

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

OTTOBRE/DICEMBRE

2019

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE

DANNY BUSCH, GUIDO CALABRESI, PIERRE-HENRI CONAC,
RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO DOLMETTA, GIUSEPPE FERRI
JR., RAFFAELE LENER, UDO REIFNER, FILIPPO SARTORI,
ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, THOMAS ULEN

COMITATO DI DIREZIONE

FILIPPO ANNUNZIATA, PAOLOEFISIO CORRIAS, MATTEO DE POLI,
ALBERTO LUPOI, ROBERTO NATOLI, MADDALENA RABITTI,
MADDALENA SEMERARO, ANDREA TUCCI

COMITATO SCIENTIFICO

STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO, SIDO BONFATTI,
FRANCESCO CAPRIGLIONE, FULVIO CORTESE, AURELIO GENTILI,
GIUSEPPE GUIZZI, BRUNO INZITARI, MARCO LAMANDINI, DANIELE
MAFFEIS, RAINER MASERA, UGO MATTEI, ALESSANDRO
MELCHIONDA, UGO PATRONI GRIFFI, GIUSEPPE SANTONI,
FRANCESCO TESAURO⁺

COMITATO ESECUTIVO

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

COMITATO EDITORIALE

GIOVANNI BERTI DE MARINIS, ANDREA CARRISI, ALBERTO GALLARATI, EDOARDO GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI (SEGRETARIO DI REDAZIONE), PAOLA LUCANTONI, UGO MALVAGNA, ALBERTO MAGER, MASSIMO MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO, FRANCESCO PETROSINO, ELISABETTA PIRAS, FRANCESCO QUARTA, CARMELA ROBUSTELLA

COORDINAMENTO EDITORIALE

UGO MALVAGNA

DIRETTORE RESPONSABILE

FILIPPO SARTORI

NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI. LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBIA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO È SOTTOPOSTO AL COMITATO ESECUTIVO, IL QUALE ASSUME LA DECISIONE FINALE IN ORDINE ALLA PUBBLICAZIONE PREVIO PARERE DI UN COMPONENTE DELLA DIREZIONE SCELTO RATIONE MATERIAE.

SEDE DELLA REDAZIONE

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836

***Conduit, Fronting, IBLOR, Sub-participation, “credito passante”:
la riserva di attività finanziaria tra “forma e sostanza” o tra
esercizio “diretto e indiretto”? Note a margine di una recente
sentenza della Cassazione penale***

SOMMARIO: 1. Ricostruzione della vicenda processuale sfociata nella sentenza in commento: Cass. Pen., sez. V, 22 marzo 2019, n. 12777. – 2. Ricostruzione morfologica e funzionale della riserva di attività *ex art. 106 TUB*: riserva all’“attività finanziaria” o all’“esercizio pubblico” di quella? – 3. Ricostruzione della origine e della *ratio* della riserva di attività *ex art. 106 TUB* e della connessa fattispecie di abusivismo finanziario *ex art. 132 TUB*; in particolare, le finalità di prevenzione e contrasto dei fenomeni di riciclaggio – 4. Analisi della fattispecie incriminatrice. La impertinenza analitica della dicotomia “forma/sostanza” – 5. (Ma allora), l’inversione logica nell’applicazione del consolidato orientamento giurisprudenziale in materia di abusivismo finanziario? – 6. La pertinenza analitica della dicotomia “diretto/indiretto”? – 7. Immediata problematica configurabilità di un esercizio nei confronti del pubblico “in via indiretta”; possibile identificabilità, anzi, di tale modello come quello virtuoso in assenza di una autonoma abilitazione del soggetto agente a stare direttamente sul mercato? – 8. Possibile ricostruzione alternativa di uno schema “indiretto” di svolgimento dell’attività finanziaria e verifica della sua elusività della riserva – 9. Una prima verifica: lo schema di “finanziamento indiretto” come fattispecie lecita e tipizzata nelle disposizioni di vigilanza della Banca d’Italia. Il c.d. “credito passante” – 10. Una seconda verifica: lo schema di “finanziamento indiretto” come fattispecie (talora) lecita e tipizzata in ambito fiscale. Il c.d. *IBLOR* – 11. Una provvisoria conclusione in merito alla dubbia configurabilità di uno schema (di per sé patologicamente) “interpositario” con riguardo ad un’attività necessariamente (fisiologicamente) “intermediaria”, anche alla luce del crescente fenomeno del *lending marketplace* e della recente liberalizzazione del *direct lending* seguita alle istanze di repressione dello *shadow banking system* – 12. La conferma della provvisoria conclusione sopra avanzata, attraverso un più preciso inquadramento civilistico della fattispecie nel concetto di interposizione reale e ricomposizione in esso delle conclusioni cui perviene la Corte di Cassazione – 13. Possibile ricostruzione delle operazioni in esame quali schemi di *portage* – 14. Le operazioni in esame, simulazione e interposizione fittizia – 15. Le operazioni in esame e frode alla legge – 16. Conclusioni.

1. *Ricostruzione della vicenda processuale sfociata nella sentenza in commento: Cass. Pen., sez. V, 22 marzo 2019, n. 127771*

Il Tribunale di Forlì in data 9 gennaio 2015 aveva affermato la responsabilità penale di una serie di funzionari di una banca italiana, Credito di Romagna S.p.A. (nella sentenza in commento definita anche “CR”) e di una banca sammarinese, Istituto Bancario Sanmarinese S.p.A., (nella sentenza in commento definita anche “IBS”), in relazione ai reati di abusiva attività finanziaria di cui al D.Lgs. n. 385 del 1993, art. 132, per avere posto in essere una serie di operazioni di finanziamento in *pool*, materialmente erogate dalla prima anche con fondi provenienti dalla seconda, banca straniera, quest'ultima, non autorizzata allo svolgimento di attività finanziaria in Italia; i funzionari venivano dunque condannati alla pena di mesi 10 di reclusione ed Euro 5.000,00 di multa, nonché al risarcimento dei danni in favore della parte civile, Banca d'Italia.

Con sentenza emessa il 29 novembre 2017 la Corte di Appello di Bologna, in parziale riforma – mentre assolveva alcuni imputati dai reati di omessa informazione e ostacolo alla vigilanza, perché il fatto non costituiva reato, o perché il fatto non sussisteva, dichiarando altresì di non doversi procedere limitatamente ad altri capi di imputazione, in quanto estinti per prescrizione – confermava nel resto l'affermazione di responsabilità, rideterminando la pena inflitta in mesi 9 di reclusione ed Euro 4.000,00 di multa.

Avverso tale sentenza i funzionari condannati hanno promosso ricorso per Cassazione, deducendo, *inter alia*, l'erronea applicazione degli artt. 132 e 106 TUB, degli artt. 2 e art. 5 del D.M. 17 febbraio 2009, n. 29 e dell'art. 2 del D.M. n. 53 del 2015.

