificiale e gli interessati i cui dati personali vengono trattati attraverso questi sistemi.

Nonostante i progressi compiuti dall'adozione dello *Small Business Act* del 2008, l'impatto cumulativo della regolamentazione giuridica rimane ancora un grave problema per le PMI, tanto da rendere assai arduo per la impresa di dimensione minore cogliere le grandi potenzialità oggi insite nel *Digital Single Market*²⁰⁴⁰.

Sul punto si può rilevare che la 'bulimia legislativa' del legislatore europeo, la quale ha comportato la creazione di continui nuovi obblighi e adempimenti per le imprese, generalmente prevede costi di adempimento che non dipendono in larga parte dalla dimensione delle stesse e, pertanto, colpiscono in modo asimmetrico le PMI rispetto alle imprese di grandi dimensioni. Tali effetti sono riscontrabili tanto a livello economico, quanto con riferimento al fattore 'tempo', considerando il fatto che le imprese di minore dimensione spesso si occupano direttamente di gestire le difficoltà burocratiche e amministrative conseguenti alla introduzione di nuovi ed ulteriori adempimenti ed oneri, distogliendolo da altre attività, quali la creazione di nuovi prodotti e l'implementazione

²⁰³⁹ I. BARKANE, *Questioning the EU proposal for an Artificial Intelligence Act: The need for prohibitions and a stricter approach to biometric surveillance*, in *Information Polity: The International Journal of Government & Democracy in the Information Age*, n. 27, 2022, pp. 147-162, la quale rileva che "existing legal norms are not sufficient to deal with the complexities of AI and address potential harms and negative impacts of AI systems", p. 149. Si vedano anche M. WINAU, *Areas of Tension in the Application of AI and Data Protection Law: On the Lack of Substantive Balancing and Coordinated Legal Concretisation in the European Commission's Proposal for a Regulation on AI*, in *European Data Protection Law Review*, n. 2, 2023, pp. 123-136 e E. STEINDL, *Practitioners' Corner. Does the European Data Protection Framework Adequately Protect our Emotions? Emotion Tech in light of the Draft AI Act and its Interplay with the GDPR*, in *European Data Protection Law Review*, n. 8, 2022, pp. 311-320.

²⁰⁴⁰ COMMISSIONE EUROPEA, *Annual Report on European SMEs 2022/2023. SMEs and environmental sustainability*, cit., ove viene evidenziato che "the vast majority of SMEs in 2022 were micro SMEs" (p. 6) e, quindi, con meno di 10 dipendenti.

di nuove tecnologie, mentre le imprese di grandi dimensioni possono generalmente delegare tali oneri a consulenti esterni.

Circa il secondo pilastro della “*Strategia per le PMI per un’Europa sostenibile e digitale*”²⁰⁴¹, relativo alla diminuzione degli ostacoli regolamentari e all’aumento delle possibilità di accesso al mercato, appare più che mai necessario “*create an SME-friendly business environment and harmonised rules that allow business to easily engage in cross-border business activities*” tenendo sempre a mente “*the overall goal of achieving a digital single market while limiting the regulatory burden on small players*”²⁰⁴².

In questo contesto pare rilevante l’iniziativa della rete *Enterprise Europe Network* volta a facilitare la transizione delle PMI verso la sostenibilità e verso il digitale, mediante consulenze specifiche su investimenti in processi e infrastrutture circolari più efficienti, nonché la costituzione di *Digital Innovation Hubs*, presenti in tutte le regioni d’Europa, tramite i quali, grazie al coinvolgimento delle università e degli erogatori di formazione a livello locale, sono sviluppati corsi accelerati per la digitalizzazione per offrire al personale delle PMI competenze specifiche ed approfondite in settori quali l’intelligenza artificiale, la *blockchain* e la sicurezza informatica, anche in considerazione del fatto che le PMI generalmente sono maggiormente vulnerabili alle minacce informatiche.

Tanto le *Enterprise Europe Network* quanto i *Digital Innovation Hubs* oltre a fornire alle PMI consulenze specifiche volte alla transizione delle stesse verso la sostenibilità e verso il digitale, possono altresì svolgere da luogo di incontro tra imprenditori anche al fine della creazione di specifici *network*, sinergie e accordi tra le diverse PMI.

Particolare rilievo assume infine l’iniziativa oggetto della Comunicazione della Commissione europea “*sulla promozione delle start-up e dell’innovazione nell’intelligenza artificiale affidabile*” del 24 gennaio 2024²⁰⁴³, la quale prevede la creazione di “*Fabbriche di IA*”, ossia ecosistemi aperti strutturati attorno a supercomputer pubblici europei, di spazi comuni europei di dati, nonché l’avvio dell’iniziativa “*GenAI4EU*” volta a promuovere lo sviluppo di applicazioni fondamentali che si avvalgono dell’intelligenza artificiale generativa per migliorare le loro prestazioni o capacità.

Tutte queste iniziative e strumenti sono espressamente indirizzati a facilitare e stimolare l’adozione dell’intelligenza artificiale generativa da parte delle PMI e delle start-up, favorendo la collaborazione tra tali soggetti ed il settore pubblico.

Sull’utilizzo di strumentazioni pubbliche da parte delle PMI, al fine di consentire anche a queste ultime di poter pienamente sfruttare i vantaggi competitivi che potrà offrire l’intelligenza artificiale – la quale rappresenterà la sfida più importante dei prossimi

²⁰⁴¹ COM (2020) 103.

²⁰⁴² EUROPEAN DIGITAL SME ALLIANCE, *Manifesto for Europe’s Digital Future, Manifesto with 10 key priorities for Europe’s digital future 2019-2024*, p. 6.

²⁰⁴³ COM (2024) 28.

decenni – è intervenuto anche Mario Draghi durante la conferenza sul pilastro europeo dei diritti sociali tenuta il 15 e 16 aprile 2024 a La Hulpe, in Belgio, sostenendo che “*the EU has a public network of high-performance computers (HPCs) which is world-class, world-class, [...] this network could be used by the private sector – for example Artificial intelligence startups and SMEs – and in return, the financial benefits received could be reinvested to upgrade High Power Computers and support an EU cloud expansion*”.

Per quanto concerne il terzo *pillar* relativo a “*improving access to financing*” viene ulteriormente ribadita la necessità di migliorare l’accesso ai finanziamenti per le PMI: come noto, il fenomeno del *credit crunch* da parte degli istituti di credito nei confronti delle piccole e medie imprese è a tutt’oggi particolarmente rilevante per le stesse, considerando anche l’impatto che la crisi economica connessa alla pandemia da Covid-19 ha avuto sulle PMI²⁰⁴⁴.

Con specifico riferimento all’utilizzo da parte delle PMI di strumenti di finanziamento alternativo connessi alle tecnologie digitali il legislatore europeo è intervenuto con il Regolamento in tema di *crowdfunding* del 2020 e con il Regolamento relativo ai mercati delle cripto-attività (Regolamento MiCA) del 2023 che si sono analizzati nel presente studio.

Sebbene i due Regolamenti rappresentino strumenti di regolamentazione importanti per le nuove forme di finanziamento nel contesto dell’economia digitale essi prevedono una disciplina unitaria che non riserva specifiche disposizioni in favore delle PMI; al fine di incoraggiare le PMI all’utilizzo di questi nuovi strumenti, si dovrebbero, a nostro parere, prevedere norme che tengano specificamente in considerazione tanto la struttura economico-organizzativa delle PMI quanto le problematiche e le esigenze specifiche delle stesse²⁰⁴⁵.

Come si è avuto modo di osservare anche nei Paesi dei Balcani occidentali, la regolamentazione giuridica in materia di strumenti di finanziamento alternativi, in particolare quelli digitali, quali il *crowdfunding* e le *initial coin offering*, è caratterizzata dalla assenza di una normativa specifica oppure dalla esistenza di discipline diverse da Paese a Paese ove, peraltro, non si fa esplicito riferimento alle imprese di dimensione minore.

²⁰⁴⁴ COMMISSIONE EUROPEA, *Annual Report on European SMEs 2021/2022. SMEs and environmental sustainability*, 2022, p. 2, “*the value added generated by EU-27 SMEs in the NFBS in 2020 declined by 7.6% and EU-27 SME employment in the NFBS fell by 1.7%. The impact of the pandemic on SMEs varied greatly across Member States and industries. In particular, at EU-27 level, the industries in which SMEs were worst affected by the pandemic were ‘accommodation and food service activities’ (37.8% decline in SME value added), ‘transport and storage’ (16.1% decline in SME value added), ‘administrative and support service activities’ (13.3% decline in SME value added) and ‘manufacturing’ (9.8% decline in SME value added)*”.

²⁰⁴⁵ EUROPEAN DIGITAL SME ALLIANCE, *Manifesto for Europe’s Digital Future, Manifesto with 10 key priorities for Europe’s digital future 2019-2024*.

In conclusione è possibile rilevare due criticità.

La prima è la attuale carenza di regolamentazioni nell'ambito del settore digitale specificamente rivolte alle PMI. Con particolare riferimento alla regolamentazione ed alle proposte di regolamentazione relative al *Digital Single Market* si rileva che non è previsto un sistema graduale di applicabilità o meno di determinate normative. Forse sarebbe stato più opportuno prevedere dei parametri e dei meccanismi di applicabilità più gradualmente nonché prevedere obblighi via via più stringenti ed onerosi al superamento di diversi e differenti parametri.

La seconda criticità è connessa al forte tecnicismo che caratterizza le attuali regolamentazioni relative al *Digital Single Market* che rendono l'effettiva applicazione delle stesse, da parte delle PMI, assai complessa e fonte di gravosi oneri amministrativi, spesso sproporzionati in relazione alla dimensione dell'impresa, e al tempo stesso fonte di ingenti costi di *compliance*²⁰⁴⁶.

Persistendo questi elementi di criticità risulterà difficile, a nostro parere, che le PMI possano realizzare un completo processo di digitalizzazione.

A tal fine a livello europeo pare necessario non solo ripensare la strategia di politica industriale a favore delle PMI nell'attuale contesto economico globale, ma pare necessario ripensare *funditus* l'attuale strategia di politica industriale dedicata alle PMI affinché esse possano cogliere tutte le opportunità e affrontare le sfide dell'attuale contesto economico globale.

Le azioni e gli strumenti di politica industriale definiti a livello europeo dovrebbero, in definitiva, creare un ambiente in cui le PMI possano essere sostenute ed incoraggiate verso un futuro maggiormente digitale che riesca a renderle protagoniste di una nuova era economica, ove digitale, *green* e le azioni *ESG* assumeranno un ruolo sempre centrale per le imprese.

Se, infatti, è già ben noto il ruolo che le *Big-Tech* rivestono all'interno del mercato digitale, solo le PMI più innovative sotto il profilo digitale saranno capaci di acquisire un ruolo nel *Single Digital Market*.

A tal fine pare più che mai urgente non solo predisporre un *corpus* organico di norme, come suggerito dalla dottrina²⁰⁴⁷, ma pensare anche alla definizione di un

²⁰⁴⁶ A titolo esemplificativo con riferimento alla valutazione dell'impatto della regolamentazione sull'AI si veda D. ALIPERTO, *Artificial Intelligence Act, la compliance costerà alle pmi 300mila euro*, *op. cit.*

²⁰⁴⁷ M.A. STEFANELLI, *European SMEs and the Digital Single Market. The Dynamics of New Regulation*, *cit.*; M.A. STEFANELLI, *Small Business in Europa. Regolamentazione giuridica a geometria variabile*, *cit.*; M.A. STEFANELLI, *Osservazioni critiche sulla regolazione giuridica delle micro, piccole e medie imprese. La dimensione "minore" come misura per una nuova regolamentazione dell'industria e per la ripresa economica*, in LEMME G. (a cura di), *Diritto ed economia del mercato*, Cedam Wolter Kluwer, Milano, 2018; I. SUFFIA, *op. cit.*; G. SAPELLI, *op. cit.*; M.A. STEFANELLI, *Il riconoscimento normativo delle piccole e medie imprese. Regole e realtà produttiva*, *cit.*; A. BOLOGNINI, *op. cit.*, p. 213 e ss.; G. CAPUANO,

pacchetto organico di norme volto specificamente a disciplinare il ruolo delle PMI all'interno del *Single Digital Market*.

Nella predisposizione di tale “*package*” di norme le istituzioni europee dovrebbero tenere in considerazione il principio “*Think Small First*”, introdotto per la prima volta nello *Small Business Act* del 2008 e che a tutt’oggi dovrebbe fungere da faro nella predisposizione di tutte le regolamentazioni introdotte a livello europeo, unitamente ai principi di “*una tantum*” e “*digitale per definizione*”, al fine di condurre tutte le PMI a realizzare una piena digitalizzazione della propria attività imprenditoriale.

A tal fine, le PMI potrebbero essere utilmente coinvolte anche in sperimentazioni innovative di *Regulatory Sandboxes*, in modo tale da poter concretamente testare dal vivo nuove soluzioni digitali non ancora pienamente regolamentate a fianco delle autorità di regolamentazione e di vigilanza.

Particolare rilievo per le PMI assumerà l’introduzione di una regolamentazione europea specificatamente dedicata all’intelligenza artificiale. Questa ultima tecnologia, infatti, offrendo numerose applicazioni quali l’analisi dei dati, una personalizzazione delle offerte ed una automazione dei processi, aumentando la competitività globale delle PMI, dovrebbe costituire una leva cruciale per quelle imprese che vogliono espandersi sui mercati internazionali. Nonostante gli evidenti vantaggi, l’implementazione dell’intelligenza artificiale da parte delle singole imprese, specialmente le PMI, comporterà anche sfide e costi da non sottovalutare; in tal senso, oltre agli oneri necessari per la trasformazione digitale, le imprese saranno chiamate a garantire la sicurezza dei dati, la trasparenza nei processi decisionali automatizzati e la tutela dei diritti di proprietà intellettuale.

