

Data di pubblicazione: 26 agosto 2026

FRANCESCO PETROCELLI*

*“Frammentazione e integrazione dei mercati: regole, contratti e
tecniche di governo”*

*A Bari (18 e 19 giugno 2026), il IV Convegno nazionale
della Associazione dei docenti di diritto dell’economia (ADDE)
dedicato ai giovani studiosi della materia*

Il 18 e 19 giugno 2026, presso l’Aula “Aldo Moro” del Dipartimento di Giurisprudenza dell’Università degli studi di Bari e la Sala del Consiglio “Matteo Fantasia” della Città Metropolitana di Bari, si è svolto il Convegno ADDE per giovani studiosi di Diritto dell’Economia, dedicato alla tematica della “Frammentazione e integrazione dei mercati: regole, contratti e tecniche di governo dell’economia”.

L’appuntamento, giunto alla sua quarta edizione, ha offerto l’occasione per riflettere criticamente sulle trasformazioni degli strumenti e dei modelli di governo dei mercati, in uno scenario abitato dal lessico della deglobalizzazione, da esigenze di sicurezza economica, dalla corsa ai

* Dottore di ricerca, Università degli Studi di Bari Aldo Moro.

primati tecnologici e da asimmetrie strutturali di potere, note ed inedite. Le relazioni hanno restituito, da angolature visuali differenti ma dialoganti, l'immagine di forme di regolazione sempre più ibride, nelle quali prescrizioni *ex ante*, obblighi organizzativi, standard tecnici, con i e spazi di (auto)regolazione vigilata e strumenti negoziali concorrono a svigorire la tradizionale dicotomia tra binario pubblico e privato e a rimodulare le tecniche di governo dei mercati anche di fronte alla radicale, e dirompente, diffusione dell'intelligenza artificiale.

Specialmente tale ultima premessa rappresenta uno degli assi portanti delle riflessioni scientifiche, articolate e compatte, presentate durante la prima sessione del Convegno, che ha visto il Prof. Vincenzo Troiano (Università di Perugia), la Prof.ssa Alessandra Camedda (Università di Cagliari) e la Prof.ssa Stefania Cavaliere (Università degli studi di Bari) come *discussants*. Pur muovendo da ambiti di ricerca eterogenei – volendo approssimare, dalla stabilità finanziaria all'euro digitale, dall'attività delle autorità di vigilanza alla valutazione del merito creditizio, sino ai servizi di investimento ed ai meccanismi di prevenzione del riciclaggio – i singoli interventi sono da considerarsi tra loro complementari, accomunati da solide premesse metodologiche che hanno costituito il *fil rouge* dell'intera sessione. Invero, si è con chiarezza colto come le tecnologie algoritmiche, non più confinate a meri fattori di efficientamento, tendano via via ad assumere esse stesse la veste di infrastrutture e *gateways* attraverso i quali si organizzano i mercati, si articolano, talvolta percorrendo traiettorie dialettiche, i poteri pubblici e privati, si costruiscono processi decisionali – non sempre trasparenti – e si ridefiniscono le forme di interazione tra autorità e soggetti regolati.

Lungo questa prospettiva, una prima direttrice di riflessione ha avuto ad oggetto la dimensione sistemica del fenomeno ed il tentativo di apprezzare

l'incidenza delle tecnologie algoritmiche sugli assetti istituzionali della regolazione economica. In questo senso, l'intervento di Umberto Nizza (*Intelligenza artificiale e prociclicità finanziaria. Stabilità finanziaria, autonomia tecnologica e strumenti di governo dei mercati nell'ordinamento europeo*), esplorando il fenomeno della prociclicità algoritmica, ha messo in luce le forme di rischio sistemico emergente, generate dall'impiego dell'AI, nei termini della negoziazione automatica, nei mercati finanziari; rischio che – non risiederebbe più nelle insidie “tradizionali” correlate all'instabilità finanziaria, ma, anche alla luce delle tendenze alla concentrazione delle infrastrutture digitali – andrebbe via manifestandosi quale proprietà insita nelle convergenze tra modelli algoritmici: sistemi intelligenti che interagiscono e condividono architetture di calcolo, informazioni e dati utili al *training* dei modelli stessi e logiche deliberative, dando vita a dinamiche di sincronizzazione che sfuggono così alla cattura del familiare strumentario della vigilanza macroprudenziale.