I ricorrenti lamentavano come la Corte territoriale avesse ritenuto impropriamente integrato l'elemento della “concessione di finanziamenti”, basandolo essenzialmente sull'elemento della sopportazione del rischio di credito, sostenendo pertanto che la banca estera dovesse considerarsi parte del contratto di finanziamento per il solo fatto che essa assumeva su di sé il rischio in ordine alle prestazioni

¹ Sentenza disponibile al seguente link:
http://www.cortedicassazione.it/cassazione-resources/resources/cms/documents/12777_03_2019_no-index.pdf.

oggetto del contratto medesimo; al contrario, i ricorrenti sostenevano come il rischio dovesse ritenersi un elemento giuridicamente irrilevante ai fini dell'individuazione dei soggetti del rapporto negoziale. Con riguardo allo schema negoziale adottato – ben descritto nella sentenza nel senso che «i finanziamenti in *pool* tra CR e IBS sono impostati su un mandato senza rappresentanza, che comporta l'esistenza di due rapporti giuridici reciprocamente indipendenti: un rapporto tra CR ed il soggetto finanziato, ed un rapporto tra mandatario (CR) e mandante (IBS); il finanziamento, infatti, intercorre tra CR e terzo, che è estraneo al rapporto tra CR e IBS; *ex art.* 1705 c.c., il mandatario (la capofila CR) acquista i diritti e assume gli obblighi verso il cliente, e, a tale rapporto, restano estranei gli altri soggetti del pool (IBS): pertanto, nessun rapporto giuridico si è mai instaurato tra IBS e soggetto finanziato, ma solo tra IBS e CR, come evidenziato dalle clausole della convenzione interbancaria e dalla clausola ‘senza vincolo di solidarietà’» – i ricorrenti incentravano le loro argomentazioni sul fatto che i contratti di finanziamento fossero intercorsi esclusivamente tra la banca italiana e i soggetti prenditori, atteso che la banca straniera non acquisiva alcun diritto alla restituzione delle somme che erano state erogate dalla banca italiana. Essi contestavano dunque la decisione della corte territoriale la quale avrebbe invece ritenuto quella ricostruzione basata su una interpretazione eccessivamente formalistica della norma penale, mentre – sottolineavano ancora i ricorrenti – il diritto penale (e la disciplina contrattuale a cui esso nella fattispecie si riferiva) risulta fondato sulla forma e sul tenore letterale della disposizione, senza che possa assumere rilievo la *ratio* dell'incriminazione; l'interpretazione della corte territoriale avrebbe dunque operato una vera e propria analogia in *malam partem* della nozione di “concessione di finanziamenti” di cui all'art. 106 TUB.

Sotto il profilo della nozione di “pubblico”, i ricorrenti contestavano poi come la corte territoriale avesse motivato illogicamente, concentrandosi su un dato di fatto irrilevante, e cioè l'importo delle “somme significative” (oltre 30 milioni di Euro, che la banca italiana non sarebbe stata in grado di assicurare senza superare la soglia di concentrazione del rischio) oggetto dei finanziamenti censurati, sottolineando come a tal fine l'entità delle somme erogate sia del tutto inconferente e considerando inoltre come, nella fattispecie, le operazioni fossero state soltanto limitate a “otto”; a tal riguardo si

contestava poi come «il fatto tipico è costituito dall'effettivo, e non potenziale, esercizio» nei confronti del pubblico.

Così sommariamente ricostruita la vicenda processuale svoltasi innanzi ai giudici di merito, possiamo ora soffermarci a considerare – attingendo ampiamente al suo contenuto – il percorso argomentativo sviluppato nella sentenza della Suprema Corte, concentrandoci sui principali snodi logici e giuridici, limitatamente ai profili di nostro più diretto interesse in questa sede.

Le doglianze dei ricorrenti, quali sopra sommariamente riportate sulla base di quanto emerge dalla sentenza stessa, vengono innanzitutto ritenute inammissibili e infondate dalla Corte nella parte in cui sollecitando una rivalutazione del merito, proponevano una lettura alternativa del compendio probatorio valutato dalla corte territoriale; la Suprema Corte rileva a tal proposito come la Corte di Appello avesse, infatti, enucleato una serie «di indici sintomatici della riferibilità ad IBS dell'attività di concessione di finanziamenti, sulla base dei quali è stato ritenuto, con apprezzamento di fatto immune da censure di illogicità, e dunque insindacabile in sede di legittimità, che il *pool* creato dai due istituti, formalmente regolato dal mandato senza rappresentanza, non fosse altro che uno *schermo giuridico per dissimulare* un'attività di finanziamento svolta pro quota direttamente dall'istituto sammarinese» (evidenza aggiunta).

Questi gli elementi presi in considerazione dalla Corte d'Appello a base del riferito giudizio che vale la pena riportare nella loro integralità: «1) il riparto del rischio di insolvenza tra i due istituti: se il mutuo fosse intercorso solo tra CR ed il singolo cliente, la relativa esposizione sarebbe gravata soltanto sulla banca italiana; 2) l'autonoma valutazione del merito creditizio del singolo mutuatario formulata da IBS: se la controparte contrattuale fosse stata soltanto la banca italiana, avrebbe dovuto essere indifferente la solvibilità del terzo, rilevando soltanto la solvibilità dell'istituto di credito finanziato; 3) la sottoscrizione per conoscenza, da parte del cliente, della convenzione interbancaria stipulata tra IBS e CR: se IBS fosse stata estranea al rapporto con il mutuatario, non vi sarebbe stata ragione di mettere il cliente al corrente della provenienza di una parte della provvista da parte dell'istituto estero; 4) i poteri di ingerenza di IBS nella fase attuativa del rapporto, con la previsione del diritto di essere informata e di approvare tutte le circostanze idonee a modificare le valutazioni del merito creditizio del

mutuatario; 5) il maggior impegno finanziario di IBS rispetto a CR nella erogazione delle somme; 6) la segnalazione alla centrale dei rischi, da parte di CR, soltanto dell'importo relativo alla propria esposizione verso il cliente, e non quello complessivo del finanziamento: se il rapporto fosse stato esclusivamente tra CR ed i singoli clienti, l'esposizione della banca italiana sarebbe stata pari all'intero importo del finanziamento, e non solo alla propria quota».

Sulla base di tali indici, pertanto, la Corte di Cassazione ha ritenuto corretta e fondata la valutazione operata dalla Corte d'Appello nel ritenere che la banca straniera svolgesse attività finanziaria in assenza di autorizzazione, avvalendosi a tal fine dello «schermo giuridico» del mandato senza rappresentanza conferito alla banca italiana. E ciò fondamentalmente in base alla considerazione che la prima assumeva su di sé il rischio di credito, procedendo alla sua valutazione, monitoraggio e gestione nel corso dello svolgimento del rapporto; a tal riguardo occorre sottolineare come la Corte paia attribuire un valore centrale anche al fatto che si rendesse «nota al cliente la provenienza di parte della provvista finanziaria dalla banca estera, *mediante la sottoscrizione* per conoscenza della convenzione interbancaria» (evidenza aggiunta).

Nel rigettare la ricostruzione proposta dalle difese, la Corte ritiene dunque come la sentenza impugnata risultasse immune da censure e come le doglianze proposte apparissero «calibrate su una inammissibile parcellizzazione valutativa: si è, al riguardo, contestata la valorizzazione del criterio dell'assunzione del rischio quale parametro per l'individuazione di una parte contrattuale, lamentando che la visione 'sostanzialistica' sottesa alla decisione della Corte territoriale abbia in realtà fondato una interpretazione analogica in *malam partem* della nozione di 'concessione di finanziamenti' di cui all'art. 106 TUB. 5.3.1». In particolare, la Corte di Cassazione – dopo aver ricordato come l'argomento dell'assunzione del rischio pro quota da parte dell'istituto sammarinese fosse «stata soltanto uno dei molteplici criteri valutati dalla Corte territoriale per inferire logicamente la riconducibilità delle operazioni di finanziamento (anche) ad IBS» – rigettava «la deduzione con cui, sulla base della dicotomia "forma/sostanza", è stato sostenuto che la sentenza impugnata abbia obliterato la forma che caratterizza il diritto penale e l'interpretazione del contratto, in favore di una interpretazione analogica della nozione

di finanziamenti basata sulla sostanza e sulla *ratio* dell'incriminazione» (evidenze aggiunte).