Di particolare interesse in ambito digitale sarà anche il processo di introduzione dell’Euro digitale, il quale, se da un lato potrebbe rafforzare l’autonomia strategica dell’Unione europea e ridurre i costi di pagamento, soprattutto per le PMI, dall’altro comporterà sfide importanti visto il difficile equilibrio tra innovazione, tutela della *privacy* e stabilità finanziaria.

Nel contemperare tali interessi, dovranno necessariamente essere tenute in considerazione le esigenze e le necessità delle PMI, in quanto, nonostante il potenziale dell’Euro digitale, questo ultimo potrà trovare una effettiva diffusione solo garantendo anche a tali imprese l’effettiva possibilità di utilizzo dello stesso.

In tal senso, si può ipotizzare che l’infrastruttura necessaria ai fini dell’accettazione ed utilizzo di tale moneta virtuale dovrebbe essere fornita gratuitamente, o comunque con costi effettivamente sostenibili anche da parte delle microimprese, e dovrebbe essere legato dagli attuali circuiti di carte internazionali al fine di limitare quanto più possibile le commissioni richieste dalle banche o dai fornitori di servizi di pagamento.

Lo Small Business Act e l’azione di politica economica a favore delle piccole imprese, cit., p. 147 e ss.; ID, *Lo “Small Business Act”: una nuova politica per le micro e piccole imprese, cit.*, p. 956 e ss.

L'Euro digitale, oltre a ridurre i costi di pagamento, soprattutto per le PMI, potrebbe potenzialmente essere utilizzato da queste ultime anche nell'ambito di operazioni di *crowdfunding* e, in particolare, di *initial coin offering*.

Risulta pertanto evidente che solo attraverso un pieno coinvolgimento delle PMI in tutte le iniziative regolamentari dell'Unione europea, nonché attraverso la consulenza fornita tramite le *Enterprise Europe Network* ed i *Digital Innovation Hubs* e la possibilità di poter pienamente fruire di strumenti pubblici, quali i supercomputer europei, le PMI saranno poste nella condizione di poter concretamente completare la transizione verso il digitale, potendo concretamente sfruttare tutti i vantaggi e le potenzialità offerte dal *Single Digital Market* e, in particolar modo, dall'intelligenza artificiale, divenendo, conseguentemente, anche maggiormente *green*.

Le tecnologie digitali e l'analisi predittiva basata sull'intelligenza artificiale – la quale si pone l'obiettivo di anticipare i modelli della domanda e consentire conseguentemente di adattare gli inventari – consentirebbero alle imprese di dimensioni minori non solo di migliorare l'operatività e l'efficienza aziendale, ma anche di ridurre gli sprechi rendendo le stesse maggiormente *green*.

Inoltre, le possibilità offerte dalle nuove tecnologie digitali e dall'intelligenza artificiale di analizzare ed elaborare grandi quantità di dati in modo rapido ed accurato consentirebbero alle PMI di migliorare la conoscenza dei *competitor* e dei clienti, di identificare nuove opportunità commerciali e mercati non sfruttati, nonché di ridurre le asimmetrie informative e la percezione dei rischi associati all'entrata nei mercati esteri.

BIBLIOGRAFIA

- ABBASI K., ASHRAFUL A., NOOR A.B., IMTIAZ A.B., SHAHZAD N., *P2P Lending Fintechs and SMEs' Access to Finance*, in *Economics Letters*, n. 204, 2021
- ACCETTELLA F., CIOCCA N., *Emittente e portale nell'equity-based crowdfunding*, in *Giurisprudenza commerciale*, n. 1, 2017
- ADAM R., *Il Trattato di Amsterdam*, Giuffr , Milano, 1999
- ADAM R., MASSERA A., *Ordinamento comunitario e pubblica amministrazione dall'Atto Unico Europeo al Trattato sull'Unione*, Il Mulino, Bologna, 1994
- ADAM R., TIZZANO A., *Lineamenti di diritto dell'Unione europea*, Giappichelli, Torino, 2022
- AGRAWAL A., CATALINI C., GOLDFARB A., *Some Simple Economics of Crowdfunding*, in *Innovation Policy and the Economy*, n. 14, 2014
- AKERLOF G., *The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism*, in *Quarterly Journal of Economics*, n. 84, 1970
- ALBARETO G., MARINELLI G., *Le banche e l'accesso delle imprese alla finanza di mercato*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, 2018
- ALCIDI C., GROS D., *Next Generation EU: A Large Common Response to the COVID-19 Crisis*, in *Inter Economics*, n. 55.4, 2020
- ALLEN H.J., *Regulatory Sandboxes*, in *George Washington Law Review*, n. 87, 2019
- ALLISON D., *Webb, Short, Persuasion in crowdfunding: An elaboration likelihood model of crowdfunding performance*, in *Journal of Business Venturing*, n. 32, 2017
- ALPA G., BOMPRESZI C., FALCE V., FINOCCHIARO G., *FinTech: diritti, concorrenza, regole le operazioni di finanziamento tecnologico*, Zanichelli, Bologna, 2019
- ALPA G., *Towards the Completion of the Digital Single Market: The Proposal of a Regulation on a Common European Sales Law*, in *European Business Law Review*, n. 3, 2014
- ALVISI P., *Equity crowdfunding: uno sguardo comparatistico*, in *Rivista di diritto bancario*, n. 3, 2014
- AMATO A., PRAUSSELLO F., *L'Unione europea di fronte alle sfide dell'allargamento*, Cacucci editore, Bari, 1994
- AMATO G., *Le politiche industriali dell'Unione europea dal passato al futuro*, in *Il Mulino*, n. 4, 2004
- AMBROZIAK A., *The New Industrial Policy of the European Union*, Springer, Berlino,

2017

- ANASTASAKIS O., BOJICIC-DZELILOVIC V., *Regional Co-operation and European Integration*, The Hellenic Observatory, The European Institute, The London School of Economics and Political Science, Londra, 2002
- ANASTASAKIS O., *The Europeanization of the Balkans*, in *The Brown Journal of World Affairs*, n. 12, 2005
- ANDREONI A., PELLIGRA V., *Microfinanza*, Il Mulino, Bologna, 2009
- ANGELI F., *La strategia Europa 2020 e l'avvio del dibattito sulla futura politica di coesione*, in *Quaderni di tecnostruttura*, n. 1, 2011
- ANGIOLINI V., MANGIA A., *Politica industriale*, in CHITI M.P., GRECO G. (a cura di), *Trattato di diritto amministrativo europeo*, Giuffrè, Milano, 2007
- ANNUNZIATA F., *La disciplina delle Trading Venues nell'era delle evoluzioni tecnologiche: dalle criptovalute alla Distributed Ledger Technology*, in *Rivista orizzonti del diritto commerciale*, n. 3, 2018
- ANTA C.G., *Padri dell'Europa. Sette brevi ritratti*, Franco Angeli, Milano, 2005
- ANTONIADES A., *Liquidity Risk and the Credit Crunch of 2007–2008: Evidence from Micro-Level Data on Mortgage Loan Applications*, in *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, n. 51, 2016
- ARENACCIO G., FELICIANI A., SCURIATTI M., *Strumenti di finanziamento alternativi per le imprese: opportunità e prospettive future*, in *Rivista di diritto bancario*, n. 7, 2018
- ARESTIS P., SOBREIRA R., OREIRO J.L., *The Financial Crisis: Origins and Implications*, Palgrave Macmillan, Londra, 2010
- ARMOUR J., ENRIQUES L., *The Promise and Perils of Crowdfunding: Between Corporate Finance and Consumer Contracts*, in *European Corporate Governance Institute*, Working Paper, n. 366, 2017
- ARTHURS J.D., BUSENITZ L.W., *Dynamic capabilities and venture performance: The effects of venture capitalists*, in *Journal of Business Ventur*, n. 21, 2006
- AYYAGARI M., DEMIRGÜÇ-KUNT A., MAKSIMOVIC V., *How important are financing constraints? The role of finance in the business environment*, in *The World Bank Economic Review*, n. 22, 2008
- AZOULAI L., *The Question of Competence in the European Union*, Oxford University Press, Oxford, 2014

- BAJAKIĆ I., BEROŠ M.B., GNIP A.G., *Regulating Crowdfunding in the Eu – Same Rules, Same Results? Case Study of Croatia*, in *Balkan Social Science Review*, n. 17, 2021
- BAKOS V.Y., HALABURDA, *The Role of Cryptographic Tokens and ICOs in Fostering Platform Adoption*, CESIFO Working Paper, 2019
- BALDWIN R., *The Economics of European Integration (sixth edition)*, McGraw-Hill, New York, 2019
- BALP G., *P2P Lending e Invoice Lending*, in CIAN M., SANDEI C. (a cura di), *Diritto del Fintech*, Wolters Kluwer-Cedam, Milano, 2020
- BANGEMANN M., *Meeting the Global Challenge. Establishing a Successful European Industrial Policy*, London, Kogan Page, 1992
- BANI E., *Le piattaforme di peer to peer lending: la nuova frontiera dell'intermediazione creditizia*, in PARACAMPO M.T. (a cura di), *Fintech: introduzione ai profili giuridici*, Torino, Giappichelli, 2019
- BARATTA R., *Lezioni di diritto dell'Unione Europea*, Luiss University Press, Roma, 2019
- BARATTA R., *Sul principio di non discriminazione in tema di aiuti all'industria siderurgica*, in *Giustizia civile*, n. 11, 1988
- BARKANE I., *Questioning the EU proposal for an Artificial Intelligence Act: The need for prohibitions and a stricter approach to biometric surveillance*, in *Information Polity: The International Journal of Government & Democracy in the Information Age*, n. 27, 2022
- BARNARD C., *The substantive law of the EU: The Four Freedoms*, Oxford University Press, Oxford, 2016
- BARTLETT W., BUKVIČ V., *Barriers to SME growth in Slovenia*, in *MOST: Economic Policy in Transitional Economies*, n. 11, 2001
- BARTLETT W., *Shut out? South East Europe and the EU's new industrial policy*, in *London School of Economics 'Europe in Question' Discussion Paper Series*, n. 84, 2014
- BARTOLE S., *Costituzione e costituzionalismo nella prospettiva sovranazionale*, in *Quaderni costituzionali*, n. 3, 2009
- BARUFFI M.C., *La Costituzione europea: quale Europa dopo l'allargamento?*, CEDAM, Padova, 2006
- BASSANINI F., A. PERRUCCI, *Tutela della concorrenza e regolazione dei mercati digitali*, in *Rivista di economia politica*, n. 1, 2020
- BATEMAN M., SINKOVIĆ D., ŠKARE M., *The contribution of the microfinance model to Bosnia's post-war reconstruction and development: how to destroy an economy*

- and society without really trying*, in *Österreichische Forschungsstiftung für Internationale Entwicklung, Working Paper*, n. 36, 2012
- BAVOSO V., *The Promise and Perils of Alternative Market-based Finance: The Case of P2P Lending in the UK*, in *Journal of Banking Regulation*, n. 21, 2020
- BECCHETTI L., PISANI F., *Microcredito*, in *Parolechiave*, n. 2, 2009
- BECHEV D., ANDREEV S., *Top-Down vs. Bottom-Up Aspects of the EU Institution-Building Strategies in the Western Balkans*, in *Occasional Paper South East European Studies Programme, European Studies Centre, University of Oxford*, n. 3, 2005
- BECK T., *Bank Financing for SMEs Lessons from the Literature*, in *National Institute Economic Review*, n. 225, 2013
- BECK T., DEMIRGÜÇ-KUNT A., LAEVEN L., MAKSIMOVIC V., *The determinants of financing obstacles*, in *Journal of International Money and Finance*, n. 25, 2006
- BECK T., DEMIRGÜÇ-KUNT A., MAKSIMOVIC V., *Financial and legal constraints to growth: Does firm size matter?*, in *The Journal of Finance*, n. 60, 2005
- BECK T., DEMIRGÜÇ-KUNT A., *Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint*, in *Journal of Banking and Finance*, n. 30, 2006
- BELLANDI M., *Mercati, industrie e luoghi di piccola e grande impresa*, Il Mulino, Bologna, 2003
- BELLEFLAMME L., *Crowdfunding: Some Empirical Findings and Microeconomic Underpinnings*, in *Revue Bancaire et Financière*, n. 4, 2014
- BELLEFLAMME P., LAMBERT T., SCHWIENBACHER A., *Crowdfunding: Tapping the right crowd*, in *Journal of Business Venturing*, n. 29, 2014
- BELLETTI M., *La “confusione” nel sistema delle fonti ai tempi della gestione dell'emergenza da Covid-19 mette a dura prova gerarchia e legalità*, in *Osservatorio costituzionale*, n. 3, 2020
- BENDIEK A., *The Impact of the Digital Services Act (DSA) and Digital Market Act (DMA) on European Integration Policy. Digital Market Regulation as one of five major digital Policy projects of the Eu*, in *Stiftung Wissenschaft und Politik Working Papers*, 2021
- BENEDETTI E., *La crisi del processo d'integrazione europea tra ammissione e recesso: le sfide e le opportunità dell'allargamento ai Balcani occidentali e della Brexit*, Aracne, Roma, 2017
- BENVENUTI F., *Ordinamento della comunità europea del carbone e dell'acciaio*, CEDAM, Padova, 1961