Muovendo da un osservatorio difforme ma convergente, Angela Rombiolo (*L'euro digitale come infrastruttura di governo dell'economia: un modello tech-enabled di interazione pubblico-privato*) ha assunto l'euro digitale quale paradigma della progressiva interazione tra architetture tecnologiche, istituzioni monetarie ed organizzazione dei mercati; ed allora le regole di funzionamento del sistema monetario appaiono (più) incorporate nelle stesse soluzioni apprestate per l'emissione, la distribuzione e la circolazione della moneta digitale, in funzione dei ben noti *goals* di stabilità, autonomia strategica europea e tutela dei dati.

È in questo sfondo che si sono innestate le considerazioni offerte da Cosimo Pio Pappadà (*Autorità di vigilanza e LA: tra efficienza e crisi della discrezionalità*) in merito all'impiego dell'AI nell'attività dell'autorità di vigilanza; il contributo ha sì riconosciuto il ruolo dei *tools* algoritmici

nell'elaborazione delle informazioni e nell'irrobustimento delle capacità istruttorie della stessa; ma ha, allo stesso modo, rimarcato la distinzione tra automazione delle attività di supporto e sostituzione del nucleo valutativo della decisione amministrativa, escludendo che quest'ultima possa conciliarsi con i principi di responsabilità, motivazione, imputabilità e sindacabilità che contrassegnano l'esercizio del potere pubblico.

Alla prima direttrice, così scomposta, se n'è affiancata una seconda, parimenti trasversale ed innervata su molteplici interventi, riguardante la struttura organizzativa degli operatori e le condizioni alle quali l'impiego dell'algoritmo possa risultare controllabile e, per dir così, coerente con le garanzie e le tutele dei soggetti regolati. In questa cornice, Mario Passaretta (*Valutazione del merito creditizio "intelligente" e colpa organizzativa dell'intermediario tra governance algoritmica, responsabilità e vigilanza prudenziale*) ha rimarcato come la diffusione di sistemi di *machine learning* nella valutazione del merito creditizio renda centrale la tematica della *governance* algoritmica e, di tal guisa, legittimi la lettura dei compositi obblighi scolpiti dall'AI Act, dalla direttiva sul credito ai consumatori e dalla disciplina in materia di protezione dei dati personali in una prospettiva di coerenza e raccordo con le categorie civilistiche della correttezza, della buona fede e della diligenza professionale; con la conseguenza che occorre ragionare sui profili di responsabilità dell'intermediario per il livello qualitativo della filiera organizzativa, appunto, allestita e predisposta dalla banca per governare l'impiego dell'algoritmo stesso, adottando schemi della colpa organizzativa.

Su coordinate per molti aspetti contigue si è collocato l'intervento di Angela Galato (*Intelligenza artificiale e controllo dell'esercizio del potere degli intermediari: prime riflessioni*), incentrato sulla controllabilità dell'esercizio (algoritmico) del potere degli intermediari nei mercati finanziari.

Attraverso l'analisi della valutazione del merito creditizio e delle procedure di adeguatezza nei servizi di investimento, si è evidenziato come l'opacità dei processi algoritmici minacci di compromettere l'effettività del controllo sull'operato dell'intermediario e, di conseguenza, la stessa tutela del cliente; di qui, la necessità di (ri)costruire tanto uno standard organizzativo poggiato sulla intellegibilità delle decisioni automatizzate, quanto i criteri concretamente usati dal sistema per apprezzarne la correttezza ed adeguatezza, secondo quanto emerge anche dalle recenti elaborazioni dell'Arbitro per le controversie finanziarie.