La Corte correttamente rileva come le banche avessero operato sulla base di un mandato senza rappresentanza, sottolineando però come la convenzione interbancaria prevedesse poteri di ingerenza (diretta) della banca straniera sia in fase precontrattuale, con particolare riguardo alla valutazione del merito di credito, ma anche in fase contrattuale di gestione dei finanziamenti erogati²; a tal fine – pur riconoscendosi che lo stesso art. 1705 c.c., comma 2, assicura al mandante una azione diretta nei confronti dei terzi finalizzata all'esercizio dei diritti di credito derivanti dall'esecuzione del mandato, purché ciò non pregiudichi i diritti del mandatario, richiamando l'orientamento della stessa Corte³, viene sottolineato come: «in tema di azioni esercitabili dal mandante nell'ipotesi di mandato senza rappresentanza, il sistema normativo è imperniato sul rapporto regola-eccezione, nel senso che, secondo la regola generale (art. 1705 c.c., comma 1), il mandatario acquista i diritti e assume gli obblighi derivanti dagli atti compiuti con i terzi, che non hanno alcun rapporto con il mandante, mentre costituiscono eccezioni le disposizioni, tanto sostanziali quanto processuali, che prevedono l'immediata reclamabilità del diritto (di credito o reale) da parte del mandante, con conseguente necessità di stretta interpretazione di queste ultime e dell'esclusione di qualunque integrazione di tipo analogico o estensivo, nell'ottica della tutela della posizione del terzo contraente. Ne deriva che l'espressione '*diritti di credito derivanti dall'esecuzione del mandato*' (art. 1705 c.c., comma 2), che accorda al mandante pretese dirette nei confronti del terzo contraente, va circoscritta all'esercizio dei diritti sostanziali acquistati dal mandatario, rimanendo escluse le azioni poste a loro tutela (annullamento, risoluzione, rescissione, risarcimento del danno)» (evidenza aggiunta). L'argomentazione qui sviluppata si incentra dunque significativamente sulla possibilità – prevista nella convenzione interbancaria – di un esercizio “diretto” da parte della banca estera di azioni poste a tutela del suo “indiretto” diritto di credito (annullamento,

² Nel senso che, viceversa, «nel *Funding Agreement*, venga tassativamente esclusa la possibilità per il finanziatore di agire direttamente nei confronti del beneficiario», cfr. G. PRESTI, *L'operazione di conduit*, in *L'integrazione tra imprese nell'attività internazionale*, D. PREITE (a cura di), Torino, 1995, 215 ss.

³ In Cass., Sez. Un., 08 ottobre 2008, n. 24772.

risoluzione, rescissione, risarcimento del danno); elemento questo che effettivamente pare deviare dallo schema tipico del mandato senza rappresentanza, potendo ciò rappresentare un cruciale argomento a supporto della tesi confermata dalla Corte circa la fittizietà dello schema interpositorio adottato.

È dunque (anche e, ci pare, in particolare) sulla base di queste argomentazioni in merito alla possibilità di una ingerenza “diretta” che la Corte giunge alla conclusione in base alla quale lo schema contrattuale del mandato senza rappresentanza «non possa ritenersi, neppure giuridicamente, di per sé idoneo a ‘schermare’ l’attività diretta di concessione di finanziamenti, in presenza di molteplici indici – negoziali e fattuali – del coinvolgimento di IBS nell’attività finanziaria» (evidenza aggiunta).

Quanto alla impostazione analitica suggerita dai ricorrenti nella ricostruzione del contenuto della riserva di attività in questione, la Corte ben stigmatizza allora, come «la deduzione fondata sulla dicotomia *forma/sostanza appare mal posta*, e rischia di assecondare una distorsione valutativa sul reale oggetto della questione». In maniera condivisibile, la Corte sottolinea come non sia qui «in discussione, infatti, la forma del mandato senza rappresentanza adottata per regolare i rapporti tra IBS e CR; oggetto di vaglio giurisdizionale, per il giudice penale, non è il contratto, ma l’attività sottoposta a controllo, *senza che rilevi la forma adottata per il suo svolgimento in concreto*; in altri termini, ai fini dell’interpretazione della fattispecie incriminatrice non viene in rilievo la *forma negoziale* adottata per il finanziamento quale contratto, bensì la *sostanza* concreta delle operazioni effettuate (in tal senso, Cass. Pen., sez. VI, 13 aprile 2018, n. 27187, non massimata sul punto, che, in un caso di operazioni basate sulla delegazione di pagamento, ha sottolineato come le attività finanziarie rilevanti ai sensi degli artt. 106 e 132 TUB debbono essere individuate non in considerazione delle specifiche forme giuridiche adottate, bensì in ragione della ‘*sostanza*’ concreta delle operazioni effettuate), quale attività sottoposta a controllo» (evidenze aggiunte).

Nella ricostruzione del contenuto della riserva in questione, appare utile e interessante sottolineare, per quel che diremo, come la Corte individui esplicitamente quali elementi costitutivi della fattispecie incriminatrice due requisiti concettualmente distinti e, quindi, non sovrappoventisi o assorbenti l’uno dell’altro e cioè: (i) «lo svolgimento

dell'attività nei confronti del pubblico» e (ii) «l'esercizio delle attività finanziarie previste dal D.Lgs. n. 385 del 1993, art. 106» (v. par. 5.3.2. della sentenza).

La Corte rileva poi come, «anche nell'impostazione esclusivamente negoziale propugnata dai ricorrenti, non può prescindersi dall'osservare che le doglianze proposte si limitano a valorizzare esclusivamente l'aspetto meramente formale dei due contratti, senza censurare in modo specifico le ragioni del collegamento negoziale evidenziate dalle sentenze di merito, e senza considerare che nello stesso diritto privato è prevista la figura del *contratto in frode alla legge*, che può costituire il mezzo per eludere l'applicazione di una norma imperativa (art. 1344 c.c.); sicché, anche sotto il profilo negoziale, può affermarsi che la regolamentazione dei rapporti tra IBS, CR e i terzi finanziati, benché formalmente indipendenti, è stata oggetto di un collegamento negoziale che, sulla base degli indici sintomatici già evidenziati, ha rivelato la riconducibilità dei finanziamenti all'istituto sammarinese; *in tal senso, pur senza citare espressamente il contratto in frode alla legge, la Corte territoriale ha qualificato la banca italiana quale mero schermo fittizio di IBS*» (evidenze aggiunte).

Con riferimento alla tecnica di tutela penale a cui ha fatto ricorso il legislatore, la Corte rammenta allora come essa sia volta a strutturare la fattispecie come reato di pericolo astratto richiamando a tal fine un precedente orientamento della stessa Corte⁴ in base al quale: «Il reato di esercizio abusivo dell'attività finanziaria (D.Lgs. n. 385 del 1993, art. 132) è un reato di pericolo, eventualmente abituale ed è commesso sia da chiunque, all'interno di una struttura di carattere professionale, realizzi una o più delle attività previste dall'art. 106 TUB senza essere iscritto nell'elenco previsto dal medesimo articolo, sia da chiunque compia le predette operazioni protratte nel tempo, collegate da un nesso di abitudine, pur senza essere esponente di un'organizzazione professionalmente strutturata; ipotesi, quest'ultima, in cui il reato abituale deve considerarsi strutturato in una condotta unica della quale la ripetizione di una o più delle attività previste dall'art. 106 TUB costituisce requisito essenziale».

Nella ricostruzione della *ratio* sottostante alla riserva, la Corte rileva come «essendo la fattispecie penale posta a tutela della funzione di

⁴ In Cass., 12 novembre 2009, n. 7986.

controllo delle attività finanziarie, ne consegue che gli interessi sottesi all'iscrizione nell'albo degli intermediari finanziari (D.Lgs. n. 385 del 1993, art. 106) ed all'autorizzazione della Banca d'Italia (D.Lgs. n. 385 del 1993, art. 107) concernono il *controllo preventivo e la vigilanza sulle attività creditizie e di finanziamento, l'esercizio regolare delle attività bancarie e dei servizi di finanziamento, l'ostacolo alla penetrazione, nel mercato creditizio e finanziario, di capitali di provenienza illecita*. E tali interessi, sottesi alla tutela penale della funzione di controllo e vigilanza, sono suscettibili di compromissione ed offesa, attingendo la soglia del pericolo astratto, anche allorquando le attività finanziarie svolte, in assenza degli atti amministrativi ampliativi della situazione giuridica, siano esercitate *indirettamente, mediante lo 'schermo' formale di una banca italiana cui venga conferito un mandato senza rappresentanza*». Concludendosi allora come «In caso contrario, la formale (o apparente) assenza di rapporto contrattuale con i terzi finanziati potrebbe costituire *comodo escamotage* per svolgere attività, ad esempio, di *riciclaggio* di proventi illeciti, attraverso schermi giuridici che non rientrerebbero neppure tra i soggetti suscettibili di richiedere e ottenere l'autorizzazione della Banca d'Italia ai sensi dell'art. 107 D.Lgs. n. 385 del 1993» (evidenze aggiunte).