- BERAUD R.C., VENTURA S., *Aspetti giuridici della politica industriale della Comunità economica europea*, in *Diritto comunitario e degli scambi internazionali*, n. 1-2, 1971
- BERG T., FUSTER A., PURI M., *FinTech Lending*, in *Annual Review of Financial Economics*, n. 14, 2022
- BERGEMANN D., BONATTI A., *The Economics of Social Data: An Introduction*, in *Cowles Foundation Discussion Paper*, n. 2171, 2019
- BERGER A., UDELL G., *Relationship lending and lines of credit in small firm finance*, in *Journal of Business*, n. 68, 1998
- BERGER A., UDELL G., *The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle*, in *Journal of Banking & Finance*, n. 22, 1998
- BERTARINI B., *European Union Digital Single Market. Legal Framework and Challenges*, Franco Angeli, Milano, 2023
- BERTARINI B., *L'innovazione del sistema monetario: le valute virtuali*, in *Percorsi Costituzionali*, n. 3, 2016
- BERTARINI B., *The disintermediation of small and medium-sized enterprises' financing sources in the digital era*, in CARBONARA E. e TAGLIAVENTI M.R. (a cura di), *SMEs in the Digital Era. Opportunities and Challenges of the Digital Single Market*, Edward Elgar, Cheltenham, 2023
- BERTARINI B., *Valute virtuali: problematiche giuridiche e prospettive*, in *Innovazione e diritto*, n. 5, 2015
- BERTI G., *Sovranità*, in *Enciclopedia del diritto*, Annali I, Giuffrè, Milano, 2007
- BIANCHI P., LABORY S., *From "Old" Industrial Policy to "New" Industrial Policies*, in *International Handbook of Industrial Policy*, Edward Elgar, Cheltenham, 2006
- BIANCHI P., LABORY S., *Le nuove politiche industriali dell'Unione europea*, Il Mulino, Bologna, 2009
- BIANCHI P., *Le politiche industriali dell'Unione europea*, Il Mulino, Bologna, 1999
- BIANCHI P., *Politica industriale*, in *Dizionario di Economia e Finanza*, Istituto dell'Enciclopedia Italiana, 2012
- BIANCHI P., *Una politica industriale per ripartire*, in *Il Mulino*, n. 3, 2020
- BIJKERK S.H., DE VRIES C.G., *Asset-Based Lending*, in *Tinbergen Institute Discussion Paper*, 1° maggio 2019
- BLACK B., GILSON R., *Venture Capital and the structure of capital: Banks versus stock*

markets, in *Journal of Financial Economics*, n. 3, 1988

- BLANDIN A., CLOOTS A.S., HUSSAIN H., RAUCHS M., SALEUDDIN R., ALLEN J.G., ZHANG B., CLOUD K., *Global Cryptoasset Regulatory Landscape Study*, Cambridge Centre for Alternative Finance, Cambridge, 2019
- BOFONDI M., *Il lending-based crowdfunding: opportunità e rischi*, in *Questioni di Economia e Finanza*, n. 375, 2017
- BOLLAERT H., LOPEZ-DE-SILANES F., SCHWIENBACHER A., *Fintech and Access to Finance*, in *Journal of Corporate Finance*, n. 68, 2021
- BOLOGNINI A., *Uno “Small Business Act” per l’Europa: Comunicazione della Commissione “Una corsia preferenziale per la piccola impresa*, in *La cittadinanza europea*, n. 1-2, 2010
- BONEFELD W., *Freedom and the Strong State: On German Ordoliberalism*, in *New Political Economy*, n. 5, 2012
- BORELLO G., *Microstruttura dei lending marketplace*, in *Quaderni FinTech*, n. 5, 2009
- BOSCO G., PERFETTI F., RAVASI G., *L’Unione europea tra processo di integrazione e di allargamento*, Edizioni Nagard, Milano, 2004
- BOSQUE C., MUÑOZ D.R., LAMANDINI M., *Next Generation EU: its meaning, challenges and link to sustainability*, in *Financial Stability Amidst the Pandemic Crisis: On Top of the Wave*, Francoforte, EBI - European Banking Institute, 2021
- BOTTAZZI L., DA RIN M., HELLMANN T., *Who are the active investors? Evidence from venture capital*, in *Journal of Financial Economics*, n. 89, 2008
- BREALEY R., LELAND H.E., PYLE D.H., *Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation*, in *The Journal of Finance*, n. 2, 1977
- BRINKMANN S., MADSEN E.R., *The New EU Crowdfunding Regulation - Explanations & Perspectives*, in *Nordic Journal of Commercial Law*, n. 2, 2022
- BROADBENT M., *The Digital Services Act, the Digital Markets Act, and the New Competition Tools*, in *European Initiative to Hobble U.S. Companies*, Center for Strategic and International Studies, Washington, 2020
- BROOS S., RAMOS J.M., *Google, Google Shopping and Amazon: the importance of the competition business models and two-sided intermediaries in defining relevant market*, in *The Antitrust Bulletin*, n. 2, 2017
- BRUNNERMEIER K.M., *Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-2008*, in *The Journal of Economic Perspectives*, n. 23, 2009
- BRUZZO A., *La politica industriale e per le Micro-PMI dell’UE. La partecipazione della Assemblee regionali alla futura legislazione europea*, in *Quaderni di ricerca*

sull'artigianato, n. 2, 2014

- BUITEN M., DE STREEL A., PEITZ M., *Rethinking Liability Rules for Online Hosting Platforms Rethinking Liability Rules for Online Hosting Platforms*, in *International Journal of Law and Information Technology*, n. 2, 2020
- BUITEN M., *The Digital Services Act: From Intermediary Liability to Platform Regulation*, Working paper, 2021
- BUTTICÈ V., VISMARA S., *Inclusive digital finance: the industry of equity crowdfunding*, in *The Journal of Technology Transfer*, n. 47, 2022
- CABRAL L., HAUCAP J., PARKER G., PETROPOULOS G., VALLETTI T., VAN ALSTYNE M., *The EU Digital Markets Act. A Report from a Panel of Economic Experts*, Publications Office of the European Union, Lussemburgo, 2021
- CACCIAMANI F., *Il crowdfunding*, Franco Angeli, Milano, 2017
- CAGGIANO G., *Il quadro normativo del Mercato Unico Digitale*, in ROSSI DAL POZZO F. (a cura di), *Mercato Unico Digitale, dati personali e diritti fondamentali*, Eurojus, Milano, 2020
- CAGGIANO G., CONTALDI G., MANZINI P., *Verso una legislazione europea su mercati e servizi digitali*, Cacucci editore, Bari, 2021
- CAILLAUD B., JULLIEN B., *Chicken and Egg: Competition among Intermediation Service Providers*, in *The RAND Journal of Economics*, n. 2, 2003
- CALAMIA A.M., VIGIAK V., *Diritto dell'Unione europea. Manuale breve*, Giuffrè, Milano, 2011
- CAMPAGNOLO U., *Repubblica federale europea. Unificazione giuridica dell'Europa*, Rubbettino, Soveria Mannelli, 2004
- CANEPA A., *I mercanti dell'era digitale. Un contributo allo studio delle piattaforme*, Giappichelli, Torino, 2020
- CAPPELLI I., *Brevissime considerazioni sull'equity based crowdfunding*, in *Rivista di diritto bancario*, n. 3, 2014
- CAPRINO R.M., SALMISTA O., *Internazionalizzazione e innovazione: un sodalizio rinverdito nelle nuove catene globali del valore delle PMI*, in *Esperienze d'impresa*, n. 1-2, 2020
- CAPUANO G., *Lo "Small Business Act": una nuova politica per le micro e piccole imprese*, in *Rivista economica del Mezzogiorno*, n. 4, 2010
- CAPUANO G., *Lo small business act e l'azione di politica economica a favore delle piccole*

- imprese*, in *Rivista di Economia e Statistica del Territorio*, n. 1, 2010
- CAPUZZI G., *La politica industriale*, in MANGIAMELI S. (a cura di), *L'ordinamento europeo*, Giuffrè, Milano, 2008
- CARBÓ-VALVERDE S., RODRÍGUEZ-FERNÁNDEZ F., UDELL G.F., *Trade Credit, the Financial Crisis, and SME Access to Finance*, in *Journal of Money, Credit and Banking*, n. 48, 2016
- CARPENTER A.R., *Is The Growth Of Small Firms Constrained By Internal Finance?*, in *The Review of Economics and Statistics*, n. 2, 2002
- CARPI A., *Climate Change and Clean Energy in the EU-China Perspective: Cooperation and Competition*, in TIMOTEO M. (a cura di), *Environmental law in action EU and China perspectives*, Bononia University Press, Bologna, 2013
- CARRIERE P., *Il fenomeno delle cripto-attività (crypto-assets) in una prospettiva societaria*, in *Banca impresa società*, n. 3, 2020
- CARVALHO J.C., *Online Platforms: Concept, Role in the Conclusion of Contracts and Current Legal Framework in Europe*, in *Cuadernos De Derecho Transnacional*, n. 12, 2020
- CARVALHO J.M., ARGAS F., LIMA F., FARINHA M., *Introduction to the Digital Services Act, Content Moderation and Consumer Protection*, in *Revista de Direito e Tecnologia*, n. 3, 2021
- CASARRUBEA S., *Il ruolo del White Paper sulle offerte al pubblico di cripto-attività alla luce della proposta MiCA*, in *Rivista Orizzonti del Diritto Commerciale*, n. 1, 2022
- CASSANO G., CIMINO I.P., *Contratto via Internet e tutela della parte debole*, in *I Contratti*, n. 10, 2002
- CASSESE S., *I rapporti tra Stato ed economia all'inizio del XXI secolo*, in *Giornale di Diritto amministrativo*, n. 1, 2001
- CASSESE S., *La nuova costituzione economica*, Editori Laterza, Bari-Roma, 2010
- CASSESE S., *La qualità delle politiche pubbliche*, in *Il Mulino*, n. 3, 2013
- CASSESE S., *Stato e industria nell'ultimo quarto di secolo*, in *L'industria*, n. 4, 2001
- CASUCCI F., PERLINGIERI P., PORCELLI e M., *I Trattati dell'integrazione europea con Trattato sull'Unione Europea, Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea, protocolli, testo integrale del Trattato di riforma firmato a Lisbona il 13 Dicembre 2007, dichiarazioni allegare all'atto finale della conferenza intergovernativa che ha adottato il Trattato di Lisbona, Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2010

- CATEA R.M., *EU crowdfunding regulation*, in *Challenges of the Knowledge Society*, n. 15, 2022
- CAUFFMAN C., GOANTA C., *A new order: The digital services act and consumer protection*, in *European Journal of Risk Regulation*, n. 4, 2021
- CAVALERI P., *Il Trattato di Nizza a prima lettura*, in *Quaderni Costituzionali*, n. 1, 2001
- CERRUTI T., *L'apertura dei negoziati di adesione all'Unione europea della Turchia e della Croazia*, in *Quaderni costituzionali, Rivista italiana di diritto costituzionale*, n. 1, 2007
- CESARINI P., *The Digital Service Act: a Silver Bullet to Fight Disinformation?, Comments, Simposio: Verso il Digital Services Act*, in *medialaws.eu, Simposio: verso il Digital Services Act*, 2021
- CHERVYAKOV D., JÖRG R., *How to Make Crowdfunding Work in Europe*, in *IDEAS Working Paper Series from RePEc*, n. 6, 2019
- CHIOCCIOLI E., *La Cee di fronte a se stessa: le politiche interne*, in *Vita e pensiero*, n. 4-5, 1978
- CHIT M.M., CROUCHER R., RIZOV M., *Surviving the COVID-19 pandemic: The antecedents of success among European SMEs*, in *European Management Review*, n. 20, 2023
- CHIU I.Y., *A Rational Regulatory Strategy for Governing Financial Innovation*, in *European Journal of Risk Regulation*, n. 8, 2017
- CIAN M., *La nozione di criptoattività nella prospettiva del MiCAR. Dallo strumento finanziario al token, e ritorno*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, fascicolo speciale, 2022
- CIAN M., SANDEI C., *Diritto del Fintech*, Wolters Kluwer CEDAM, Milano-Padova, 2020
- CIPRIANI L., *Brevi note in tema di marketplace lending alla luce del nuovo regolamento europeo in materia di crowdfunding*, in *Ricerche giuridiche*, n. 9, 2020
- COAKLEY J., WINIFRED H., *P2P Lending and outside Entrepreneurial Finance*, in *The European Journal of Finance*, n. 29, 2023
- COHEN E., *Che cosa rimane delle politiche industriali*, in *L'industria*, n. 1, 2007
- COHEN E., *Industrial Policies in France: The Old and the New*, in *Journal of Industry, Competition and Trade*, n. 3-4, 2007
- COLANGELO M., ZENO-ZENCOVICH V., *La intermediazione on-line e la disciplina della concorrenza: I servizi di viaggio, soggiorno e svago*, in *Diritto informatica*, n. 1, 2005

- COLE R., SOKOLYK T., *Who Needs Credit and Who Gets Credit? Evidence from the Surveys of Small Business Finances*, in *Journal of Financial Stability*, n. 24, 2016
- COLONNA DI PALIANO G., *La politica comunitaria delle strutture industriali*, Roma, 1969
- COMEI M., *Dalle politiche industriali in ambito comunitario alla costruzione di un'economia imprenditoriale in Europa*, in *Studi sull'integrazione europea*, n. 2, 2009
- CONDEMI J., *Chips Act: cosa è e cosa prevede*, in *agendadigitale.eu*, 2022
- CORDUAS C., *Intervento statale nella ristrutturazione e riconversione di imprese industriali e regole del Trattato CEE*, in *Rivista delle società*, n. 1-2, 1973
- CORSO S., *Il regolamento europeo sui fornitori di servizi di crowdfunding: prime considerazioni*, in *Nuove leggi civile commentate*, n. 3, 2021
- CRÉMER J., DE MONTJOYE Y.A., SCHWEITZER H., *Competition Policy for the Digital Era*, Publications Office of the European Union, Lussemburgo, 2019
- CREMONA B.M., *RegTech 3.0: Verso Un Regulatory Sandbox Europeo?*, in *Mercato Concorrenza Regole*, n. 21, 2019
- CREMONA M., *EU enlargement: solidarity and conditionality*, in *European law review*, n. 1, 2005
- CUCIGNATTO G., *Lo scontro per le materie prime e la necessità di una nuova politica industriale*, in *Moneta e credito*, n. 75, 2022
- D'ALESSIO A., *Online platforms: new vulnerabilities to be addressed in the European legal framework. Platform to business user relations*, in *European Journal of Privacy Law & Technologies*, n. 2, 2020
- D'ATENA A., *Modelli federali e sussidiarietà nel riparto delle competenze normative tra l'Unione europea e gli Stati membri*, in *Diritto dell'Unione Europea*, n. 1, 2005
- DALLA PELLEGRINA L., MASCIANDARO D., *"Nuova" microfinanza? Credito informale e credito di gruppo in mercati competitivi*, in *Rivista italiana degli economisti, The Journal of the Italian Economic Association*, n. 1, 2004
- DANIELE L., *Diritto dell'Unione europea*, Giuffrè, Milano, 2018
- DARBY H.C., *Storia della Jugoslavia: gli slavi del sud dalle origini a oggi*, Piccola Biblioteca Einaudi, Torino, 1969
- DAS S.R., *The Future of Fintech*, in *Financial Management*, n. 48, 2019
- DE CARIA R., *Il diritto di fronte alla tokenizzazione dell'economia*, in *Il diritto dell'economia*, n. 66, 2020

