



E. CARDI, *Mercati e Istituzioni in Italia*, Torino, Giappichelli, V edizione, 2022, pp. 294*

«Non c'è realtà permanente ad eccezione della realtà del cambiamento; la permanenza è un'illusione dei sensi». Così Eraclito esprimeva l'idea dell'incessante divenire a cui tutte le cose sono ineludibilmente soggette. Parimenti, la dialettica tra le istituzioni pubbliche ed i mercati descritte dal Professor Cardi nel proprio volume monografico è un processo in continuo divenire in cui, non potendosi individuare un modello giuridico invariabile e universalmente valido in tutti i tempi, il legislatore dovrà misurarsi, di volta in volta, con soluzioni normative rispondenti ad una ponderazione degli obiettivi e dei valori perseguiti dall'ordinamento.

Muovendosi all'interno della cornice temporale della "contemporaneità", *Mercati e Istituzioni in Italia*, giunto alla V edizione, si pone come una riflessione attenta e necessaria dell'evoluzione storica e sociale delle interazioni tra mercati ed istituzioni, soffermandosi in particolar modo sui profondi cambiamenti, repentini e senza precedenti, che hanno investito l'ordinamento giuridico ed economico europeo a seguito della crisi causata dalla pandemia, aprendo la strada a soluzioni giuridiche inedite e strategie comuni per favorire la ripresa economica degli Stati Membri dell'Unione Europea.

Se nel corso del XX secolo è predominato l'intervento correttivo dello Stato di fronte alle criticità del mercato, approccio sostituito a partire dal 1990 da un sistema liberista, gli equilibri nei rapporti tra istituzioni e mercati nei primi venti anni del nuovo Secolo sono stati caratterizzati da rapide ed intense oscillazioni determinate prima dalle crisi bancarie e poi dalla crisi pandemica. Il mutato scenario economico, segnato da una spiccata natura globale e dalla interdipendenza dei mercati, acuita dall'impiego delle nuove tecnologie digitali, avrebbe messo in luce profili di inadeguatezza degli strumenti economici tradizionali.

In tale contesto, la risposta fornita dall'ordinamento europeo alla crisi pandemica attraverso l'adozione di una pletora di misure, sia a carattere temporaneo (come il *Temporary Framework for State Aid* che ha mitigato la disciplina in materia di aiuti di stato ed il ricorso alla "clausola di salvaguardia" per sospendere i vincoli di bilancio imposti dal *Fiscal Compact*), sia di lungo termine (come l'erogazione di prestiti a condizioni più favorevoli rispetto al

* Contributo sottoposto a *peer review*.

mercato tramite il programma *Next Generation EU* per il periodo 2021-2026), potrebbe rappresentare un modello paradigmatico di reazione ad eventi improvvisi ed imprevisti che producono effetti negativi sull'economia di tutti gli Stati Membri.

Nella prospettiva proposta dall'Autore, la creazione del debito comune agli Stati Membri dell'Unione Europea, finanziato dalla Commissione mediante l'emissione di obbligazioni sui mercati finanziari, qualora intesa come "responsabilità comune", potrebbe rappresentare un passo determinante verso una piena integrazione finanziaria ed il superamento delle asimmetrie derivanti dalle politiche economiche nazionali, così rafforzando l'Unione stessa, a fronte dell'insorgenza di talune istanze nazionalistiche e di eventi disgregativi come la *Brexit*.

In Italia, il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), adottato nell'ambito del *Next Generation EU*, segna un ritorno al sostegno dello Stato alle imprese, ma con connotazioni sociali ed ispirate ai principi di matrice europea che si esprimono nel raggiungimento di obiettivi la cui finalità è non solo sostenere i cittadini in un momento di crisi, ma anche aumentare nel lungo termine la qualità della vita e la competitività dell'impresa mediante il potenziamento di settori strategici, quali la digitalizzazione, le infrastrutture, le energie rinnovabili e la ricerca scientifica.