Infine, la Corte – dopo aver premesso che la natura infragruppo dei finanziamenti della banca sammarinese fosse da escludersi – si richiama alla consolidata elaborazione giurisprudenziale⁵ in merito alla

⁵ «Commette il reato di esercizio abusivo di attività finanziaria di cui al D.Lgs. 1° settembre 1993, n. 385, art. 132, chi pone in essere le condotte di finanziamento previste dall'art. 106 del medesimo D.Lgs., inserendosi nel libero mercato e sottraendosi ai controlli di legge, purché l'attività, anche se in concreto realizzata per una cerchia ristretta di destinatari, sia rivolta ad un numero potenzialmente illimitato di soggetti e sia svolta professionalmente, ovvero in modo continuativo e non occasionale, non essendo invece necessario il perseguimento di uno scopo di lucro o, comunque, di un obiettivo di economicità» (Cass. Pen., sez. V, 16 dicembre 2016, n. 18317); «Commette il reato di esercizio abusivo di attività finanziaria, a norma del D.Lgs. 1° settembre 1993, n. 385, art. 132, chi pone in essere le condotte previste dall'art. 106 del medesimo D.Lgs., inserendosi nel libero mercato e sottraendosi ai controlli di legge, purché l'attività, anche se in concreto realizzata per una cerchia ristretta di soggetti, sia rivolta ad un numero potenzialmente illimitato» (Cass. Pen., sez. II, 16 dicembre 2015, n. 10795; Cass. Pen., sez. II, 19 settembre 2013, n. 41142); «Integra il delitto di esercizio abusivo di attività finanziaria previsto dal D.Lgs. n. 385 del 1993, art. 132, lo svolgimento verso una platea indeterminata di soggetti

nozione (i) di “pubblico”, confermandone gli esiti, nel senso che, quindi «la destinazione al pubblico dell'attività finanziaria ricorre allorquando l'attività, anche se in concreto destinata ad una cerchia ristretta di persone, sia rivolta ad un numero potenzialmente illimitato di soggetti»⁶; e di (ii) “professionalità”, riconducibile alla modalità di esercizio dell'attività in via continuativa e non occasionale, non essendo invece necessario il perseguimento di uno scopo di lucro o, comunque, di un obiettivo di economicità.

2. Ricostruzione morfologica e funzionale della riserva di attività ex art. 106 TUB: riserva all'“attività finanziaria” o all'“esercizio pubblico” di quella?

Al fine di impostare utilmente l'analisi che ci apprestiamo a svolgere, non apparirà un esercizio pedante quello di partire da una ricostruzione dei tratti morfologici e funzionali dell'oggetto specifico della riserva di attività che la Corte conferma violata nel caso sottoposto al suo esame, essendo esso chiaramente descritto nell'art. 106 del TUB in termini di «esercizio nei confronti del pubblico dell'attività di concessione di finanziamenti» e, corrispondentemente, nell'art. 132 TUB, come «svolgimento», «nei confronti del pubblico» delle «attività finanziarie previste dall'art. 106». Emerge chiaro dal dettato della

dell'attività di finanziamento, attraverso la monetizzazione di titoli di credito» (Cass. Pen., sez. VI, 20 giugno 2012, n. 36759; «Ai fini dell'integrazione del reato di esercizio abusivo di attività finanziaria (D.Lgs. n. 385 del 1993, art. 132) è necessario che l'attività di erogazione di prestiti e finanziamenti sia svolta nei confronti del pubblico, da intendersi, in senso non quantitativo, ma qualitativo come rivolta ad un numero non determinato di soggetti» (Cass. Pen., sez. V, 16 settembre 2009, n. 2404); «Ai fini della configurabilità del reato di cui all'art. 132 del T.U. bancario emanato con D.Lgs. 1° settembre 1993, n. 385, è qualificabile come abusivo esercizio di un'attività finanziaria anche la condotta posta in essere da un soggetto il quale abitualmente eroghi ad un numero indeterminato di persone (nella specie, clienti di un supermercato gestito dalla moglie) somme di danaro a fronte della cessione di assegni e cambiali» (Cass. Pen., sez. V, 06 febbraio 2007, n. 10189).

⁶ A tal riguardo, rileva la Corte come «sotto il profilo della destinazione al pubblico dell'attività, del resto, il requisito risulta inequivocabilmente integrato dalla vastità dell'attività finanziaria svolta, mediante concessione di finanziamenti per oltre 30 milioni di Euro, erogati mediante dieci operazioni nell'arco di tempo tra il maggio 2006 ed il gennaio 2008, secondo un *modus* operandi riproducibile in una pluralità indeterminata di futuri rapporti di credito».

norma, come oggetto della riserva sia qui, dunque, l’“esercizio” nei confronti del pubblico (che, continua la norma, «è riservato agli intermediari finanziari autorizzati») e non quindi e tanto “l’attività” di concessione di finanziamenti di per sé e in quanto tale⁷.

Sin dalla lettura della locuzione «esercizio nei confronti del pubblico dell’attività di concessione di finanziamenti», risulta allora ben osservabile una natura esterna, relazionale, della condotta considerata che rileverà, infatti e in particolare, laddove essa risulti svolta a favore del “pubblico”; nozione questa che – per la sua ampiezza, come vedremo – tende oggi a coincidere con la nozione stessa di “mercato”. In tal senso, parrebbe dunque corretto attribuire un rilievo regolatorio centrale alla dimensione fattuale, materiale e diretta dell’esercizio nei confronti del pubblico, di quella attività finanziaria, nel momento cioè del suo manifestarsi verso l’esterno, verso il “pubblico” appunto, da parte di “chi”, dunque, si sia effettivamente trovato nella posizione “liminale” per interfacciarsi con esso; e ciò anche senza voler necessariamente relegare questo elemento alla sua dimensione strettamente negoziale, come invece paiono fare le difese degli imputati che così si espongono alla censura della Corte di adagiarsi su una lettura troppo formalistica della norma. Questo elemento della “esternalizzazione sul mercato” dell’attività riservata appare comune a molte delle attività riservate in ambito finanziario: oltre alla “concessione di finanziamenti”, questa stessa dimensione fattuale, esterna, appare comune, ad esempio, anche all’attività di “sollecitazione”, di “raccolta del risparmio”, di “collocamento di strumenti finanziari”, di “offerta fuori sede”, di “distribuzione a distanza”, di “raccolta *online* (*crowdfunding*)”, etc.; tutte situazioni infatti poi ulteriormente qualificate dall’esser svolte nei confronti del “pubblico” (nella – variabile – ampiezza riconosciuta sempre a tale nozione), ad ulteriore sottolineatura della centralità – nelle sottese istanze regolatorie – dell’elemento della manifestazione esteriore di

⁷ Si osservi che, come detto, anche la Corte tenda ad individuare quali elementi costitutivi della fattispecie incriminatrice “due momenti” distinti e, quindi, logicamente non sovrappontendosi o assorbenti l’uno dell’altro e cioè: (i) «lo svolgimento dell’attività nei confronti del pubblico” e (ii) “l’esercizio delle attività finanziarie previste dal D.Lgs. n. 385 del 1993, art. 106», (v. par. 5.3.2. della sentenza) salvo però – come vedremo – concentrare la sua analisi solo sul secondo momento.

quell'attività sul “mercato”, *vis-a-vis* i soggetti oblati, diretti beneficiari, quindi, del regime di protezione disegnato dal legislatore.