- DE CARIA R., *L'impatto della tokenizzazione sui diritti di proprietà*, in *Media Laws*, n. 3, 2021
- DE FRANCESCHI A., *European Contract Law and the Digital Single Market*, Intersentia, Cambridge, 2016
- DE LUCA S., *Funzionalismo*, in *Dizionario storico dell'integrazione europea (Dizie)*, 2006
- DE MUNTER A., *Note sintetiche sull'Unione europea - 2023: i Balcani occidentali*, Parlamento europeo, 2023
- DE QUESADA C.E., *Crowdfunding in Europe*, in *European Contract Law in the Digital Age*, n. 3, 2018
- DE STREEL A., *Contribution to Growth: European Digital Single Market. Delivering improved rights for European citizens and businesses, Study for the Committee on the Internal Market and Consumer Protection*, in *Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies*, Parlamento Europeo, Lussemburgo, 2019
- DE VERGOTTINI G., *Gli obiettivi generali della CECA, strumenti di una pianificazione settoriale*, in *Il diritto dell'economia*, n. 2, 1966
- DE FILIPPI P., A. WRIGHT, *Blockchain and the Law. The Rule of Code*, Harvard University Press, Cambridge, 2018
- DEANA F., *L'allargamento dell'Unione europea nei Balcani occidentali: una strada oscura che conduce al nulla?*, in *rivista.eurojus.it*, n. 2, 2022
- DELMASTRO M., NICITA A., *Big Data. Come stanno cambiando il nostro mondo*, Il Mulino, Bologna, 2019
- DELORS J., *Mémoires*, Plon, Parigi, 2004
- DHÉRET C., MOROSI M., *Towards a New Industrial Policy for Europe*, in *European Policy Centre Issue Paper*, n. 78, 2014
- DI BRUNO N., *Il Mercato Unico Digitale quale nuova frontiera dell'integrazione europea. Considerazioni introduttive*, in ROSSI DAL POZZO F. (a cura di), *Mercato Unico Digitale, dati personali e diritti fondamentali*, Eurojus, Milano, 2020
- DI COSOLA L., *Albania e tecnologia Blockchain & Distributed Ledger: la cd. "Fintoken Act"*, in *Euro-Balkan Law and Economics Review*, n. 1, 2021
- DI FEDERICO G., *Il ruolo del Parlamento europeo nella costruzione del mercato unico digitale*, in DI FEDERICO G. (a cura di), *Alla (Ri)scoperta del Parlamento europeo 1973-2019*, Giappichelli, Torino, 2021
- DI GASPARE G., *Il potere nel diritto pubblico*, Cedam, Padova, 1992

- DI TOMMASO M.R., *Una strategia di resilienza intelligente per il dopo coronavirus. Sulla centralità della domanda e offerta di politica industriale*, in *L'industria*, n. 1, 2020
- DIETRICH M., VINJE T., *The European Commission's proposal for a Digital Markets Act. In search of a "golden standard" for appropriate ex-ante regulation of large digital players*, in *Computer Law Review International*, n. 22, 2021
- DOMENICI G., *Next Generation EU e rinascita dell'Europa. Il Piano Nazionale italiano di ripresa e resilienza: verso un nuovo Rinascimento?*, in *Journal of Educational, Cultural and Psychological Studies*, n. 23, 2021
- DOUGLAS W., ARNER J.B., BUCKLEY P., *FinTech, RegTech, and the reconceptualization of financial regulation*, in *Northwestern Journal of International Law and Business*, n. 37, 2007
- DRAETTA U., *Le competenze dell'Unione europea nel Trattato di Lisbona*, in *Diritto comunitario e degli scambi internazionali*, n. 2, 2008
- DULLIEN S., HACKENBROICH J., *European Industrial Policy a Crucial Element Of Strategic Autonomy, Foundation for European Progressive Studies*, in *Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung Policy Brief*, n. 130, 2022
- DULLIEN S., *Industrial policy is back - but- Europe must now lead*, in *socialeurope.eu*, 10 luglio 2023
- DUSHNITSKY G., GUERINI M., PIVA E., LAMASTRA C.R., *Crowdfunding in Europe: Determinants of platform creation across countries*, in *California Management Review*, n. 58, 2016
- DŽAFIĆ Z., *Development of SMEs Sector in the Western Balkan countries*, in *Economic research- Ekonomska istraživanja*, n. 20, 2007
- ENRIQUES L., *Servizi di investimento, offerta a distanza e appello al pubblico risparmio mediante Internet*, in *Diritto della banca e dei mercati finanziari*, n. 1, 2003
- ENRIQUES L., ZETZSCHE D.A., *Corporate Technologies and the Tech Nirvana Fallacy*, in *Hastings Law Journal*, n. 72, 2021
- ERIXON F., LAMPRECHT P., *The Next Steps for the Digital Single Market: From Where do We Start?*, in *Five Freedoms Project at European Centre for International Political Economy*, n. 2, 2018
- FABBRINI F., *Next Generation EU il futuro di Europa e Italia dopo la pandemia*, Il Mulino, Bologna, 2022
- FALCIATORE M., *Alle origini della Comunità europea: il Piano Schuman*, in *Civitas*, n. 500

3-4, 1979

- FALCONE G., *Tre idee intorno al c.d. "Fintech"*, in *Rivista di diritto bancario*, n. 5, 2018
- FALCONE M., *Il Green Deal europeo per un continente a impatto climatico zero: la nuova strategia europea per la crescita tra sfide, responsabilità e opportunità*, in *Studi sull'integrazione europea*, n. 2, 2020
- FEDERICO D., NOTTE A., *Servizi finanziari come strumento di contrasto della povertà: microfinanza e microcredito*, in *Economia dei Servizi, Mercati, Istituzioni, Management*, n. 1, 2015
- FENWICK M., VERMEULEN E.P., KAAL W., *Regulation Tomorrow What Happens When Technology is Faster than the Law*, in *American University Business Law Review*, n. 6, 2017
- FERRAIS L., *Le Initial Coin Offerings: fattispecie in cerca di d'autore*, in PARACAMPO M.T. (a cura di), *Fintech*, Giappichelli, Torino, 2019
- FERRAJOLI L., *La sovranità nel mondo moderno*, Laterza, Roma-Bari, 2004
- FERRARINI G., GIUDICI P., *Digital Offerings and Mandatory Disclosure: A Market-Based Critique to MiCA*, in *European Corporate Governance Institute Law Working Paper*, n. 605, 2021
- FERRARINI G., *I costi dell'informazione societaria per le P.M.I.: mercati alternativi, crowdfunding e mercati privati*, in *Analisi giuridica dell'economia*, n. 1, 2013
- FERRARINI G., MACCHIAVELLO E., *Investment-based Crowdfunding: Is MiFID II Enough?* in BUSCH D. e FERRARINI G. (a cura di), *Regulation of EU Financial Markets: MiFID II*, Oxford University Press Oxford, 2017
- FERRETTI F., *A Single European Data Space and Data Act for the Digital Single Market: on Datafication and the Viability of a PSD2-like Access Regime for the Platform Economy*, in *European Journal of Legal Studies*, n. 1, 2022
- FERRETTI F., *L'open banking e le troppe zone grigie del conflitto tra la legislazione europea sui pagamenti e la tutela dei dati personali*, in *federalismi.it*, n. 1, 2021
- FERRETTI F., MATTASSOGLIO F., *Legal issues in the obligations for an effective and prudent management of crowdfunding service providers*, in MACCHIAVELLO E. (a cura di), *Regulation on European Crowdfunding Service Providers for Business*, Edward Elgar, Cheltenham, 2022
- FERRETTI F., *Peer-to-peer lending and EU credit laws: a creditworthiness assessment, credit-risk analysis or ... none of the two?*, in *German Law Journal*, n. 22, 2021
- FERRETTI F., PETKOFF P., *Open Finance and Consumer Protection: uneasy bedfellows*, in *Law and Economics Yearly Review*, n. 2, 2022

- FERRI F., *Il diritto dell'Unione europea post «Europa 2020»: alterazioni nei rapporti giuridici tra ordinamenti e possibili effetti*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, n. 2, 2018
- FINK L., *To our shareholders. Larry Fink's 2022 Chairman's Letter*, BlackRock, 24 marzo 2022
- FITOUSSI J.P., Le CACHEUX J., *Etat de l'Union Européenne. L'Europe des Bien publics*, Fayard/Presses de Science Po, Parigi, 2007
- FLOYD D., MCMANUS J., *The role of SMEs in improving the competitive position of the European Union*, in *European Business Review*, n. 2, 2005
- FONDAZIONE ARISTEIA, *Documenti Aristeia, documento n. 70, La politica comunitaria per le piccole e medie imprese*, Roma, 2007
- FORTE F., FELICE F., *Il liberalismo delle regole Genesi ed eredità dell'economia sociale di mercato*, Rubbettino, Soveria Mannelli, 2010
- FRAGOLA M., *Il trattato di Lisbona che modifica il trattato sull'Unione europea e il trattato della Comunità europea; versione ragionata e sistematica per una consultazione coordinata degli articoli alla luce dei Protocolli e delle Dichiarazioni*, Giuffrè, Milano, 2010
- FRAZZICA M., SCAMONI M., *I Trattati delle comunità europee aggiornati con l'Atto Unico Europeo*, Pirola, Milano, 1990
- FREGONARA E., *L'equity based crowdfunding: un nuovo modello di finanziamento per le start up innovative*, in *Giurisprudenza.it*, 2016
- FRIGENI C., *Il mercato primario delle cripto-attività. Offerta al pubblico e regime di trasparenza nella proposta di Regolamento MiCA*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, fascicolo speciale, 2022
- FURMAN J., COYLE D., FLETCHER A., MCAULEY D., MARSDEN P., *Unlocking Digital Competition. Report of the Digital Competition Expert Panel*, HM Treasury Publications, 2019
- GABOR D., BROOKS S., *The digital revolution in financial inclusion: International development in the fintech era*, in *New Political Economy*, n. 22, 2017
- GALEMA R., *Credit Rationing in P2P Lending to SMEs: Do Lender-borrower Relationships Matter?*, in *Journal of Corporate Finance*, n. 65, 2020
- GALETTA D.I., *Diritto ad una buona amministrazione e ruolo del giudice amministrativo dopo l'entrata in vigore del Trattato di Lisbona*, in *Diritto amministrativo*, n. 3, 2010

- GAMBARO E., BASILISCO M., *Il Chips Act della commissione europea e l'iniziativa italiana nel settore dei semiconduttori*, in *dirittobancario.it*, 16 marzo 2022
- GASHI A., FETA B.H., *Determinants of Financing Obstacles of SMEs in Western Balkans*, in *Management Dynamics in the Knowledge Economy*, n. 9, 2021
- GATTI M., *La risposta europea all'emergenza da Covid-19*, in MANZINI P., VELLANO M. (a cura di) *Unione europea 2020: i dodici mesi che hanno segnato l'integrazione europea*, CEDAM, Padova, 2021
- GEORGIEVA Z., *The Digital Markets Act Proposal of the European Commission: Ex-ante Regulation, Infused with Competition Principles*, in *europeanpapers*, n. 6, 2021
- GERADIN D., *What is a digital gatekeeper? Which platforms should be captured by the EC proposal for a Digital Market Act?*, 2021
- GHETTI G., *Lineamenti di diritto pubblico dell'economia*, Giappichelli, Torino, 2001
- GIANNINI M.S., *Diritto pubblico dell'economia*, Egea, Bologna, 1995
- GIOVANNINI A., IACOPETTA M., MINETTI R., *Financial Markets, Banks, and Growth: disentangling the links*, in *Revue de l'Observatoire français des conjonctures économiques*, n. 5, 2013
- GITTI G., *Emissione e circolazione di criptoattività tra tipicità e atipicità nei nuovi mercati finanziari*, in *Banca borsa titoli di credito*, n. 1, 2020
- GITTI G., MAUGERI M.R., FERRARI C., *Offerte iniziali e scambi di cripto-attività*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, n. 1, 2019
- GIUDICI G., GUERINI M., ROSSI-LAMASTRA C., *Reward-based Crowdfunding of Entrepreneurial Projects: The Effect of Local Altruism and Localized Social Capital on Proponents' Success*, in *Small Business Economics*, n. 50, 2018
- GIUDICI P., FERRARINI G., *Digital Offerings and Mandatory Disclosure: A Market-Based Critique of MiCA*, in AVGOULEAS E., MARJOSOLA H. (a cura di), *Digital Finance in Europe: Law, Regulation and Governance*, De Gruyter, Berlino 2022
- GJETA A., *Legal regulation of virtual currencies in Albania (cryptocurrencies) in the light of EU integration process and acquis adoption*, in *Avokatia Periodike e pavarurn*, n. 45, 2023
- GLIGOROV V., KALDOR M., TSOUKALIS L., *Balkan Reconstruction and European Integration*, in *Balkan Observatory Working Papers*, n. 1, 1999
- GOBBATO S., *Geoblocking: pubblicato il Regolamento (UE) 2018/302*, in *ecommerce.studiomba.com*, 2018
- GOETZ K., *Making Sense of Post-Communist Central Administration: Modernization, Europeanization or Latinization*, in *Journal of European Public Policy*, n. 8, 2001