Il Piano per la ripresa dell'Europa, del resto, appare coerente con la nozione di "economia sociale di mercato" su cui l'Unione Europea si fonda, per cui l'obiettivo dello sviluppo economico deve essere necessariamente inquadrato nel contesto dei valori fondamentali di coesione sociale dello "stato di diritto europeo". Le istituzioni, chiamate ad esercitare funzioni di garanzia della giustizia allocativa e distributiva della ricchezza, operano un bilanciamento dei valori, talvolta confliggenti, riconosciuti e tutelati in seno all'ordinamento, che si esprime nell'attività normativa e regolamentare.

Al fine di risolvere le possibili antinomie tra i valori che godono di tutela nell'ordinamento europeo, l'Autore individua tre gruppi di regole volte a disciplinare i rispettivi ambiti di applicazione: le «regole che presiedono ai rapporti di scambio» riguardanti l'impresa e la giusta allocazione delle risorse; le «regole che presiedono ai mercati» attinenti alla produzione e alla distribuzione dei beni pubblici; le «regole del governo dell'economia» concernenti le politiche distributive della ricchezza e del reddito.

Filo conduttore della trattazione e minimo comun denominatore di ciascun ambito in cui le regole sopra descritte entrano in rilievo è il concetto di "fiducia", che l'Autore intende come un vero e proprio "bene primario" generatore di benessere economico e sociale e scopo ultimo del governo dell'economia.

Passando poi all'analisi della struttura del volume monografico del Prof. Cardi, questo consta, oltre che di una Introduzione, di tre Parti ciascuna delle quali è dedicata alla trattazione dei sopra richiamati gruppi di regole. Ogni Parte si articola, a propria volta, in tre Capitoli, a chiusura di ciascuno dei quali vi è un *Summary* in inglese in cui sono riassunti ed evidenziati gli aspetti più rilevanti affrontati nel capitolo. Nel complesso, l'organizzazione armonica della trattazione e la suddivisione analitica del testo si prestano

ad una agevole comprensione dei contenuti, conducendo il lettore in maniera graduale e scorrevole attraverso i passaggi logici e le tematiche esposte dall'Autore.

Entrando nel merito della trattazione, la Parte I dell'opera affronta il primo gruppo di regole, ossia le «regole che presiedono ai rapporti di scambio», concernenti la giusta allocazione delle risorse finanziarie ed incentrate sull'impresa.

Nel contesto dell'«economia sociale di mercato» europea, l'Autore sostiene che l'impresa si renda portatrice non solo dell'interesse privato, ma anche della ragione pubblica, quest'ultima espressa nel concetto di «responsabilità sociale» dell'impresa. La tutela dell'interesse collettivo rimanderebbe quindi ad una concezione in cui l'impresa sarebbe responsabile verso tutti i soggetti a qualsiasi titolo coinvolti dalla propria attività (c.d. *stakeholders*), nonché verso l'intero sistema di produzione. La responsabilità societaria, in tale prospettiva, oltrepasserebbe i confini della responsabilità contrattuale (*liability*), per assumere i contorni etici di una *accountability* che porta gli amministratori a dare contezza delle proprie azioni in termini di affidabilità e correttezza e, quindi, di «fiducia» (p. 50).

La salvaguardia dell'interesse collettivo di cui l'impresa è portatrice risulta in particolar modo visibile nel rilievo accordato alla prevenzione della crisi d'impresa nel nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza (D. Lgs. 17.06.2017, n. 14). Vengono ivi previsti meccanismi per l'individuazione e segnalazione degli elementi sintomatici delle criticità finanziarie, mentre le crisi vengono risolte mediante procedure uniformi che si avvalgono di organismi di composizione della crisi d'impresa (pp. 59-61).

Sotto altro profilo, l'Autore suggerisce come nell'ordinamento dell'Unione Europea la giusta allocazione delle risorse si realizzi attraverso la tutela della concorrenza, la salvaguardia della quale deve ritenersi un valore prevalente rispetto ad altri valori, in quanto fondamentale per la realizzazione del mercato interno. La Commissione europea vigila infatti sulla corretta applicazione delle norme *antitrust* del Trattato (art. 101 e art. 102 del TFUE) e dei Regolamenti n. 1/2003 e Reg. n. 139/2003, coordinando e operando in sinergia con le autorità nazionali garanti della concorrenza nell'ambito della *European Competition Network* (pp. 71-73).