Con riferimento all'individuazione dell'ambito di operatività di tali riserve che paiono così descrivibili in termini di “rilevanza esterna”, non parrebbero dunque – perlomeno a prima vista – poter assumere alcun rilievo – ai fini descrittivi di quella che deve ritenersi l'essenza dell'attività sottoposta a riserva – i profili sottostanti, retrostanti o propedeutici di quella; nel caso di specie, dunque, al fine di ritenere cosa debba intendersi per “esercizio nei confronti del pubblico dell'attività di concessione di finanziamenti” non pare poter assumere alcuna valenza, la considerazione delle modalità con cui possa essere strutturata l'attività e, in particolare, le modalità con le quali sia avvenuta la raccolta della provvista, così come il profilo dell'incidenza del relativo rischio di credito. Elementi “interni”, che paiono prescindere del tutto dall'ambito qui oggetto di considerazione che, appunto, pare arrestarsi sulla soglia liminale tra l'articolazione interna del fenomeno e la sua manifestazione esterna.

3. Ricostruzione dell'origine e della ratio della “riserva di attività” ex art. 106 TUB e della connessa fattispecie di abusivismo finanziario ex art. 132 TUB; in particolare, le finalità di prevenzione e contrasto dei fenomeni di riciclaggio

Alla luce dell'impostazione analitica da noi sopra accolta nel precedente paragrafo in merito alla ricostruzione dell'ambito di operatività della riserva di attività finanziaria *ex art. 106 TUB* – che, occorre sottolineare, non è di derivazione europea, essendo in molti paesi europei attività di per sé “libera”, perlopiù quando non accompagnata dalla “raccolta del risparmio”, dandosi luogo allora ad attività “bancaria” riservata - occorre sgombrare subito il campo da quello che pare un possibile errore di prospettiva nel quale si potrebbe essere indotti a cadere e che pare intravedersi in alcune difese dei ricorrenti; l'aver riconosciuto che l'ambito della riserva è tipicamente individuabile con riferimento ad attività che si manifestino esternamente sul mercato (in diretto contatto con il pubblico) non può certo voler dire che i profili oggetto di attenzione da parte del legislatore/regolatore (il contenuto della regolazione) debbano limitarsi a e concentrarsi esclusivamente sulla fase della esternalizzazione

dell'attività (e quindi, in particolare sull'elemento negoziale e di contatto con i "clienti"), con riguardo, dunque, all'imposizione di norme comportamentali a tutela diretta della correttezza delle condotte così messe in atto sul mercato (e quindi, regole di trasparenza, forma dei contratti, adempimenti antiriciclaggio, etc.). La valenza "pubblica" dell'attività giustifica la riserva, al fine di garantire che quella attività venga svolta solo da soggetti appositamente "autorizzati" e dunque "vigilati" e ciò a presidio non solo della correttezza e legalità della condotta da essi direttamente adottata sul mercato ma anche della loro affidabilità e stabilità e quindi del fatto che la loro gestione risponda a canoni di sana e prudente gestione; tali ultimi obiettivi rispondendo, non meno, alle istanze regolatorie (*ratio*) sottese alla riserva⁸.

Sotto un profilo normativo, la riserva in questione deve allora inquadrarsi – perlomeno nel nostro ordinamento, diversamente anche da altri Stati Membri dell'Unione Europea - nell'ambito delle istanze regolatorie d'ordine generale, statuite dalla "norma manifesto" di cui all'art. 5 del TUB, (*Finalità e destinatari della vigilanza*), in base alla quale «1. Le autorità creditizie esercitano i poteri di vigilanza a esse attribuiti dal presente decreto legislativo, avendo riguardo alla sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, alla stabilità complessiva, all'efficienza e alla competitività del sistema finanziario nonché all'osservanza delle disposizioni in materia creditizia. 2. La vigilanza si esercita nei confronti delle banche, dei gruppi bancari, degli intermediari finanziari, degli istituti di moneta elettronica e degli istituti di pagamento...».

Il contenuto specifico dell'intervento di vigilanza sui soggetti che esercitano l'attività finanziaria riservata qui oggetto di considerazione, è poi ulteriormente specificato dall'art. 108 TUB laddove si chiarisce come, con riguardo agli intermediari finanziari, «la Banca d'Italia

⁸ In tal senso, cfr. Cass. Pen., sez. V, 12 novembre 2009, n. 7986, ove l'oggetto di tutela viene individuato nell'affidamento dei fruitori nella serietà, nella trasparenza e nella professionalità degli intermediari; l'uguaglianza e la corretta concorrenza tra gli operatori; la stabilità e la trasparenza del mercato finanziario; in dottrina cfr. M. CARDILLO, *La nuova legge bancaria*, P. FERRO-LUZZI e G. CASTALDI (a cura di), Milano, 1996, 1685. Per una impostazione generale, si vedano inoltre V. LEMMA, *La riforma degli intermediari finanziari non bancari nella prospettiva di Basilea III*, in *Rivista elettronica di diritto, economia e management*, 2011, 186 oltreché F. CAPRIGLIONE e V. LEMMA, sub art. 106, in *Comm. t.u.b. Capriglione*, Padova, 2018, 1575.

emana disposizioni di carattere generale aventi a oggetto: il governo societario, l'adeguatezza patrimoniale, il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni, l'organizzazione amministrativa e contabile, i controlli interni e i sistemi di remunerazione e incentivazione nonché l'informativa da rendere al pubblico sulle predette materie»; c.d. "vigilanza equivalente" (alle banche)⁹ chiaramente ispirata da una iniziale volontà di contrasto del fenomeno dello *shadow banking*.

Ciò chiarito, andando all'origine dell'apparato di repressione penale sull'attività finanziaria abusiva di cui all'art. 132 TUB il quale può farsi risalire alla legge antiriciclaggio del 5 luglio 1991, n. 197 – ad ulteriore conferma della ricostruzione sopra proposta circa la valenza esterna¹⁰ della riserva di attività – risulta assai significativa la circostanza che sin dall'inizio furono previste due distinte fattispecie di abusivismo finanziario: una nei confronti del pubblico; l'altra, non nei confronti del pubblico; la prima fattispecie, a seguito delle modifiche intervenute con il c.d. Decreto Eurosim nel 1996, mantenne il rango di delitto penalmente sanzionato, mentre la seconda venne derubricata a mera contravvenzione depenalizzata. La dottrina¹¹ ha sempre individuato nelle due fattispecie due distinti oggetti di tutela; nel primo caso il regolare funzionamento del mercato mentre, nel secondo il corretto esercizio dell'attività in sé.

Tra i passaggi della sentenza che si incentrano sulla ricostruzione della *ratio* sottesa alla norma incriminatrice, deve segnalarsi, in particolare, quello in cui la Corte rileva a tal proposito come «essendo la fattispecie penale posta a tutela della funzione di controllo delle attività finanziarie, ne consegue che gli interessi sottesi all'iscrizione

⁹ Banca d'Italia, Documento per la consultazione Disposizioni di vigilanza per gli intermediari finanziari, luglio 2014, in <https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/consultazioni/2014/disp-vig-2/DC.pd>. Per una valutazione critica dell'ampio spettro di vigilanza "equivalente" a cui sono stati sottoposti gli intermediari finanziari cfr. A. ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, Milano, 2012, 114.

¹⁰ E correttamente intendendo allora la dimensione dell'"esternalizzazione", come funzionale all'identificazione dell'ambito specifico di suo intervento e non invece al contenuto dell'intervento regolatorio che essa giustifica e presuppone.