- GOLINO C., *Il mercato finanziario per le piccole e medie imprese tra difficoltà della crisi economica e nuove prospettive*, in *Forum di quaderni costituzionali rassegna*, n. 1, 2014
- GOMPERS P., LERNER J., *The Venture Capital Cycle*, The MIT Press, Londra, 2004
- GORIA A., MASSETTI E., TAVONI M., *Microfinanza contro la povertà*, in *Equilibri, Rivista per lo sviluppo sostenibile*, n. 1, 2006
- GOVORI A., *Factors affecting the growth and development of SMEs: experiences from Kosovo*, in *Mediterranean Journal of Social Sciences*, n. 4, 2013
- GÖZÜBENLİ A.S., TEKESHANOSKA N., *Europeanization of the Balkans vs. Balkanization of Europe: A Vision Limited by Realities (2018)*, in *UBT International Conference*, n. 390, 2022
- GUASCONI M.E., *Prove di politica estera. La cooperazione politica europea, L'Atto Unico Europeo e la fine della guerra fredda*, Mondadori, Milano, 2020
- GUERCIO M.B., MARTINEZ L.B., BARIVIERA A.F., SCHERGER V., *Credit Crunch or Loan Demand Shortage: What Is the Problem with the SMEs' Financing?*, in *Finance a úvěr*, n. 70, 2020
- GUPTA R., *Reward and donation crowdfunding. A complete guide for emerging start-up*, Notion Press, Chennai, 2018
- GUTFLEISCH M.G., *Crowdfunding and Initial Coin Offerings Under the EU Legal Framework*, in *European Company Law*, n. 15, 2018
- GUTFLEISCH M.G., *Prospects for Future EU Legislation on Crowdfunding and Initial Coin Offerings*, in *Banking & Financial Services Policy Report*, n. 37, 2018
- HACKER P., THOMALE C., *Crypto-Securities Regulation: ICOs, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law*, in *European Financial Company and Law Review*, n. 15, 2018
- HADDAD C., LARS H., *The Emergence of the Global Fintech Market*, in *Small Business Economics*, n. 53, 2019
- HALDEN U., CALI U., DYNGE M.F., STEKLI J., BAI L., *DLT-based equity crowdfunding on the techno-economic feasibility of solar energy investments*, in *Solar Energy*, n. 227, 2021
- HARTMUT M., *European Green Deal – Next Generation EU: From Proposal to Implementation*, in *Europe En Formation*, n. 393, 2021
- HAUSER P., DOLGAYA T., REVENKO S., KORTENBUSCH M., *Assessment of financing needs of SMEs in the Western Balkans countries, Synthesis report, Regional Studies and*

- Roundtables*, European Investment Bank (EIB), Lussemburgo, 2016
- HAVRYLCHYK O., *Regulatory Framework for the Loan-Based Crowdfunding Platforms*, OECD Economics Department Working Papers, n. 1513, 2018
- HEMINWAY J.M., HOFFMAN S.R., *Proceed at Your Peril: Crowdfunding and the Securities Act of 1933*, in *Tennessee Law Review*, n. 78, 2011
- HERVÉ F., SCHWIENBACHER A., *Crowdfunding and Innovation*, in *Journal of Economic Surveys*, n. 32, 2018
- HILLION C., *EU Enlargement: A Legal Approach*, Hart Publishing, Oxford, 2004
- HOBBSAWM E., *The Age of Extremes: The Short Twentieth Century, 1914-1991*, Abacus, Londra, 1994
- HOFFER G.E., PRATT M.D., *Used vehicles, lemons markets, and Used Car Rules: Some empirical evidence*, in *Journal of Consumer Policy*. Springer Netherlands, n. 4, 1987
- HOFMANN A., *Rien ne va plus - The 2007/2008 Credit Crunch and what gambling Bankers had to do with it*, in *Warwick economic research papers*, n. 892, 2009
- HOLTON S., LAWLESS M., MCCANN F., *Sme Financing Conditions in Europe: Credit Crunch or Fundamentals?*, in *National Institute Economic Review*, n. 225, 2013
- HORNUF L., SCHWIENBACHER A., *Market mechanisms and funding dynamics in equity crowdfunding*, in *Journal of Corporate Finance*, n. 50, 2018
- HÖSCH H., *Storia dei paesi balcani: dalle origini ai giorni nostri*, Einaudi, Torino, 2005
- HUEMER G., *Digital Euro has potential to reduce payment costs, but concerns remain*, in *smeunited.eu*, 19 luglio 2023
- HUERGO E., JAMANDREU J., *Firms' Age, Process Innovation and Productivity Growth*, in *International Journal of Industrial Organization*, n. 4, 2003
- HUFBAUER G.C., HOGAN M., *Chips Act will spur US production but not foreclose China*, in *Peterson Institute for International Economics Policy Brief*, n. 22-13, 2022
- IACOB N., SIMONELLI F., *How to Fully Reap the Benefits of the Internal Market for ECommerce? New economic opportunities and challenges for digital services 20 years after the adoption of the e-Commerce Directive*, in *European Parliament Study*, 2020
- IACONO N., *Europa, una bussola per il 2030 digitale*, in *agendadigitale.eu*, 17 marzo 2021
- IFC, *Closing the Credit Gap for Formal and Informal Micro, Small, and Medium*

Enterprises, International Finance Corporation, World Bank Group, Washington D.C., 2013

INGRAVALLO I., *Considerazioni critiche sulle prospettive di ulteriore allargamento dell'Unione europea*, in *Temi e questioni di Diritto dell'Unione europea. Scritti offerti a Claudia Morviducci*, Cacucci editore, Bari, 2019

INOTAI A., *The 'Eastern Enlargements' of the European Union*, in CREMONA M. (a cura di), *The Enlargement of the European Union*, Oxford Academic, Oxford, 2003

INTERNATIONAL MONETARY FUND, *Fintech in Europe: Promises and Threats*, 2020

IRTI N., *L'ordine giuridico del mercato*, Editori Laterza, Roma-Bari, 1998

JANO D., *EU - Western Balkans Relations: The Many EU Approaches*, in *The Journal of the International University Institute of European Studies (IUIES), Special Issue on 'The Mediterranean Beyond Borders: Perspectives on Integration'*, n. 2, 2008

JANO D., *From Balkanization to Europeanization: The Stages of Western Balkans Complex Transformations*, in *L'Europe en Formation, special issue on The Western Balkans between Nation-Building and Europeanisation*, n. 349-350, 2008

JIANG H., ZHIYI W., LUSI Y., JIA S., JUNGPIL H., *How Rewarding Are Your Rewards? A Value-Based View of Crowdfunding Rewards and Crowdfunding Performance*, in *Entrepreneurship Theory and Practice*, n. 45, 2021

JONES E., MEMON A., WEATHERILL S., *The Oxford Handbook of the European Union*, Oxford University Press, Oxford, 2012

JOVANIĆ T., *An Overview of Regulatory Strategies on Crypto-Asset Regulation - Challenges for Financial Regulators in the Western Balkans*, in BAJAKIĆ I., BOŽINA BEROŠ M. (a cura di), *EU Financial Regulation and Markets - Beyond Fragmentation and Differentiation*, Conference Proceedings, Zagreb, 2020

JUERGENSEN J., GUIMÓN J., NARULA R., *European SMEs amidst the COVID-19 crisis: assessing impact and policy responses*, in *Journal of Industrial and Business Economics*, n. 47, 2020

JUSUFI G., GASHI-SADIKU F., *Impact of Fiscal Policies in Western Balkans SMEs' Growth: Evidence from Kosovo*, in *Central European Public Administration Review*, n. 18, 2020

KER-LINDSAY J., ARMAKOLAS I., BALFOUR R., STRATULAT C., *The national politics of EU enlargement in the Western Balkans*, in *Southeast European and Black Sea Studies*, n. 17, 2017

- KON Y., STOREY D., *A Theory of Discouraged Borrowers*, in *Small Business Economics*, n. 2, 2003
- KOP M., *EU Artificial Intelligence Act: The European Approach to AI*, in *Stanford - Vienna Transatlantic Technology Law Forum, Transatlantic Antitrust and IPR Developments*, Stanford University, n. 2, 2021
- KORRES G.M., *Industrial and innovation policy in Europe: The effects on growth and sustainability*, in *Bulletin of Science, Technology and Society*, n. 2, 2007
- KRAMER J., *Personal data portability in the platform economy*, in *Journal of Competition Law and Economics*, n. 17, 2020
- KRAMER J., SENELLART P., DE STREEL A., *Making data portability more effective for the digital economy*, in *Centre on Regulation in Europe report*, 2020
- LABORY S., *La politica industriale in un'economia aperta e basata sulla conoscenza*, in *L'industria*, n. 2, 2006
- LAMANDINI M., *Dalla crisi del credito alla Capital Market Union. Una breve nota introduttiva*, in GINEVRA E. (a cura di), *Efficienza di mercato e nuova intermediazione*, Giappichelli, Torino, 2019
- LAMANDINI M., MUÑOZ D.R., *La disciplina dell'equity crowdfunding nella prospettiva dell'emittente e del diritto societario: verso il sub-tipo emittente digitale?*, in *Rivista di diritto societario*, n. 3, 2019
- LAMANDINI M., *What Community Action for Micro-Credit*, in *Rivista di diritto societario*, n. 4, 2009
- LANG A., *La politica di allargamento dell'Unione europea*, in *Studi sull'integrazione europea*, n. 5, 2010
- LANZI D., *La Microfinanza al di là di Yunus*, in *Studi e note di economia*, n. 14, 2009
- LAROCHE P., *Contrasting legal solutions and the comparability of EU and US experiences*, in *Tilburg Law and Economics Center Discussion Paper*, n. 28, 2006
- LEISTNER M., *The Commission's vision for Europe's digital future: proposals for the Data Governance Act, the Digital Markets Act and the Digital Services Act – a critical primer*, in *Journal of Intellectual Property Law & Practice*, 2021
- LEMMA V., *FinTech Regulation Exploring New Challenges of the Capital Markets Union*, Palgrave MacMillan, Cham, 2020
- LEMME G., *Blockchain, smart contracts, privacy, o del nuovo manifestarsi della volontà contrattuale*, in TOSI E. (a cura di), *Privacy Digitale. Riservatezza e protezione dei*

- dati personali tra GDPR e nuovo Codice Privacy*, Giuffr , Milano, 2019
- LEMME G., *Criptomoneta e distacco dalla moneta legale: il caso Bitcoin*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, n. 4, 2016
- LEMME G., *Equity crowdfunding: strumento di crescita o occasione perduta?*, in *Il diritto degli affari*, n. 1, 2014
- LEMME G., *La costruzione del mercato unico in Europa: le strutture della concorrenza*, in LEMME G. (a cura di), *Diritto ed economia del mercato*, CEDAM, Padova, 2021
- LEMME G., *Virtual and crypto-currencies: is this money?*, in *Revue De Droit Bancaire Et Financier*, n. 4, 2019
- LESSIG L., *Code and other Laws of Cyberspace*, Basic Books, New York, 1999
- LESSIG L., *The Law of the Horse: What Cyberlaw Might Teach*, in *Harvard Law Review*, n. 113, 1999
- LIN X., XIAOLONG L., ZHONG Z., *Evaluating Borrower's Default Risk in Peerto-Peer Lending: Evidence from a Lending Platform in China*, in *Applied Economics*, n. 49, 2017
- LIU J., XIAOFENG L., HOUCAI S., *Reward-Based Crowdfunding: The Role of Information Disclosure*, in *Decision Sciences*, n. 53, 2022
- LU L., *Promoting SME Finance in the Context of Fintech Revolution: A Case Study of the UK's Practice and Regulation*, in *Banking & Finance Law Review*, n. 33, 2018
- LUCIANI M., *Integrazione europea, sovranità statale e sovranità popolare*, in *XXI Secolo. Norme e idee*, Roma, 2009
- LUKKARINEN A., SCHWIENBACHER A., *Secondary market listings in equity crowdfunding: The missing link?*, in *Research Policy*, n. 52, 2023
- LYNN T., ROSATI J.G., CUMMINS P., ROSATI P., CUMMINS M., *Disrupting Finance FinTech and Strategy in the 21st Century*, Springer Nature, Cham, 2019
- MACCHIATI A., PROSPERETTI L., *La politica dei campioni nazionali: tra rinascita e crisi*, in *Mercato concorrenza regole*, n. 3, 2006
- MACCHIAVELLO E., *Financial-Return Crowdfunding and Regulatory Approaches in the Shadow Banking, Fintech and Collaborative Finance Era*, in *European Company and Financial Law Review*, n. 14, 2014
- MACCHIAVELLO E., *FinTech and Alternative Finance in the CMU: The Regulation of Marketplace Investing*, in AVGOULEAS E., BUSCH D. e FERRARINI G. (a cura di), *Capital Markets Union in Europe*, Oxford University Press Oxford, 2018