In Italia l'Autorità Garante per la Concorrenza ed il mercato (AGCM) è stata introdotta dalla L. 10.10.1990, n. 287, allo scopo di realizzare pari condizioni di accesso al mercato ed incentivare gli investimenti e la «fiducia» dei consumatori. Tuttavia, con riguardo ai settori ritenuti strategici della difesa e della sicurezza nazionali, nonché di energia, trasporti e comunicazioni, si parla del fenomeno c.d. del *golden power* dello Stato, in quanto questo conserva delle prerogative che hanno l'effetto di controllare gli investimenti stranieri in tali settori. A seguito di recenti interventi normativi (Legge 18.11.2019, n. 133, la Legge 8.04.2020, n. 23 e la Legge 20.05.2022, n. 51), motivati in parte anche dalla crisi economica dovuta alla pandemia, tale potere di controllo risulterebbe ampliato (pp. 94-97).

Il terzo ambito dell'opera in cui entrano in argomento le «regole che presiedono ai rapporti di scambio» è il settore bancario e di intermediazione finanziaria, in cui la presenza dell'interesse pubblico deriverebbe dagli aspetti connessi alla gestione del denaro dei risparmiatori. I valori rilevanti per l'ordinamento europeo, in tale contesto, sarebbero difatti

la stabilità del sistema bancario e la natura fiduciaria dei rapporti che si intrecciano al suo interno.

L'analisi del complesso di regole vigenti non dovrebbe prescindere dalla considerazione dell'impatto delle crisi bancarie delle prime due decadi del Secolo presente, da cui è scaturita la risposta istituzionale che ha dato luogo, peraltro, all'Unione Bancaria Europea. L'azione regolamentare infatti si è diretta, da un lato, a rafforzare la vigilanza bancaria attraverso un sistema di vigilanza bancaria unificata (*Single Supervisory Mechanism*) e, dall'altro, a stabilire procedure uniformi di risoluzione delle crisi (*Single Resolution Mechanism*) e di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento (Direttiva 2014/59/UE e Direttiva 2019/879/UE). Parallelamente, la trasparenza dei mercati degli strumenti finanziari, già disciplinata dalla Direttiva 2004/39/CE, è stata ulteriormente potenziata dalla Direttiva 2014/65/UE (c.d. MIFID II).

Dal complesso degli interventi normativi operati dal legislatore europeo nell'ultima decade, conseguentemente fatti propri dall'Italia, si potrebbe individuare un approccio prudenziale volto a prevenire le crisi attraverso un sistema di scambio di informazioni, basato sulla valutazione di elementi sintomatici della crisi e la conseguente segnalazione degli stessi. In ogni caso, può ritenersi che il sistema favorisca soluzioni che mantengano la continuità dell'attività bancaria e che limitino l'impiego di capitali pubblici e ripercussioni negative sul quadro economico generale. In tale ottica dovrebbero leggersi le misure di ricapitalizzazione "precauzionale" delle banche previste dalla Legge 17 febbraio 2017, n. 15 e l'istituto del *bail-in* volto al risanamento di enti creditizi e imprese di investimento attraverso la partecipazione alle perdite patrimoniali da parte degli investitori (p. 122 e p. 125).

La Parte II del volume affronta il nucleo di regole che l'Autore definisce «regole che presiedono ai mercati» e che riguardano i beni pubblici. Questi ultimi assolvono, infatti, ad un ruolo fondamentale nello stato di diritto europeo, per cui si rende necessario l'intervento dei pubblici poteri in modo da garantirne a tutti i cittadini l'accesso equo, sicuro, continuo e secondo parametri qualitativi e tariffari proporzionati. Partendo dal presupposto che l'intensità dell'intervento pubblico varia in ragione del tipo di bene considerato e degli obiettivi di interesse sociale perseguiti, i mercati dei beni pubblici nella trattazione vengono distinti in mercati "liberalizzati", "conformati" e "riservati", i quali troverebbero i propri esempi paradigmatici, rispettivamente, nei mercati delle comunicazioni elettroniche, nei mercati dell'energia elettrica e del gas e nei mercati dei servizi postali e dei trasporti (p. 139).