La medesima centralità dell'organizzazione dell'impresa quale luogo privilegiato della regolazione è emersa, pur se da angolature differenti, anche negli interventi successivi. Maria Chiara Pezone (*Governance algoritmica e prevenzione del riciclaggio nel settore assicurativo: verso un paradigma collaborativo di regolazione tra operatori privati e autorità pubbliche*), scandagliando l'impiego di strumenti di AI nei procedimenti di conoscenza della clientela (*know your customer*) e prevenzione del riciclaggio nel settore assicurativo, ha evidenziato la duplice funzione degli stessi di selezione preventiva di (accesso al) mercato e snodi di cooperazione tra intermediari e autorità pubbliche, che danno forma ad un assetto collaborativo pubblico-privato – imprescindibile è il richiamo alle *regulatory sandboxes* – in cui la vigilanza non si esaurisce nel controllo *ex post*, ma accompagna (non senza criticità e pericoli di opacità) l'impiego delle tecnologie, definendone i criteri con un processo flessibile di adattamento e dialogo continuo con i soggetti regolati.

Si è, con rilievi critici, interrogata attorno ai limiti del principio di neutralità tecnologica tradizionalmente sotteso ai servizi di investimento, invece, Francesca Mancioppi (*Oltre la neutralità tecnologica: verso un approccio basato sul rischio nei servizi di investimento nell'era dell'IA*), che ne ha evidenziato i tratti

di una possibile inadeguatezza rispetto ai sistemi di intelligenza artificiale ed ai relativi e peculiari rischi applicativi, come emerge dalla prospettazione e dai tentativi di classificazione offerti dalla relatrice, la quale, su queste premesse, ha articolato ulteriori riflessioni in ordine alla necessità di rimodulare la MiFID II abbracciando un approccio regolatorio – che abbia, tra gli altri, nell’AI Act e nella logica *risk-based* uno dei suoi “fari” metodologici – ispirato alla proporzionalità e calibrato sull’effettiva esposizione al rischio.

Infine, Pier Mario Lupinu – nel presentare la ricerca condotta assieme a Daniele Masi (*Il rapporto tra valutazione algoritmica del merito creditizio, diritto all’intervento umano e rimedi contrattuali*) –, affrontando il tema del *credit scoring* algoritmico quale “banco di prova” per far fronte alle trasformazioni indotte dall’intelligenza artificiale nei procedimenti decisionali degli intermediari finanziari, ha valorizzato la necessità di discernere il risultato elaborato dai sistemi algoritmici rispetto alla (più ampia) valutazione del merito creditizio (tema centrale, questo, nel contesto del *machine learning*, e calato nello scenario in cui ad un cliente venga negato il prestito); distinzione, questa, che permetterebbe di comprendere come la decisione sull’accesso al credito rimanga imputabile al giudizio dell’intermediario, con conseguente permanenza degli obblighi di diligenza (in termini di adozione di assetti organizzativi adeguati) e supervisione umana, pur a fronte del crescente ricorso a strumenti automatizzati che però non possono, di per loro, comportare un trasferimento della responsabilità nell’assunzione della decisione finale (e su ciò si sono snodate considerazioni sulla necessità di pervenire ad una evoluzione della responsabilità contrattuale e del reticolato della *data protection*).

Nel loro insieme, la globalità delle relazioni della prima sessione, allora, ha permesso di cogliere una profonda e multiforme trasformazione delle

modalità lungo le quali si organizzano e si governano i mercati, si distribuiscono responsabilità e si modellano nuovi meccanismi di controllo idonei a fronteggiare le sfide del presente: del resto, le invocate categorie di *governance*, supervisione e intervento umano, tracciabilità, allestimento, organizzazione, allocazione e gestione del rischio, trasparenza dei processi decisionali, hanno trasversalmente toccato pressoché tutti gli interventi, essi rappresentando il lessico con cui il diritto dell'economia traccia le nuove frontiere della ricerca.