- MACCHIAVELLO E., *Peer-to-peer Lending and the “Democratization” of Credit Markets: Another Financial Innovation Puzzling Regulator*, in *Columbia Journal of European Law*, n. 23, 2015
- MACCHIAVELLO E., SCIARRONE ALIBRANDI A., *Marketplace Lending as a New Means of Raising Capital in the Internal Market: True Disintermediation or Reintermediation?*, in *European Company and Financial Law Review*, n. 5, 2022
- MACCHIAVELLO E., *The European Crowdfunding Service Providers Regulation: The Future of Marketplace Lending and Investing in Europe and the ‘Crowdfunding Nature’ Dilemma*, in *European Business Law Review*, n. 32, 2021
- MACCHIAVELLO E., *Una nuova frontiera del settore finanziario solidale: Microfinanza e Peer-to-peer lending*, in *Banca Impresa Società*, n. 2, 2013
- MACCHIAVELLO E., “*What to Expect When You Are Expecting*” a European Crowdfunding Regulation: The Current “Bermuda Triangle” and Future Scenarios for Marketplace Lending and Investing in Europe, in *European Banking Institute (EBI) Working Paper*, n. 55, 2019
- MADIR J., *FinTech Law and Regulation*, E. Elgar, Cheltenham Northampton, 2019
- MAHMUTOVIC Z., COSKUN A., *The microfinance tale bright and dark side of the narrative Bosnia and Herzegovina experiences*, in DUMAN T., OBRALIĆ M., ILGÜN E., ERGUN U. (a cura di), *Regional Economic Development in the Balkan Region*, Cambridge Scholars Publishing, Cambridge, 2016
- MAICENT E., NAVARRO L., *A Policy for Industrial Champions: From Picking Winners to Fostering Excellence and the Growth of Firms*, in *Industrial Policy and Economic Reforms Papers*, n. 2, 2006
- MAMMARELLA G., CACACE P., *Storia e politica dell’Unione europea: 1926-2013*, Editori Laterza, Roma-Bari, 2013
- MANGIAMELI S., *L’ordinamento europeo*, Giuffrè, Milano, 2006
- MANZELLA A., *Lo Stato “comunitario”*, in *Quaderni costituzionali.*, n. 2, 2003
- MANZI V., *Il fenomeno del crowdfunding e del social lending: caratteristiche operative e profili contrattuali*, in CAPRIGLIONE F. (a cura di), *I contratti dei risparmiatori*, Giuffrè, Milano, 2013
- MANZINI P., *Il Digital Market Act decodificato*, in VELLANO M., MANZINI P. (a cura di), *Unione Europea 2020. I dodici mesi che hanno segnato l’integrazione europea*, CEDAM, Milano, 2021
- MANZINI P., *Unraveling the proposal of Digital Market Act La proposta di legge sui mercati digitali: una prima mappatura*, in *Orizzonti del diritto commerciale*,

Fascicolo speciale, 2021

- MARCHETTI F., *L'atto Unico Europeo, le Premesse Istituzionali, le Innovazioni Procedurali e la Creazione del Mercato Unico*, 2018
- MARKTLER T., *The Power of the Copenhagen Criteria*, in *Croatian Yearbook of European Law & Policy*, n. 2, 2006
- MARTÍNEZ-CLIMENT C., ZORIO-GRIMA A, RIBEIRO-SORIANO D., *Financial return crowdfunding: literature review and bibliometric analysis*, in *International Entrepreneurship and Management Journal*, n. 14, 2018
- MASI D., *Le criptoattività: proposte di qualificazione giuridica e primi approcci regolatori*, in *Banca impresa società*, n. 2, 2021
- MASSA PINTO I., *Il principio di sussidiarietà. Profili storici e costituzione*, Jovene, Napoli, 2003
- MATEEV M., POUTZIOURIS P., IVANOV K., *On the determinants of SME capital structure in Central and Eastern Europe: A dynamic panel analysis*, in *Research International Business and Finance*, n. 27, 2013
- MAUME P., FROMBERGER M., *Regulation of Initial Coin Offerings: Reconciling U.S. and E.U. Securities Laws*, in *Chicago Journal of International Law*, n. 19, 2019
- MAUME P., MAUTE L., FROMBERGER M., *The Law of Crypto Assets*, Beck-Hart-Nomos, Monaco, 2022
- MAYNARD KEYNES J., *La fine del «Laissez-faire» e altri scritti*, Bollati Boringhieri, Torino, 1991
- MAZZUCCATO M., *The Covid-19 Crisis is a Chance to do Capitalism Differently*, in *The Guardian*, 18 marzo 2020
- MCCARTHY J., *From Childish Things: The Evolving Sandbox Approach in the EU's Regulation of Financial Technology*, in *Law, Innovation & Technology*, n. 15, 2023
- MECHI L., PETRINI F., *La Comunità europea nella divisione internazionale del lavoro: le politiche industriali, 1967-1978*, in VARSORI A. (a cura di), *Alle origini del presente: l'Europa occidentale nella crisi degli anni Settanta*, Franco Angeli, Milano, 2007
- MENGOZZI P., *L'assistenza finanziaria comunitaria e le diverse accezioni del principio di condizionalità: dal MESF al Recovery Fund-Next GenerationEU*, Quaderni Aisdue, Editoriale Scientifica, Napoli, 2023
- MERLINO A., *Regulatory Sandbox una nuova prospettiva ordinamentale*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2022
- MESIC S., *The demise of Yugoslavia*, CEU Press, Budapest, 2004

- MICHALIS M., *Governing European Communications: From Unification to Coordination (Critical Media Studies) (English Edition)*, Lexington Books, Lanham, 2007
- MILENKOVIC M., *EU integration and the introduction of State aid control in Serbia: Institutional challenges and reform prospects*, in *Europa-Kolleg Hamburg, Institute for European Integration Discussion Paper*, n. 1, 2016
- MINA A., LAHR H., HUGHES A., *The Demand and Supply of External Finance for Innovative Firms*, in *Industrial and Corporate Change*, n. 22, 2013
- MITRANY D., *A working peace system*, Royal Institute of International Affairs, Londra, 1943
- MOAVERO MILANESI E., *La politica industriale della Comunità Europea. Dal Trattato di Roma al Trattato di Maastricht*, in *Acquisizioni fusioni concorrenza*, n. 2, 1992
- MODER I., BONIFAI N., *Access to finance in the Western Balkans*, in *Occasional Paper Series European Central Bank*, n. 197, 2019
- MODIGLIANI F., MILLER M.H., *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction*, in *American Economic Review*, n. 53, 1963
- MODIGLIANI F., MILLER M.H., *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, in *American Economic Review*, n. 48, 1958
- MONNET J., *Mémoires*, Fayard, Parigi, 1976
- MONTALDO S., *Internet governance and the European Union: between net neutrality and the implementation of the digital single market*, in *Diritto dell'economia*, n. 3, 2015
- MONTANARI L., *L'allargamento dell'Unione europea e le transizioni costituzionali nei Balcani occidentali. Una raccolta di lezioni*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2022
- MOROTTI E., *Donation crowdfunding tra donazione digitale e vincoli di destinazione*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2023
- MORTON F.S., CAFFARRA C., *The European Commission Digital Markets Act: A translation*, in *voxeu.org*, 2021
- MOSCO G.D., *Confidi, PMI e regole comunitarie sugli aiuti di Stato*, in *Contratto e impresa*, 2001
- MOSCONI F., *Il farsi dell'Europa economica: profili della nuova politica industriale*, in Id. (a cura di), *Le nuove politiche industriali nell'Europa allargata*, Monte Università Parma, Parma, 2004
- MOSCONI F., *Una politica industriale per l'Europa in crisi*, in *Il Mulino*, n. 1, 2004
- MULLER J.M., BULGA O., VOIGT K.I., *Fortune favors the prepared: How SMEs approach business model innovations in Industry 4.0*, in *Technological Forecasting & Social*

Change, n. 132, 2018

- MÜLLER-GRAFF P.C., *Legal Framework for Relations between the European Union and Central and Eastern Europe: General Aspects*, in MARESCEAU M. (a cura di), *Enlarging the European Union. Relations between the EU and Central and Eastern Europe*, Cambridge University Press, Londra-New York, 1997
- MUSCOLO G., *Digital Market and Consumers: a Few Notes*, in *Rivista Italiana di Antitrust/Italian Antitrust Review*, n. 2, 2016
- MUSOLINO C., *La strategia di Lisbona e la programmazione dei fondi strutturali 2007-2013*, in *Territorio*, n. 3, 2007
- MYERS S.C., MAJLUF N.S., *Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have*, in *Journal of Financial Economics*, n. 13, 1984
- MYERS S.C., *The Capital Structure Puzzle*, in *Journal of Finance*, n. 39, 1984
- NAQEEB U.R., ARJONA C., FATBARDHA M., MORINA S.G., *Barriers to growth of SMEs in Western Balkan countries*, in *Journal of Management Development*, n. 38, 2019
- NATALE A., *Fintech i confini dell'innovazione nella finanza*, Giuffrè, Milano, 2022
- NATALE M., *Dal "crypto-conferimento" al "cripto-capitale"*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, n. 2, 2019
- NAVARRETTA E., RICCI L., VALLINI A., *Il potere della tecnica e la funzione del diritto: un'analisi interdisciplinare di blockchain*, Giappichelli, Torino, 2021
- NEGRO E.M., *L'offerta fuori sede di "prodotti diversi" dagli strumenti finanziari e dai servizi di investimento*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, n. 1, 2001
- NORTON E., *Venture capital as an alternative means to allocate capital: An agency-theoretic view*, in *Entrepreneurship: Theory and Practice*, n. 20, 1995
- NOVELLI C., CASOLARI F., ROTOLO A., TADDEO M., FLORIDI L., *Taking AI risks seriously: a new assessment model for the AI Act*, in *AI & society*, n. 38, 2023
- O'CONNOR S.M., *Crowdfunding Impact on Start-Up IP Strategy*, in *George Mason Law Review*, n. 895, 2014
- ODOROVIĆ A., MCKAIN G., GARVEY K., SCHIZAS E., ZHANG B.Z., ROWAN P., ZIEGLER T., *FinTech innovation in the Western Balkans: Policy and regulatory implications and potential interventions*, International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank Group, 2020

- OFIR M., SADEH I., *ICO vs. IPO: Empirical Findings, Information Asymmetry, and the Appropriate Regulatory Framework Appropriate Regulatory Framework*, in *Vanderbilt Journal of Transnational Law*, n. 53, 2020
- OGUS A., *Regulation Legal Form and Economic Theory*, Clarendon Press, Oxford, 1994
- OLIVER G., Art. 3, in QUADRI R., MONACO R., TRABUCCHI A. (diretto da), *Trattato istitutivo della Comunità europea del carbone e dell'acciaio: commentario*, Giuffrè, Milano, 1970
- OLIVER G., Art. 4, in QUADRI R., MONACO R., TRABUCCHI A. (diretto da), *Trattato istitutivo della Comunità europea del carbone e dell'acciaio: commentario*, Giuffrè, Milano, 1970
- OLIVER G., Art. 5, in QUADRI R., MONACO R., TRABUCCHI A. (diretto da), *Trattato istitutivo della Comunità europea del carbone e dell'acciaio: commentario*, Giuffrè, Milano, 1970
- OLIVI B., *L'Europa difficile. Storia politica dell'integrazione europea*, Il Mulino, Bologna, 2001
- ORTINO S., *La struttura delle rivoluzioni economiche*, Cacucci editore, Bari, 2010
- ORTON P., ANSELL J., ANDREEVA G., *Exploring the Performance of Small- and Medium-sized Enterprises through the Credit Crunch*, in *The Journal of the Operational Research Society*, n. 66, 2015
- OWEN G., *Industrial Policy in Europe since the Second World War: What Has Been Learnt?*, in *Ecipe occasional paper*, n. 1, 2012
- PAGANETTO L., *Europa 2020 La sfida della crescita*, Eurilink, Roma, 2010
- PAGANETTO L., *Europa e sfide globali. La svolta del green deal e del digitale*, Eurilink, Roma, 2020
- PANEBIANCO S., ROSSI R., *EU Attempts to Export Norms of Good Governance to the Mediterranean and Western Balkan Countries*, in *Jean Monnet Working Papers in Comparative and International Politics (JMWP) n. 53*, Jean Monnet Centre EuroMed – Department of Political Studies – University of Catania, Catania, 2004
- PARACAMPO M.T., *Fintech, Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Giappichelli, Torino, 2017
- PARENTI R., *Regulatory Sandboxes and Innovation Hubs for Fintech, Study for the committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies*, European Parliament, Lussemburgo, 2020
- PARKER G., PETROPOULOS G., VAN ALSTYNE M., *Digital Platforms and Antitrust*, Oxford

Handbook of Transnational Economic Governance, Oxford Academic, Oxford, 2020

- PARKER G., VAN ALSTYNE M., *Two-Sided Network Effects: A Theory of Information Product Design*, in *Management Science*, n. 10, 2005
- PASQUALE C., MEZZETTI L., RUGGERI A., *Lineamenti di diritto costituzionale dell'Unione Europea*, Giappichelli, Torino, 2019
- PASQUINUCCI D., *Dalla "piccola" alla "grande" Europa: gli allargamenti della CEE/UE*, Il Mulino, Bologna, 2006
- PEDILARCO E., *Il mercato unico digitale per l'integrazione europea. La prospettiva del FinTech*, in *medialaws.eu*, n. 3, 2018
- PEE M. L., WILSON N., *Working capital and financial management practices in the small form sector*, in *International Small Business Journal*, n. 14, 1996
- PELKMANS J., *European Industrial Policy*, in *Bianchi e Labory, International Handbook of Industrial Policy*, Edward Elgar, Cheltenham, 2006
- PELKMANS J., *European Integration: Method and Economic Analysis*, Prentice Hall, London, 2006
- PELKMANS J., *What strategy for a genuine Single Market?*, in *CEPS Special Report*, n. 126, 2016
- PELLEGRINO M., MANCINI S., GERARDI E., MUMENI URBANI I., *The AI Act: help or hindrance for SMEs? An analysis of the cost of compliance with the AI Act for SMEs*, Intellera Consulting, Milano, 2021
- PERRINO M., *Appunti sul lending-based crowdfunding nel reg. UE 2020/1503*, in *Banca, Impresa, Società*, n. 41, 2022
- PERROTTI L., *L'industria*, in CASSESE S. (a cura di) *Trattato di diritto amministrativo. Diritto amministrativo speciale. La disciplina dell'economia*, Tomo IV, Giuffrè, Milano, 2003
- PETRUZZELLI M., NATALICCHIO A., PANNIELLO U., ROMA P., *Understanding the crowdfunding phenomenon and its implications for sustainability*, in *Technological Forecasting and Social Change*, Elsevier, n. 141, 2019
- PEZZINI A., DI CESARE M., *Le piccole e medie imprese in Europa*, Rubbettino, Soveria Mannelli, 2003
- PIANTA M., *An industrial policy for Europe*, in *Seoul Journal of Economics*, n. 3, 2014
- PIANTA M., *La politica industriale al tempo del PNRR*, in *Il Mulino*, n. 2, 2021
- PIATTELLI U., *La regolamentazione del FinTech dai nuovi sistemi di pagamento*

all'intelligenza artificiale. Aggiornato al D.L. 17 Marzo 2023 c.d. "Decreto Fintech", Giappichelli, Torino, 2023