¹¹ Cfr. F. SFORZA, sub art. 132, in *Comm. t.u.b. Capriglione*, Padova, 2001, 1009; G. IERMANO, *Commento all'art. 64, comma 23, del d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415*, M. CAMPOBASSO (a cura di), in *l'EUROSIM*, Milano, 1997, 447.

nell'albo degli intermediari finanziari (D.Lgs. n. 385 del 1993, art. 106) ed all'autorizzazione della Banca d'Italia (D.Lgs. n. 385 del 1993, art. 107) concernono *il controllo preventivo e la vigilanza sulle attività creditizie e di finanziamento, l'esercizio regolare delle attività bancarie e dei servizi di finanziamento, l'ostacolo alla penetrazione, nel mercato creditizio e finanziario, di capitali di provenienza illecita*. E tali interessi, sottesi alla tutela penale della funzione di controllo e vigilanza, sono suscettibili di compromissione ed offesa, attingendo la soglia del pericolo astratto, anche allorquando le attività finanziarie svolte, in assenza degli atti amministrativi ampliativi della situazione giuridica, siano esercitate indirettamente, mediante lo *'schermo' formale* di una banca italiana cui venga conferito un mandato senza rappresentanza. In caso contrario, la formale (o apparente) assenza di rapporto contrattuale con i terzi finanziati potrebbe costituire comodo *escamotage* per svolgere attività, ad esempio, di *riciclaggio di proventi* illeciti, attraverso schermi giuridici che non rientrerebbero neppure tra i soggetti suscettibili di richiedere e ottenere l'autorizzazione della Banca d'Italia ai sensi del D.Lgs. n. 385 del 1993, art. 107» (evidenze aggiunte).

Come si vede, una particolare enfasi viene qui posta dalla Corte sulle esigenze di repressione dell'"economia criminale" e quindi sulle esigenze di prevenzione e controllo rispetto al rischio di penetrazione, nel "mercato creditizio e finanziario", di capitali di provenienza illecita; il riciclaggio di proventi illeciti. Che tali debbano ricostruirsi come l'origine storica e la *ratio* del presidio penalistico della riserva di attività finanziaria, è sicuramente vero¹². Ma allora, non traspare affatto chiaro il motivo per cui questa esigenza possa ritenersi sottesa alla censura operata dalla Corte nel caso in esame, con riguardo quindi alla particolare ipotesi ricostruttiva da essa adottata e oggetto di indagine in appresso; quella cioè di un presunto esercizio abusivo di attività finanziaria, in quanto asseritamente svolto "indirettamente" da un soggetto non autorizzato e vigilato... per il tramite però di un soggetto

¹² In tal senso, in dottrina v. G. LOSAPPIO, sub art. 132, in *Comm. t.u.b. Porzio*, Milano, 2010, 1206. Sempre il medesimo autore affronta lo stesso argomento in G. LOSAPPIO, *La repressione penale dell'esercizio abusivo della raccolta del risparmio, dell'attività bancaria e di intermediazione finanziaria del T.U. (artt. 130; 131 e 132)*, in *Testo unico delle leggi in materia bancaria e finanziaria*, BELLI, CONTENTO, PATRONI GRIFFI, PORZIO e SANTORO (a cura di), Bologna, 2003, 2201.

“intermediario” vigilato e autorizzato! E infatti, in un tale schema operativo, (anche) le esigenze di prevenzione di fenomeni di riciclaggio presidiate dalla norma penale, risultano essere già efficacemente garantite (proprio) dall’intervento – a valle, sul mercato – di un soggetto vigilato (una banca autorizzata ad operare in Italia) che sia garante del rispetto dei canoni di correttezza e legalità che la norma persegue, affinché possa dunque escludersi che vengano immessi nel mercato capitali illeciti¹³. Emerge dunque come la dimensione oggetto di considerazione e di tutela “ultima” sia, nell’ambito dell’art. 106 TUB, quella “esterna” del mercato¹⁴, non parendo certo che, per tale, possa intendersi anche il c.d. “mercato interbancario” nel quale gli intermediari autorizzati raccolgono la provvista da impiegare poi sul mercato creditizio e finanziario; certamente anche questa attività di articolazione interna dell’operatività bancaria (l’attività di raccolta e di relazioni inter-bancarie¹⁵), dovrà svolgersi nel rigoroso rispetto di

¹³ L’art. 1 della legge 197/91 prevedeva infatti, come primo e principale pilastro della strategia di controllo e repressione del riciclaggio, quello della “canalizzazione bancaria” delle operazioni tramite, esclusivamente, *intermediari abilitati*; in tale senso, per tutti v. D. MASCIANDARO, *Criminalità e intermediazione finanziaria*, Roma-Milano, 1997, 121 ss.

¹⁴ In tal senso, in dottrina, v. ad es. F. CAPRIGLIONE, *Commentario al Testo Unico delle Leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2018, 544 ove si sottolinea come l’esigenza di sottoporre a vigilanza gli “intermediari finanziari” sia giustificata – *inter alia* – da «l’esigenza di evitare che attraverso queste società possano transitare o addirittura svilupparsi trasferimenti di valori o somme di provenienza illecita».

¹⁵ Questa prospettiva “interna” di *compliance* con la disciplina antiriciclaggio nell’articolazione dell’attività bancaria – come tale rimessa ad un apparato normativo del tutto diverso da quello dell’art. 106 TUB – risulta ben chiara nell’impostazione che può cogliersi nelle *FATF Recommendations, International standards on combating money laundering and the financing of terrorism & proliferation*, ottobre 2018, dove, *inter alia*, specifica attenzione viene proprio posta, nel par. 13 delle *misure di prevenzione*, all’operatività di *Correspondent banking*, prevedendosi che: «*Financial institutions should be required, in relation to cross-border correspondent banking and other similar relationships, in addition to performing normal customer due diligence measures, to: (a) gather sufficient information about a respondent institution to understand fully the nature of the respondent’s business and to determine from publicly available information the reputation of the institution and the quality of supervision, including whether it has been subject to a money laundering or terrorist financing investigation or regulatory action; (b) assess the respondent institution’s AML/CFT controls; (c) obtain approval from senior management before establishing new correspondent relationships; (d) clearly understand the respective*

presidi organizzativi e comportamentali di vigilanza bancaria – anche, ovviamente, di natura antiriciclaggio¹⁶ – che però paiono del tutto diversi ed estranei rispetto all’ambito di operatività della tutela approntata dal combinato disposto degli artt. 106 e 132 TUB.

responsibilities of each institution; and (e) with respect to ‘payable-through accounts’, be satisfied that the respondent bank has conducted CDD on the customers having direct access to accounts of the correspondent bank, and that it is able to provide relevant CDD information upon request to the correspondent bank. Financial institutions should be prohibited from entering into, or continuing, a correspondent banking relationship with shell banks. Financial institutions should be required to satisfy themselves that respondent institutions do not permit their accounts to be used by shell banks»