La seconda sessione, quella antimeridiana, che ha visto la Prof.ssa Sara Tommasi (Università del Salento), il Prof. Giuseppe Desiderio (Università di Napoli Parthenope) e il Prof. Donato Vese (Università di Pisa, *Professeur invité* – Université Paris 1 Pantheon Sorbonne) come *discussants*, ha offerto una panoramica sui *tools* contrattuali e sugli strumenti di *enforcement* nel governo dei mercati e – in ideale continuità con la sessione precedente – ha nondimeno mostrato come la regolazione contemporanea non operi più (soltanto) per mezzo di divieti, limiti autoritativi e di controllo esterno, ma vada via via permeando la struttura delle relazioni interprivatistiche, modellando inediti paradigmi di cooperazione, condizionando ed incidendo sulla formazione delle decisioni, sulla conformazione delle singole prestazioni e sull'allocazione dei diversi rischi. L'insieme dei contributi consente di cogliere l'opportunità di interrogarsi, da angolature complementari ed a fronte di tale smussamento dei confini, sulla capacità delle categorie di diritto privato tradizionali di recepire ed introiettare le finalità della regolazione pubblicistica che ne accompagnano sempre più l'esecuzione e si proiettano sul terreno rimediale.

Con queste premesse si colgono alcuni tratti del primo filone di interventi, focalizzato sulla tensione tra apertura e integrazione dei mercati, da un

lato, ed esigenze di stabilità e sicurezza economica, dall'altro (profili esaminati con riguardo tanto all'ingresso di nuovi operatori nell'attività creditizia, quanto all'estensione dei poteri pubblici nel controllo di settori strategici).

In questo solco si è inserito l'intervento di Alfonso Parziale (*Regolazione del mercato, funzione di gatekeeping e mercato del credito: il caso dell'alternative lending alla luce delle innovazioni europee e nazionali in tema di credito a imprese e consumatori*), che, nell'ambito della progressiva apertura della riserva di attività creditizia agli operatori non bancari, si è concentrato sull'evoluzione dell'*alternative lending* quale trasmutazione della funzione di *gatekeeping*; in tale prospettiva, è stata vagliata la possibilità di leggere le innovazioni introdotte dalla direttiva AIFMD II nel senso d'un tentativo di coniugare apertura del mercato, mantenimento del *level playing field* e stabilità finanziaria, non senza gettare luce sulle (perduranti) criticità correlate, tra le altre cose, all'eterogeneità (ed alla frammentazione) dei regimi applicabili in punto (soprattutto) dei rimedi nell'ipotesi di violazione della riserva di attività.

La relazione di Vincenzo Orsini (*La "sicurezza economica" come presupposto per l'esercizio dei poteri speciali (golden power) nel settore finanziario: profili critici e criteri interpretativi*), invece, ha scandagliato, con rilievi critici, l'emersione del criterio della sicurezza economica quale autonomo – ed elastico – presupposto di esercizio del *golden power* nel settore finanziario, evidenziando i pericoli che l'ampliamento di siffatta categoria possa favorire un utilizzo troppo esteso e pervasivo dei poteri speciali da parte del Governo; da qui, l'opportunità di adottare criteri quale quello della prossimità della minaccia, che fungano da parametro ermeneutico idoneo a delimitare l'intervento pubblico entro i principi di proporzionalità e la cornice eurounitaria.

Muovendo da differenti sollecitazioni – tese a rilevare come istituti e schemi negoziali tradizionalmente ricondotti alla dimensione del singolo rapporto possano essere investiti di funzioni più ampie di pianificazione e orientamento di settori regolati – ha, invece, condotto la propria analisi Emilia Giusti (*Informazione, cura e mercato: il diritto all'autodeterminazione tra efficienza sanitaria e leva economica*), la quale ha profilato una rilettura del consenso informato quale veicolo non solo di tutela dell'autodeterminazione del paziente, ma (anche oltre il piano individuale) di governo dell'organizzazione sanitaria; lungo questo tracciato, il consenso è stato interpretato come dispositivo informativo, idoneo a orientare le scelte organizzative – ed allocative ed economiche – dei presidi sanitari, valorizzandone il ruolo nella programmazione delle risorse, nelle decisioni di investimento e, più ampiamente, nella sostenibilità del servizio sanitario (nelle forme erogate tanto dal pubblico, quanto dal privato).