- PICOZZA E., *Il diritto pubblico dell'economia nell'integrazione europea*, Carocci, Roma, 1996
- PIERINI M., *Lisbona, il volto dell'Europa che cambia*, Aras Edizioni, Fano, 2011
- PISTONE S., *Europeismo*, in *Enciclopedia delle Scienze sociali*, vol. III, Istituto della Enciclopedia Italiana, Roma, 1993
- PISTONE S., *L'idea dell'unificazione europea dalla prima alla seconda guerra mondiale*, Fondazione Luigi Einaudi, Torino, 1975
- POCAR F., BARUFFI M.C., *Commentario breve ai Trattati dell'Unione europea*, Cedam, Padova, 2014
- POCAR F., *Diritto Unione Europea*, Giuffrè, Milano, 2010
- POCAR F., SECCHI C., *Il Trattato di Nizza e l'Unione europea*, Giuffrè, Milano, 2001
- POLČÁK R., *The Legal Classification of ISPs The Czech Perspective*, in *Journal of Intellectual Property, Information Technology and Electronic Commerce Law*, n. 172, 2010
- POLITI F., *Temi di diritto dell'Unione europea*, Giappichelli, Torino, 2017
- PONTAROLLO E., SOLVIMENE L., *Regolamentazione e interferenze politiche: l'alibi della politica industriale*, in *L'industria*, n. 2, 2008
- PORCHIA O., *La sussidiarietà attraverso il riordino delle competenze? Il Trattato di riforma e la ripartizione delle competenze*, in *Studi sull'Integrazione europea*, n. 3, 2010
- PORTINARO P.P., *Il labirinto delle istituzioni nella storia europea*, il Mulino, Bologna, 2007
- PORTOLANO A., *Le modifiche alla normativa in materia di equity crowdfunding*, in *Rivista di diritto bancario*, n. 2, 2018
- POWELL D., *Filling the Gap: Emergency Funding Programs and Asset-Based Finance in Times of Economic Crisis*, Commentary - C.D. Howe Institute, n. 569, 2020
- PREVIATI D., FARINA V., LANCIANO E., *European small and medium-sized enterprises in the pandemic context: national recovery and resilience plans, SME challenges, and banking system role*, in *Rivista Piccola Impresa/Small Business*, n. 3, 2022
- PRODI R., *Antiche e nuove Pestilenze*, in *Il Mondo che verrà. Interpretare e orientare lo sviluppo dopo la crisi sanitaria globale*, in *Quaderni CNEL*, numero speciale maggio 2020

- PUPO C.E., *Lo «Small Business Act» e il work in progress della sua attuazione*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, n. 1, 2014
- PURPURA A., *I lineamenti della nuova politica industriale tra territori e istituzioni*, in *L'industria*, n. 4, 2008
- PUSCHMANN T., *Fintech*, in *Business & Information Systems Engineering*, n. 59, 2017
- QORRAJ J., JUSUFI G., *The EU Stabilisation and Association Agreement for the Western Balkans: Between Challenges and Opportunities*, in *Croatian International Relations Review*, n. 24, 2018
- QUADRI R., MONACO R., TRABUCCHI A., *Trattato istitutivo della Comunità economica europea: commentario*, Giuffrè, Milano, 1965
- QUADRI R., MONACO R., TRABUCCHI A., *Trattato istitutivo della Comunità europea del carbone e dell'acciaio: commentario*, Giuffrè, Milano, 1970
- QUARANTA G., *Crowdfunding. Il finanziamento della folla, o dei "folli"?*, in *Diritto Economia Impresa* n. 5, 2016
- QUARTA A.A., *Il ruolo delle piattaforme digitali nell'economia collaborativa*, in *Contratto e impresa europea*, n. 1, 2017
- RAJAN R.G., ZINGALES L., *Which Capitalism? Lessons from the East Asian Crisis*, in *Journal of Applied Corporate Finance*, n. 11, 1998
- RANIERI R., TOSI L., *La Comunità Europea del carbone e dell'acciaio (1952-2002). Gli esiti del trattato in Europa e in Italia*, Cedam, Padova, 2004
- RENDA A., *Donation-based Crowdfunding, Raccolte Fondi Oblative e Donazioni di Scopo*, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2021
- RICCIARDI F., *Cinque idee-forza del "Memorandum Colonna"*, in *Mondo Economico*, del 18 aprile 1970
- RIESS A., VÄLILÄ T., *Industrial policy: a tale of innovators, champions, and B52s*, in *European Investment Bank Papers*, n. 1, 2006
- RINGE W., RUOF C., *Regulating the Fintech in the EU: The Case for a Guided Sandbox*, in *European Journal of Risk Regulation*, n. 11, 2020
- RIZOS V., BEHRENS A., KAFYEKE T., HIRSCHNITZ-GARBERS M., IOANNOU A., *The Circular Economy: Barriers and Opportunities for SMEs*, CEPS Working Documents, Bruxelles, 2015
- RIZZO A., *L'allargamento ad est dell'Unione europea. Problematiche del Trattato di*

adesione, Editoriale Scientifica, Napoli, 2004

- ROCHET J.C., TIROLE J., *Two-sided markets: a progress report*, in *Rand Journal of Economics*, n. 3, 2006
- RODRIK D., *Will covid-19 Remake the World?*, in *Project Syndicate*, 6 aprile 2020
- ROMANO S., *Europeismo: l'integrazione europea*, in *Enciclopedia Italiana di scienze, lettere ed arti. Appendice 2000. Eredità del Novecento*, Istituto dell'Enciclopedia Italiana, Roma, 2000
- RONCHI E., *Le sfide della transizione ecologica*, Edizioni Piemme, Casale Monferrato, 2021
- ROSANÒ A., *Fra ipocrisia organizzata e allargamento strategico: l'Unione europea, i Balcani occidentali e alcune prospettive di crisi dello stato di diritto*, in *federalismi.it*, n. 17, 2019
- ROSANÒ A., *There's a feeling I get when I look to the West: aiuti di Stato e allargamento dell'Unione europea ai Balcani occidentali*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo online*, n. 2, 2019
- ROSS S.A., *The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach*, in *The Bell Journal of Economics*, n. 1, 1977
- ROSSI A., VISMARA S., *What do crowdfunding platforms do? A comparison between investment-based platforms in Europe*, in *Eurasian Business Review*, n. 8, 2018
- ROSSI L.S., *A New Revision of the EU Treaties After Lisbon?*, in AA.Vv., *The Eu after Lisbon – Amending or Coping with the Existing Treaties?*, Springer International Publishing, Heidelberg, 2014
- ROSSI S.P.S., MALAVASI R., *Financial Crisis, Bank Behaviour and Credit Crunch*, Springer, Berlino, 2016
- ROTONDO G., CORAGGIO E., *Monete virtuali: tassonomia e inquadramento giuridico*, in *Innovazione e diritto*, n. 1, 2022
- ROTONDO G., *Misure non convenzionali di politica monetaria e intervento straordinario della Banca Centrale Europea durante l'emergenza pandemica*, in MALVAGNA U., SCIARRONE ALIBRANDI A. (a cura di), *Sistema produttivo e sistema finanziario alla sfida del covid: dall'efficienza alla sostenibilità. Voci dal diritto dell'economia*, Pacini Editore, Pisa, 2021
- ROTONDO G., *Mandato della Banca Centrale Europea e politica monetaria non convenzionale: alcune riflessioni sul contesto post-emergenziale*, in ROTONDO G., RISPOLI M. (a cura di), *Il Diritto dell'economia tra contesto emergenziale e nuovi paradigmi regolatori*, Tab Edizioni, Roma, 2021

- RUGGERI A., *Costituzione, sovranità, diritti fondamentali, in cammino dallo Stato all'Unione europea e ritorno ovvero sia circolazione dei modelli costituzionali e adattamento dei relativi schemi teorici*, in *federalismi.it*, n. 11, 2016
- RUGGERI A., *Sovranità dello Stato e sovranità sovranazionale, attraverso i diritti umani, e prospettive di un diritto europeo 'intercostituzionale'*, in *Diritto pubblico comparato europeo*, n. 2, 2001
- RUPNIK J., *Eastern Europe: the International Context*, in *Journal of Democracy*, n. 11, 2000
- RUSSO C., *Big data e assicurazione. Prime riflessioni*, in *Assicurazioni – Rivista di diritto, economia e finanza delle assicurazioni private*, n. 4, 2017
- SABIA L., BELL R., BOZWARD D., *Crowdfunding and Entrepreneurship in the Western Balkans*, in NGO V.D., NGUYEN D.K., NGUYEN N.T. (a cura di), *Entrepreneurial Finance, Innovation and Development: A Research Companion*, Routledge, New York, 2021
- SABIA L., BELL R., BOZWARD D., *The Potential Role of Equity Crowdfunding as a Catalyst to Foster Entrepreneurship in the Western Balkans as the Next EU Startup Hub in the Post-Covid Era*, in NGO V.D., NGUYEN D.K., NGUYEN N.T. (a cura di), *Entrepreneurial Finance, Innovation and Development: A Research Companion*, Routledge, New York, 2021
- SADURSKI W., *Constitutionalism and the Enlargement of Europe*, Oxford Academic, Oxford, 2012
- SANDEI C., *L'offerta iniziale di cripto-attività*, Giappichelli, Torino, 2022
- SANGALLI G.C., *Lo Small Business Act e le priorità per l'Italia*, in *Quaderni di ricerca sull'artigianato*, n. 3, 2008
- SAPPELLI G., *Elogio della piccola impresa*, Il Mulino, Bologna, 2013
- SARCINELLI M., *“Europa 2020”, nuovo governo economico e ri-regolamentazione finanziaria: incentivi o vincoli alla crescita?*, in *Moneta e Credito*, n. 252, 2010
- SAULLE M.R., *Il trattato di Maastricht*, Edizioni scientifiche italiane, Napoli, 2008
- SAVIN A., *The EU Digital Services Act: Towards a More Responsible Internet*, in *Journal of Internet Law*, n. 4, 2021
- SAVOVA D., MIKES A., CANNON K., *The Proposal for an EU Digital Services Act — A closer look from a European and three national perspectives: France, UK and Germany*, in *Computer Law Review international*, n. 22, 2021
- SBRESCIA V., MANCINO M., MANCINO N., *Le competenze dell'Unione Europea nel*

- Trattato di Lisbona*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2008
- SCACCIA G., *Sussidiarietà istituzionale e poteri statali di unificazione normativa*, Edizioni scientifiche italiane, Napoli, 2009
- SCALESE G., *Industria*, in TIZZANO A. (a cura di), *Trattati dell'Unione europea*, Giuffrè, Milano, 2014
- SCHENA C., TANDA A., ARLOTTA C., POTENZA G., *Lo sviluppo del FinTech, Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale*, Quaderni FinTech, Consob, 2018
- SCHUMAN R., *Dichiarazione Schuman*, in europa.eu, 9 maggio 1950,
- SCHWARTZ A.A., *Crowdfunding Securities*, in *Notre Dame Law Review*, n. 1457, 2013
- SCHWIENBACHERF A., *Equity crowdfunding: anything to celebrate?*, in *Venture Capital*, n. 21, 2019
- SCIARRONE ALIBRANDI A., *I nuovi strumenti regolatori: sandbox e innovation hub*, in CERA M., PRESTI G. (diretto da), *Il Testo Unico finanziario, II, Mercati ed emittenti*, Zanichelli, Bologna, 2020
- SCIARRONE ALIBRANDI A., *Lending Marketplace e piattaforme digitali*, in SCIARRONE A. ALIBRANDI, BORELLO G., FERRETTI R., LENOCI F., MACCHIAVELLO E., MATTASSOGLIO F., PANISI F., (a cura di), *Marketplace lending. Verso nuove forme di intermediazione finanziaria?*, in *Quaderni FinTech*, n. 5, 2019
- SERDARIS K., *Behavioural Economic Influences on Primary Market Disclosure – The Case of the EU Regulation on European Crowdfunding Service Providers*, in *European Company and Financial Law Review*, n. 3, 2021
- SHNEOR J.R., ZIAUL H.M., *Reward Crowdfunding Contribution as Planned Behaviour: An Extended Framework*, in *Journal of Business Research*, n. 103, 2019
- SILVESTRI G., *La parabola della sovranità. Ascesa, declino e trasfigurazione di un concetto*, in *Rivista di Diritto Costituzionale*, n. 1, 1996
- SIMEONE G., *Mercato Unico Digitale*, in *treccani.it, Diritto on line*, 2016
- SIMONCELLI F., *Combating Consumer Discrimination in the Digital Single Market: Preventing Geo-Discrimination*, in *europarl.europa.eu*, 2016
- SIMONE R., *Diritto dell'Unione europea*, Edizioni Giuridiche Simone, Napoli, 2012
- SMITH K.E., *The Evolution and Application of EU Membership Conditionality*, in M. CREMONA (ed.), *The Enlargement of the European Union*, Oxford Academic, Oxford, 2003
- SOLDATI N., *L'esdebitazione del sovraindebitato ai tempi del Covid-19: una norma che*

non può attendere, in MALVAGNA U., SCIARRONE ALIBRANDI A. (a cura di), *Sistema produttivo e finanziario post COVID-19: dall'efficienza alla sostenibilità, Voci dal diritto dell'economia*, Pacini Giuridica, Pisa, 2021