In tale contesto si collocherebbero altresì le strategie di potenziamento e di valorizzazione del capitale infrastrutturale, da considerarsi come un fattore di fondamentale importanza per la crescita economica dell'Unione Europea. In ragione degli interessi pubblicistici sottesi alla realizzazione delle opere infrastrutturali, l'individuazione degli operatori economici che ne curano la realizzazione avviene tramite procedure pubbliche di scelta del contraente secondo la normativa in materia di appalti e contratti pubblici armonizzata a livello europeo (p. 195).

Frutto della necessità di garantire che l'aggiudicazione delle commesse pubbliche avvenga in condizioni di parità, massima trasparenza e concorrenza, il quadro normativo europeo si presenta piuttosto dettagliato, articolandosi in tre distinti atti normativi, la Direttiva 2014/24/UE sugli appalti pubblici, la Direttiva 2014/23/UE sull'aggiudicazione dei contratti di concessione e la Direttiva 2014/25/UE sulle procedure d'appalto degli enti erogatori nei settori dell'acqua, dell'energia, dei trasporti e dei servizi postali (p. 219).

Le tre direttive sono state attuate nell'ordinamento italiano all'interno del D. Lgs. 18.04.2016, n. 50, sull'aggiudicazione dei contratti di concessione, sugli appalti pubblici e sulle procedure d'appalto degli enti erogatori nei settori dell'acqua, dell'energia, dei trasporti e dei servizi postali, nonché per il riordino della disciplina vigente in materia di contratti pubblici relativi a lavori, servizi e forniture. La disciplina degli appalti e dei contratti pubblici, dopo essere stata oggetto di numerose modifiche ed integrazioni, finalizzate peraltro a rendere più agili le procedure di aggiudicazione per consentire la realizzazione degli obiettivi del PNRR nei tempi programmati e a controbilanciare gli effetti negativi sull'attività d'impresa della crisi economica dovuta alla pandemia, è stata recentemente oggetto di una integrale riforma (p. 207-209).

Difatti, la sempre più crescente necessità di un meccanismo rapido, efficiente e coerente con i principi europei in materia, quali la tutela dell'ambiente, la digitalizzazione, il potenziamento infrastrutturale e la valorizzazione delle piccole e medie imprese, ha portato, successivamente alla pubblicazione del volume monografico del Prof. Cardi, all'adozione del D. Lgs. 31.03.2023, n. 36, recante il Codice dei contratti pubblici in attuazione dell'articolo 1 della L. 21.06.2022, n. 78, entrato in vigore il 1.04.2023 (cui seguirà l'abrogazione della previgente normativa a far data dal 1.07.2023). Sulla corretta applicazione delle norme in materia di appalti e contratti pubblici svolge la propria attività di vigilanza l'Autorità Nazionale Anticorruzione (ANAC).

Nel complesso, l'azione normativa più recente del legislatore europeo tenderebbe a realizzare, per tutti i mercati dei beni pubblici considerati, un ampio grado di armonizzazione ed una stretta integrazione tra gli Stati Membri, prefiggendosi in particolare gli obiettivi di riduzione dei consumi energetici, delle emissioni e di neutralità climatica (per l'energia), la diffusione ed il potenziamento prestazionale e di sicurezza delle reti elettroniche e dei servizi digitali, nonché l'integrazione dei trasporti terrestri, aerei e marittimi e delle infrastrutture connesse ai servizi pubblici realizzati nel territorio europeo. Tali priorità si sarebbero, peraltro, tradotte nei campi d'intervento del piano *Next Generation EU*. In particolare, relativamente agli obiettivi nazionali assegnati nell'ambito del PNRR, il 29,7% dei fondi destinati all'Italia sono finalizzati alla realizzazione della transizione ecologica, il 21,3 % alla digitalizzazione e all'innovazione ed il 13,4 % alle infrastrutture per la mobilità sostenibile (p. 224).

La Parte III del volume, con cui questo si conclude, esamina le «regole del governo dell'economia», ossia quel gruppo di regole che fa capo alle politiche distributive della ricchezza e del reddito. Come conseguenza della globalizzazione dei mercati finanziari, le istituzioni pubbliche si trovano ora a confrontarsi con il fenomeno della sempre più

accentuata natura transfrontaliera delle crisi economiche, la rapida circolazione dei capitali tra Stati, nonché i cambiamenti dovuti alla tecnologia, come la dematerializzazione delle transazioni nel commercio elettronico. Il complesso di tali fattori emergenti avrebbe evidenziato profili di inadeguatezza di taluni strumenti economici correttivi tradizionali attuati attraverso le politiche fiscali, di bilancio e monetarie.