Sul binario della co-regolazione mediante contratto nei settori strategici, come quello energetico – e, allora, ricorrendo alla grammatica del diritto privato regolatorio –, si è collocata la relazione di Gianluca De Donno (*Regolazione, mercato e tecniche di governo contrattuale nella prospettiva del diritto dell'energia*), che ha indagato il ruolo assunto dagli schemi contrattuali a lungo termine nella recente riforma del mercato elettrico europeo, muovendo dall'idea che i *Power Purchase Agreements* e i *Contracts for Difference* assolvano, oggi, a una funzione che – trascendendo, appunto, dalla dimensione dell'autonomia privata e, così, dalla sempre discussa dicotomia pubblico-privato – li avvicina a strumenti di regolazione conformativa del mercato e di orientamento dello stesso verso obiettivi di transizione energetica; se questo è vero, è vero anche che occorre riflettere sul delicato coordinamento di tali modelli negoziali con gli ulteriori strumenti di

intervento pubblico, e sui possibili effetti distorsivi di un loro impiego non equilibrato.

Muovendo anche da taluni recenti arresti giurisprudenziali, poi, la ricerca di Andrea Grassi (*Il finanziamento bancario agli intermediari finanziari non bancari che erogano credito*) ha esaminato e scomposto la natura delle polizze *unit-linked* alla luce dell’allocazione concreta del rischio, offrendo stimoli di riflessione sulla necessità che la qualificazione causale del rapporto assicurativo presupponga un’effettiva traslazione del rischio – si ragiona, qui, in termini di rischio demografico – sull’assicuratore e una corrispondente “bilateralità” dell’alea; sicché, se il rischio rimane in sostanza sopportato dal (solo) assicurato la garanzia prestata dalla compagnia appare marginale, verrebbe meno la funzione previdenziale (di contro affermandosi una causa concreta finanziaria) propria delle polizze esaminate dal relatore che, nondimeno, ha esplorato l’assimilabilità di specifiche componenti di talune polizze alla struttura dei derivati OTC, sì da valorizzare forme di qualificazione del prodotto secondo funzioni economiche concrete.

Ai riverberi della disciplina della *Product Oversight and Governance* (POG) nel mercato assicurativo è stata dedicata la relazione di Davide Ianni (*La Product Oversight and Governance tra tutela del contraente e regola conformativa del contratto*), mossa dalla premessa che, in tale settore, le regole che puntellano il prodotto abbiano diretta incidenza sul contenuto dello schema contrattuale; ma, esclusa una trasposizione *tout court* della loro violazione sul piano dell’invalidità del contratto, se n’è prospettata una lettura funzionale della POG quale criterio – conformativo, appunto – della prestazione dell’intermediario, riscontrando come il problema centrale non risieda tanto nell’astratta qualificazione degli obblighi, quanto

nell'individuazione dei rimedi maggiormente coerenti con l'obiettivo della tutela del contraente.

L'intervento finale di Mario Natale (*Informare il debitore, governare il mercato: funzione regolatoria e statuto dei rimedi nella circolazione dei crediti deteriorati*) ha esaminato, offrendo molteplici spunti critici, la funzione dell'informativa individuale nella disciplina della circolazione dei crediti deteriorati, proponendo una lettura dell'obbligo sancito dall'art. 114.10 TUB – non nei termini di conformazione dell'efficacia della vicenda traslativa, ma – quale parametro di valutazione della correttezza delle iniziative recuperatorie, e nell'ottica della trasparenza dell'esercizio della pretesa creditoria; lettura, questa, che, muovendo dalla divaricazione tra il piano della circolazione del credito e quello dell'*enforcement*, evidenzia come la violazione dell'obbligo informativo possa assumere rilievo nella valutazione della responsabilità dell'operatore e della legittimità delle modalità di esercizio della pretesa ed in chiave di tutela del debitore, specie nel credito ai consumatori.

Gli interventi conclusivi della seconda sessione hanno pertanto mostrato con nitidezza come gli strumenti contrattuali – e, nondimeno, il piano rimediale – compenetrino le tecniche attraverso le quali, *ex ante* ed *ex post*, gli obiettivi pubblici di governo ed orientamento dei mercati vengono perseguiti ed attuati in concreto: in altre parole, finalità regolatorie e categorie privatistiche s'intrecciano, le prime incidendo e conformando dall'interno la struttura contrattuale ed il relativo contenuto.