SOLDATI N., *La stipulazione on line dei contratti commerciali, Studi di diritto dell'economia e dell'impresa in memoria di Antonio Cicognani*, CEDAM, Padova, 2012

SPINELLI A., *Europeismo*, in *Enciclopedia del Novecento*, vol. II, Istituto della Enciclopedia Italiana, Roma, 1977

SPINELLI A., *Una sfida per l'Europa: lo sviluppo industriale e il problema ecologico*, in *Il Mulino*, n. 3, 1972

STAIKOURAS P., *The European Union Proposal for a Regulation on Cross-Border Crowdfunding Services: A Solemn or Pie-Crust Promise?*, in *European Business Law Review*, n. 31, 2020

STEFANELLI M.A., *Administrative Burdens e Small Business. Una pubblica amministrazione per l'impresa di dimensione minore*, in *federalismi.it*, n. 3, 2019

STEFANELLI M.A., *Digital innovation in the legal framework of SMEs*, in CARBONARA E. e TAGLIAVENTI M.R. (a cura di), *SMEs in the Digital Era. Opportunities and Challenges of the Digital Single Market*, Edward Elgar, Cheltenham, 2023

STEFANELLI M.A., *European SMEs and the Digital Single Market. The Dynamics of New Regulation*, Franco Angeli, Milano, 2023

STEFANELLI M.A., *Il riconoscimento normativo delle piccole e medie imprese. Regole e realtà produttiva*, Cedam, Padova, 2011

STEFANELLI M.A., *La nuova strategia europea per le PMI. Innovazioni giuridiche digitali: la piattaforma europea "fit for the future" e i "digital innovation hub"*, in *Innovazione e diritto*, n. 3, 2020

STEFANELLI M.A., *Le small business come modello giuridico di resilienza industriale europea*, in *Percorsi costituzionali*, n. 2, 2017

STEFANELLI M.A., MUSI M., BURZACCHI M., *Mobilità automatizzata, connessa e sicura come nuova frontiera della mobilità sostenibile*, in *Il diritto marittimo*, n. 3, 2023

STEFANELLI M.A., *Osservazioni critiche sulla regolazione giuridica delle micro, piccole e medie imprese. La dimensione "minore" come misura per una nuova regolamentazione dell'industria e per la ripresa economica*, in LEMME G. (a cura di), *Diritto ed economia del mercato*, Cedam Wolter Kluwer, Milano, 2018

STEFANELLI M.A., *Small and Medium sized Enterprises e mercato unico digitale nella regolamentazione giuridica europea*, in *Percorsi Costituzionali*, n. 1, 2018

- STEFANELLI M.A., *Small Business in Europa. Regolamentazione giuridica a geometria variabile*, in LEMME G. (a cura di), *Diritto ed economia del mercato*, Cedam, Padova, 2021
- STEINDL E., *Practitioners' Corner. Does the European Data Protection Framework Adequately Protect our Emotions? Emotion Tech in light of the Draft AI Act and its Interplay with the GDPR*, in *European Data Protection Law Review*, n. 8, 2022
- STERN C., *Fintechs and their emergence in banking services in CESEE*, in *Focus on European Economic Integration*, n. 3, 2017
- STIGLITZ J.E., WEISS A., *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*, in *American Economic Review*, American Economic Association, n. 3, 1981
- STIGLITZ J.E., *World Leaders must Unite in Tackling covid-19*, World Economic Forum, 8 aprile 2020
- STOICA E.C., ILIESCU E.M., *Crowdfunding – A Viable Alternative to Finance Small and Medium Enterprises*, in *Challenges of the Knowledge Society*, n. 15, 2022
- STOREY D.J., TETHER B.S., *Public policy measures to support new technology-based firms in the European Union*, in *Research Policy*, n. 9, 1998
- STROZZI G., MASTROIANNI R., *Diritto dell'Unione europea. Parte istituzionale*, Giappichelli, Torino, 2020
- SUFFIA I., *Oltre la grande dimensione*, Franco Angeli, Milano, 2015
- SULTAN S., RUSCHE C., BARDT H., BUSCH B., *Single Market Emergency Instrument - A Tool with Pitfalls*, in *Intereconomics*, n. 58, 2023
- TALELE C.J., *Small Loans, Big Dreams: How Nobel Prize Winner Muhammad Yunus and Microfinance Are Changing the World*, in *Current Reviews for Academic Libraries*, n. 46, 2008
- TASSINARI M., DI TOMMASO M.R., *La politica industriale europea: la desiderabilità di un approccio "settoriale"*, in *Economia Marche Journal of Applied Economics*, n. 2, 2015
- TATHAM A.F., *Enlargement of the European Union*, in *Alphen aan den Rijn*, n. 4, 2009
- TENTORI D., GILI A., *L'UE punta sul chip. Mano vincente?*, in *Istituto per gli studi di politica internazionale*, in *ispionline.it*, 10 febbraio 2022
- TESAURO G., *Diritto dell'Unione europea*, Cedam, Padova, 2012
- TESAURO G., *Sovranità degli Stati e integrazione comunitaria*, in *Il diritto dell'Unione Europea*, n. 11, 2006

- THAKOR A.V., *Fintech and Banking: What Do We Know?*, in *Journal of Financial Intermediation*, n. 41, 2020
- TIMOTEO M., *E-Commerce and Law: A post-modern Legal Scenario. Ideas from the Chinese Observatory*, in FINOCCHIARO G., BALESTRA L., TIMOTEO M. (a cura di), *Major Legal Trends in the Digital Economy. The Approach of the EU, the US, and China*, Il Mulino, Bologna, 2022
- TIMOTEO M., *Ethics Guidelines for Artificial Intelligence: Comparing the European and Chinese Approaches*, in *China and WTO review*, n. 2, 2021
- TIZZANO A., *Il trattato di Amsterdam*, CEDAM, Padova, 1998
- TIZZANO A., *Problemi del mercato interno europeo: l'integrazione bancaria: l'Atto Unico Europeo e la realizzazione del mercato interno*, in *Il Foro Italiano*, n. 112, 1989
- TIZZANO A., *Trattati dell'Unione europea*, Giuffrè, Milano, 2014
- TODOROVA M., *The Balkans: From Discovery to Invention*, in *Slavic Review*, n. 53, 1994
- TRABUCCHI A., *Preambolo*, in QUADRI R., MONACO R., TRABUCCHI A. (diretto da), *Trattato istitutivo della Comunità economica europea: commentario*, Giuffrè, Milano, 1965
- TRBOVICH A.S., MALEŠEVIĆ-DRAŠKOVIĆ A., MILJKOVIĆ J., *The role of venture capital in economic transition in Serbia*, in *Ekonomika preduzeća*, n. 62, 2014
- TULUN T.E., *Tirana Summit Midst Multiple Processes: A Confused European Union in The Balkans*, 2022
- TUNDO F., *Proroga incondizionata dei termini degli accertamenti fiscali per fronteggiare l'emergenza sanitaria*, in *Il fisco*, n. 16, 2020
- TURILLAZZI A., TADDEO M., FLORIDI L., CASOLARI F., *The digital services act: an analysis of its ethical, legal, and social implications*, in *Law, innovation and technology*, n. 15, 2023
- TURNER G., *The credit Crunch Housing Bubbles, Globalisation and the Worldwide Economic Crisis*, Pluto, Londra, 2008
- TWIGG-FLESNER C., *The EU's Proposals for Regulating B2B Relationships on online platforms—Transparency, Fairness and Beyond*, in *Journal of European Consumer and Market Law*, n. 6, 2018
- VACHUDOVA M.A., *Strategies for Democratization and European Integration in the Balkans*, in CREMONA M. (ed.), *The Enlargement of the European Union*, Oxford

Academic, Oxford, 2003

- VAN CLEYNENBRUEGEL P., *The Commission's Digital Services and Markets Act Proposal: First Step Toward Tougher and More Directly Enforced EU Rules*, in *The Maastricht Journal of European Comparative Law*, n. 5, 2021
- VARSORI A., *Alle origini del presente. L'Europa occidentale nella crisi degli anni Settanta*, Franco Angeli, Milano, 2007
- VASILESCU G., POPA A., *Smes' Financing – Effects Of The Small Business Act In Europe*, in *Finance – Challenges of the Future*, n. 12, 2010
- VEALE M., BORGESIU F.Z., *Demystifying the Draft EU Artificial Intelligence Act. Analysing the good, the bad, and the unclear elements of the proposed approach*, in *Computer Law Review International. A Journal of Information Law and Technology*, n. 4, 2021
- VEDOVATO G., *Mercato comune ed Euratom*, in *Rivista di Studi Politici Internazionali*, n. 3, 1957
- VESELINOVIĆ P., MAKOJEVIĆ N., *Venture Capital and Private Equity investing in Western Balkan region*, in *Industrija*, n. 4, 2011
- VITALI G., *La politica per le piccole e medie imprese*, CERIS, Istituto di ricerca sull'impresa e lo sviluppo, Moncalieri, 2010
- VITALI M.L., *Equity crowdfunding: la nuova frontiera della raccolta di capitale di rischio*, in *Rivista delle società*, n. 3, 2014
- VOSHMIR S., *Token Economy: How Blockchains and Smart Contracts Revolutionize the Economy*, Token Kitchen, Berlino, 2019
- WANG N., LI Q., LIANG H., YE T., GE S., *Understanding the importance of interaction between creators and backers in crowdfunding success.*, in *Electronic Commerce Research and Applications*, n. 27, 2018
- WEBACH K., CORNELL N., *Contracts Ex Machina*, in *Duke Law Review*, n. 67, 2017
- WEILER J.H.H., *L'Unione e gli Stati membri: competenze e sovranità*, in *Quaderni costituzionali*, n. 1, 2000
- WEINSTEIN R.S., *Crowdfunding in the U.S. and Abroad: What to Expect When You're Expecting*, in *Cornell International Law Journal*, n. 2, 2013
- WEIYI CAI C., *Disruption of financial intermediation by FinTech: a review on crowdfunding and blockchain*, in *Accounting and Finance, Accounting and Finance Association of Australia and New Zealand*, n. 58, 2018

- WENDY W.D., *Crowdfunding: Different Types of Legitimacy*, in *Small Business Economics*, n. 60, 2023
- WIGMORE A.B., *The Financial Crisis of 2008. A History of US Financial Markets 2000–2012*, Cambridge University Press, Cambridge, 2021
- WINAU M., *Areas of Tension in the Application of AI and Data Protection Law: On the Lack of Substantive Balancing and Coordinated Legal Concretisation in the European Commission's Proposal for a Regulation on AI*, in *European Data Protection Law Review*, n. 2, 2023
- WOLF S., JONAS T., JAHEL M., FRANZISKA S., CARLO J., *The European Green Deal — More Than Climate Neutrality*, in *Inter Economics*, n. 56, 2021
- WROLDSEN J., *Proactive Law as Competitive Advantage in Crowdfunding*, in *Strategic Approaches to Successful Crowdfunding*, IGI Global, Pennsylvania, 2016
- WUNSCH N., *Between indifference and hesitation: France and EU enlargement towards the Balkans*, in *Southeast European and Black Sea Studies*, n. 4, 2017
- YASAR B., *The new investment landscape: Equity crowdfunding*, in *Central Bank Review*, n. 21, 2021
- YIGUI M., SHUMIN L., *'Credit Crunch' and Small- and Medium-sized Enterprises: Aspects Affecting Survival*, in *Journal of Financial Services Marketing*, n. 14, 2010
- YUNUS M., *Post-Corona Recovery Programme: No Going Back*, La Repubblica, 19 aprile 2020
- ZAGREBELSKY G., *Diritti e costituzione nell'Unione Europea*, Laterza, Roma-Bari, 2003
- ZANCHINI A., ALBRIZIO M.A., *Un green New Deal per l'Europa. Le idee e le sfide per rilanciare il progetto europeo. Rapporto annuale di Legambiente*, Edizioni Ambiente, Milano, 2019
- ZANELLI A., ROMEO G., *Profili di diritto dell'Unione Europea*, Rubbettino Editore, Soveria Mannelli, 2002
- ZEJNULLAHI V., *Balkan Conflict, the Disintegration of Yugoslavia and the ICTY*, in *Mediterranean Journal of Social Sciences*, n. 19, 2004
- ZETSCHÉ D.A., *Regulating a Revolution: From Regulatory Sandboxes to Smart Regulation*, in *Fordham Journal of Corporate and Financial Law*, n. 23, 2017
- ZETSCHÉ D.A., ANNUNZIATA F., ARNER D.W., BUCKLEY R.P., *The Markets in Crypto-Assets Regulation (MICA) and the EU Digital Finance Strategy*, in *European*

Banking Institute Law Working Paper Series, n. 77, 2020

ZETZSCHE D.A., BUCKLEY P.R., ARNER W.D., FÖHR L., *The ICO Gold Rush: It's a Scam, It's a Bubble, It's a Super Challenge for Regulators*, in *European Banking Institute Working Paper Series*, n. 18, 2018

ZETZSCHE D.A., PREINER C., *Cross-Border Crowdfunding – Towards a Single Crowdfunding Market for Europe*, in *European Banking Institute Working Paper Series*, n. 8, 2017

ZHIJIE T., BO P., LINA M., *Optimal initial coin offering under speculative token trading*, in *European Journal of Operational Research*, n. 306, 2023

ZORZI GIUSTINIANI N., *Governing the ungoverned. Recenti proposte europee e internazionali per regolare il digitale*, in *Nomos*, n. 3, 2020

ZSOLT T., PUIU I.R., BOȘCOIANU M., STELEA N., *From COVID-19 Pandemic to Next Generation EU*, in *Rezultatele Cercetărilor Noastre Tehnice*, n. 23, 2022