¹⁶ Si veda in particolare il Provvedimento emanato dalla Banca d’Italia in data 10 marzo 2011 «recante disposizioni attuative in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l’utilizzo degli intermediari e degli altri soggetti che svolgono attività finanziaria a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo, ai sensi dell’art. 7 comma 2 del decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231», dove *inter alia* può leggersi come «Lo sviluppo dei mercati finanziari, le innovazioni tecnologiche e finanziarie e la globalizzazione hanno ampliato il campo d’azione e gli strumenti a disposizione dei soggetti che intendono realizzare fatti di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo. Conseguentemente, gli intermediari devono fronteggiare crescenti rischi legali e reputazionali derivanti dal possibile coinvolgimento in operazioni illecite. Ai fini di un corretto adempimento dei suddetti obblighi e di un efficace governo dei rischi è indispensabile la predisposizione di adeguati presidi organizzativi, la cui articolazione va modulata alla luce delle specificità dell’attività svolta dai destinatari della disciplina e delle relative dimensioni organizzative e caratteristiche operative». Particolare enfasi viene dunque posta su gli assetti organizzativi a salvaguardia dei rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo, chiarendosi come «La presente disciplina si inserisce nel solco della crescente attenzione alle tematiche organizzative e di controllo interno che caratterizza la regolamentazione di vigilanza, nel presupposto che efficaci assetti organizzativi e di governo costituiscono condizione essenziale per prevenire e mitigare i fattori di rischio aziendali. In linea con le disposizioni volte a rafforzare la gestione del rischio di non conformità (compliance), la presente normativa mira a introdurre presidi specifici per il controllo del rischio di riciclaggio e finanziamento del terrorismo, richiedendo agli intermediari risorse, procedure, funzioni organizzative chiaramente individuate e adeguatamente specializzate.». Con specifico riguardo all’assetto dei presidi antiriciclaggio si rileva come «I destinatari delle presenti disposizioni si dotano di un assetto organizzativo, di procedure operative e di sistemi informativi che - tenuto conto della natura, della dimensione e della complessità dell’attività svolta nonché della tipologia e della gamma dei servizi prestati - siano comunque in grado di garantire l’osservanza delle norme di legge e regolamentari previste in materia di prevenzione e contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo».

Anche qui – ed anzi in particolare qui, in relazione alla disciplina AML – deve rilevarsi come quello adottato nel caso in esame possa invece (paradossalmente?) apparire come il modello di intervento “virtuoso” e più efficiente, pervenendosi in virtù di esso al risultato di canalizzare effettivamente le attività finanziarie proprio su intermediari bancari e finanziari altamente vigilati, primariamente in relazione a questa sottostante *ratio* di prevenzione e contrasto dei fenomeni di riciclaggio¹⁷. Non si vede dunque perché lo schema operativo in esame, nella valutazione della Corte, «potrebbe costituire comodo *escamotage* per svolgere attività, ad esempio, di *riciclaggio di proventi illeciti*» (evidenze aggiunte).

In definitiva, l’analisi dell’origine e della *ratio* della norma (art. 106 TUB) sembrano ben confermare l’impostazione analitica sopra suggerita che individua l’ambito di applicazione della riserva, focalizzandosi nel momento di esternalizzazione sul “mercato, nei confronti del pubblico”, dell’attività finanziaria. Peraltro, risulterebbe certamente paradossale (e qui sì definibile alla stregua di un “comodo *escamotage*” per eludere la riserva) arrivare a sostenere – portando ad estreme conseguenze il ragionamento che volesse invece individuare nell’ordinante/*Credit Support Provider* in vero “finanziatore” – che

¹⁷ L’approccio regolatorio adottato nel c.d. *Risk Based Approach (RBA)* adottato nella legislazione europea antiriciclaggio e incentrato sul ruolo degli intermediari finanziari (*FIs*), è ben descritto in L. DALLA PELLEGRINA e D. MASCIANDARO, *The Risk Based Approach in the New European Anti-Money Laundering Legislation: A Law and Economics View*, in “Paolo Baffi” Centre Research Paper, 2008, 22, dove può leggersi come «Under a RBA the legislator delegates to the *FIs* both the design and the implementation of a model of AML controls, which will be monitored and assessed by the regulators. The aim of the regulation is thus to elicit a high level of outcome in terms of AML effectiveness from self-interested *FIs* who possess private information». Si rinvia inoltre a L. BORLINI, *EU Anti-money Laundering Regime: An Assessment within International*, in “Paolo Baffi” Centre Research Paper Series, 2012, 125, ove può leggersi come «Consistently with the European Directives, the scenario depicted by the new AML law features greater involvement of financial intermediaries compared to the past, based on the RBA model that has been well received and adopted internationally. The intermediaries have many tasks which are to be executed as per the legal framework, and they are asked to collaborate with the authorities to repress criminal activity. Given the scope of such duties, it is safe to state that the activity of the intermediaries has progressively come to be defined through normative evolution based on a ML prevention model that basically calls for collaboration with the appropriate authorities».

nell'ipotesi in cui quest'ultimo (in ipotesi una banca autorizzata) interponesse a sé, nel rapporto verso il mercato, un soggetto non autorizzato (e non, come nel nostro caso, una banca), quest'ultimo non violerebbe la riserva, non essendo lui il "vero finanziatore" ma un mero interposto (fittizio o reale) di un soggetto autorizzato! Evidentemente, la *ratio* della riserva, posta a garanzia della correttezza, affidabilità e stabilità di chi opera sul mercato, in contatto diretto col pubblico, impone di applicarla a chiunque si trovi in quella posizione e ciò, quindi, anche se lo faccia come interposto reale, (e allora anche meramente fittizio), di un altro soggetto "retrostante" che pur fosse a ciò debitamente autorizzato.

L'aver così inquadrato l'origine e la *ratio* sottesa al regime di riserva disegnato dal legislatore per l'attività finanziaria, tornerà utile nel prosieguo dell'analisi come banco di prova per testare la correttezza delle opzioni analitiche a cui perverremo nella ricostruzione e qualificazione giuridica del *modus operandi* in esame.

4. *Analisi della fattispecie incriminatrice. La "impertinenza" analitica della dicotomia "forma/sostanza"*

Afferma la Corte come «la dicotomia *forma/sostanza*, su cui alcuni ricorrenti hanno posto l'accento per lamentare un'interpretazione analogica in *malam partem* della norma incriminatrice, e, in particolare, della nozione di 'concessione di finanziamenti', *non appare pertinente*» (enfasi aggiunta).

Calando l'impostazione analitica sopra riferita nel caso in esame, la Corte ritiene dunque come non rilevi «che, in diritto, la regolamentazione giuridica dei rapporti tra IBS, CR e terzi finanziati sia stata articolata sulla base dello schema del mandato senza rappresentanza, al fine di rendere giuridicamente impermeabili – sebbene, come si è rilevato, non in toto – i rapporti tra IBS e CR, da un lato, e CR e terzi mutuatari, dall'altro; ciò che rileva, ai fini dell'integrazione della fattispecie penale, è che, in fatto, sulla base di molteplici indici sintomatici accertati, con apprezzamento immune da censure di illogicità e dunque insindacabile, sia emerso che IBS partecipava direttamente alle operazioni di finanziamento con CR, valutando il merito creditorio dei clienti, e riservandosi poteri di ingerenza nella fase attuativa del rapporto di finanziamento, che

escludevano una riconducibilità dell'attività finanziaria alla sola banca italiana. Anche perché, pur assumendo CR il ruolo formale di banca 'capofila', la stessa banca italiana non assumeva, altresì, il rischio economico maggiore, come di regola nelle operazioni di finanziamento in *pool*, che veniva invece assunto da IBS, che erogava la maggior parte delle somme finanziate».

Deve condividersi – a nostro avviso – la critica d'ordine analitico così avanzata dalla Corte; ed effettivamente risulta mal posta la questione in termini di dicotomia forma/sostanza, quale appare utilmente impiegabile in ben altre situazioni giuridiche. Nell'ambito qui indagato, viceversa, un tale approccio normativo pare sterile e comunque, «non pertinente»; ad avviso della Corte, «l'oggetto dell'accertamento giurisdizionale, infatti, per restare nell'ambito delle dicotomie concettuali, appare più propriamente definibile sulla base della dicotomia fatto/diritto: il compito del giudice penale, anche con riferimento alle norme incriminatrici in rapporto di accessoriety con gli altri rami dell'ordinamento (come nei classici esempi del furto, dell'appropriazione indebita, dell'abuso d'ufficio, della corruzione), è quello di accertare il fatto, e la sua corrispondenza alla fattispecie di reato contestata, senza che possa ritenersi assorbente ed esclusiva la qualificazione giuridica (il diritto) attribuita dall'agente al fatto.».