A seguito della crisi economica causata dalla pandemia gli obblighi vincolistici in materia di bilancio previsti dal Patto di Crescita e di Stabilità del 1997 e dal Trattato sulla Stabilità, il coordinamento e la governance nell'Unione economica e monetaria" (*Fiscal Compact*) del 2012, sono stati temporaneamente mitigati con il ricorso alla "clausola di salvaguardia" prevista per facilitare il coordinamento delle politiche di bilancio in tempi di grave recessione economica dal Regolamento (CE) n. 1466/97 e dal Regolamento (CE) n. 1467/97. Sebbene si tratti di una misura temporanea, l'Autore ritiene che questa possa rappresentare il presupposto per una modifica permanente dei regimi vincolistici del debito pubblico (pp. 255-257).

Sotto altro profilo, le politiche monetarie europee degli ultimi decenni hanno mirato al perseguimento ed al mantenimento della stabilità finanziaria degli Stati e più in generale alla crescita economica, obiettivo che è stato attuato assumendo quale valore dominante la stabilità dei prezzi. Tuttavia, nel contesto delle relazioni monetarie internazionali attuali, caratterizzate dalla rapidità senza precedenti con cui i capitali vengono allocati e trasferiti, nonché dalla globalità e l'interdipendenza dei mercati finanziari, la politica monetaria comune europea potrebbe non essere sufficiente a garantire tali obiettivi, ma richiederebbe misure volte a realizzare una più stretta integrazione delle politiche economiche nazionali degli Stati Membri (p. 272).

Nel mutato scenario economico e politico delineato nella trattazione, oggi ulteriormente aggravato dalle crisi economiche dovute ai conflitti bellici in Ucraina e al rincaro energetico, il volume monografico del Professor Cardi si pone dunque come un prezioso strumento per fornire consapevolezza dei meccanismi attraverso cui si dipana la reazione delle istituzioni all'andamento dei mercati e, viceversa, come l'intervento delle istituzioni possa influenzare i mercati, invitando ad una riflessione su possibili soluzioni normative adattive in un contesto dinamico ed evolutivo quale è quello dei mercati globalizzati.

Come evidenziato dall'Autore, le evoluzioni del processo che potrebbe condurre ad una piena integrazione economica in seno all'Unione Europea sono in continuo divenire e non possono essere anticipate, essendo l'interazione tra mercato ed economia un processo dinamico legato alla "contemporaneità". È innegabile, tuttavia, che la crisi economica causata dalla pandemia abbia innescato un rinnovamento nelle politiche economiche europee, in cui l'intervento dello Stato ha forti connotazioni etiche e fiduciarie, che si scorgono nell'impegno verso il raggiungimento di obiettivi socialmente apprezzabili nelle politiche distributive e allocative della ricchezza.

In tal senso, appare utile e costruttivo il suggerimento dell'Autore di leggere l'innovativo strumento predisposto dal *Recovery Fund* come un modello di risposta istituzionale coesiva di fronte alle criticità del mercato, nonché un possibile punto di svolta per superare le

istanze disgregative nazionalistiche e i disallineamenti derivanti dalle discrepanze tra le politiche economiche nazionali degli Stati Membri, che apre la strada ad una possibile *fiscal union* europea, con conseguente rafforzamento dell'Euro quale moneta unica.

Infine, dalla riflessione cui l'Autore spinge emerge una considerazione fondamentale. Se è vero che i rapporti tra mercati e istituzioni così come il diritto dell'economia si sviluppano in maniera dinamica e rispondono ad esigenze contingenti, nel contesto globalizzato e dell'intensa interconnessione dei mercati, non vi sarebbe più spazio per lo Stato "monade" che agisce isolatamente sul piano nazionale. Le strategie di politica economica dovrebbero necessariamente svolgersi su un piano di rafforzata cooperazione internazionale, anche mediante l'adozione di progetti condivisi tra Stati per superare in maniera coesa le criticità dei mercati che potranno verificarsi nei tempi a venire.

Ilaria De Gasperis