È cioè evidente che, al fine di combattere fenomeni di abusivismo in relazione ad un'attività che si voglia riservare solo a determinati soggetti da sottoporre a vigilanza, in virtù della sua intrinseca delicatezza, appare necessario descrivere innanzitutto quell'attività in termini generali e, come detto, morfologici¹⁸, al fine quindi di poter ritenere riservata “qualsiasi forma” con cui quella stessa attività (considerata allora nella sua “sostanza”) possa risultare effettivamente svolta e, successivamente, di individuare i soggetti espressamente autorizzati ad esercitarla. Il limite di una tecnica legislativa che venisse interpretata in senso “formalistico” è stato ben colto e censurato dalla quella giurisprudenza che, occupandosi di abusivismo finanziario, nel tentativo di ricostruire i requisiti qualificanti della fattispecie criminosa sottoposta al suo esame, osservava come «la necessità dei predetti

¹⁸ Mi sia consentito rinviare a P. CARRIÈRE, *La riformulazione della riserva di attività alla gestione collettiva del risparmio e le sicaf: luci e ombre*, in *Riv. soc.*, II-III, 2014, 449 ss.

requisiti non è, a ben vedere, dettata *ex professo* dalla norma incriminatrice, la cui redazione è ispirata alla discutibile tecnica, diffusa nel settore del diritto penale economico, di incriminazione per rinvio, e cioè mediante la rinuncia a descrivere compiutamente l'essenza della condotta vietata e l'introduzione di una fattispecie sanzionatoria di precetti contenuti altrove, in norme di stampo più prettamente civilistico/amministrativistico»¹⁹.

5. *(Ma allora), l'inversione logica nell'applicazione del consolidato orientamento giurisprudenziale in materia di abusivismo finanziario?*

Ben chiarito quanto sopra da parte della stessa Suprema Corte, balza però subito all'occhio quella che potrebbe apparire una inversione logica nelle conclusioni a cui essa poi perviene nel caso di specie, rispetto a quelle a cui la stessa Corte di Cassazione era sinora pervenuta nell'elaborazione del suo tradizionale e consolidato orientamento in tema di "abusivismo finanziario". Ed effettivamente è affermazione ben consolidata in giurisprudenza²⁰ (oltretutto in dottrina²¹) quella che nella ricostruzione delle fattispecie di abusivismo finanziario si debba

¹⁹ Cass. Pen., sez. V, 29 maggio 2013, n. 27246. Si osservi come il reato di cui all'art. 166 TUF è fattispecie che pare richiedere un dolo generico consistente nella coscienza e consapevolezza di svolgere una attività riservata in violazione della norma incriminatrice, con la consapevolezza di non esserne autorizzato. Proprio la citata tecnica normativa del rinvio a precetti "esterni" di natura civilistica o amministrativa – in assenza quindi di una descrizione più puntuale della condotta penalmente rilevante – potrebbe incidere sull'elemento del dolo, lasciando spazio alla disciplina dell'errore, *ex art. 47 c.p.*, stante l'alto contenuto tecnico e specialistico della disciplina richiamata per rinvio. Similmente potrebbe forse dirsi con riguardo all'errore – in via generale non scusabile – sul precetto, *ex art. 5 c.p.*, ove questo possa ritenersi "inevitabile" (v. Consulta, sentenza n. 364/1988), circostanza però di difficile verifica ove l'attività risulti svolta con carattere di professionalità (v. ancora Cass. Pen., sez. V, 29 maggio 2013, n. 27246).

²⁰ Cfr. Cass. Pen., sez. II, 04 aprile 2018, n. 33750; Cass. Pen., sez. II, 28 aprile 2017, n. 46501; Cass. Pen., sez. V, 16 dicembre 2016, n. 18317; Cass. Pen., sez. II, 16 dicembre 2015, n. 10795; Cass. Pen., sez. II, 13 marzo 2013, n. 17074; Cass. Pen., sez. V, 12 novembre 2009, n. 7986; Cass. Pen., sez. V, 12 novembre 2009, n. 7986; Cass. Pen., sez. V, 06 febbraio 2007, n. 10189.

²¹ Cfr. LOSAPPIO, *sub art. 132, cit.*, 1203-1204. Sempre il medesimo autore affronta lo stesso argomento in LOSAPPIO, *La repressione penale dell'esercizio abusivo della raccolta del risparmio, dell'attività bancaria e di intermediazione finanziaria del T.U. (artt. 130; 131 e 132), cit.*, 2174-2715.

adottare – qui sì – un approccio di tipo sostanzialistico e non formalistico, avendo riguardo al contenuto concreto e agli effetti delle condotte messe in atto sul mercato da un soggetto “non autorizzato”, al fine di valutare se, in base a quelle, egli abbia violato una riserva; in tal senso, a prescindere dagli schemi formali o negoziali adottati dal soggetto “non autorizzato” in questione, occorrerà allora valutare se l’attività da quest’ultimo svolta, consista – nella sostanza – in una “riservata” e ciò, quindi, a prescindere da “qualsiasi forma” in cui essa possa risultare esser stata svolta. In questa tradizionale prospettiva analitica finalizzata a intercettare fenomeni di abusivismo finanziario, l’attenzione è dunque sempre ed esclusivamente volta a ricostruire, descrivere e qualificare nei suoi tratti “sostanziali”, una condotta fattuale esternamente manifestata nei confronti del pubblico da parte di un soggetto che non risulti “autorizzato” e che appaia “ambigua” nella forma, al fine di ricondurla alla fattispecie tipica oggetto di riserva.

Con particolare riferimento alla riserva finanziaria in esame, può in particolare notarsi come la classica locuzione “sotto qualsiasi forma” deve riferirsi allora qui, evidentemente, alla dimensione, per natura “esterna” che può assumere l’attività di concessione di finanziamenti nella fase di sua esternalizzazione sul mercato. E in tal senso, occorrerà allora valutare se, a prescindere dagli schemi negoziali utilizzati e dalla qualificazione datane dalle parti, non si sia messa in atto una situazione di fatto e/o di diritto che integri, “nella sostanza”, una facilitazione di tipo creditizio. Ciò che sta dietro o prima di tale esternalizzazione pare sfuggire del tutto a questo approccio regolatorio, non attenendo chiaramente alla “forma”, per natura esterna, dell’attività ma semmai alle sue modalità di strutturazione “interna”. E tale prospettiva emerge peraltro benissimo dalla stessa consolidata giurisprudenza citata proprio dalla Corte dove l’attività abusiva viene tratteggiata come quella di «chi pone in essere le condotte previste dall’art. 106 del medesimo D.Lgs., *inserendosi nel libero mercato* e sottraendosi ai controlli di legge»²² (evidenze aggiunte).

Ma se così è, allora nel caso in esame due aspetti appaiono inequivoci; (i) l’attività esternalizzata nei confronti del pubblico è qui

²² “In diretto contatto” col pubblico; in tal senso v. Cass. Pen., sez. II, 04 aprile 2018, n. 33750; Cass. Pen., sez. II, 16 dicembre 2015, n. 10795; Cass. Pen., sez. V, 12 novembre 2009, n. 7986; Cass. Pen., sez. V, 12 novembre 2009, n. 7986; Cass. Pen., sez. V, del 16 dicembre 2016, n. 18317.

inequivocabilmente una attività di “concessione di finanziamenti”; (ii) il soggetto che ha “esercitato” (o svolto) tale attività sul “mercato” era, altrettanto inequivocabilmente e chiaramente, una banca autorizzata a esercitarla (o svolgerla) in Italia. Da questo punto di vista, riformulando un classico “adagio” riferito ad un contiguo, più generale, fenomeno finanziario, potrebbe allora dirsi che – perlomeno in questa prospettiva analitica – “finanziatore è chi finanziatore fa (e appare)”²³.

Non sembra dunque a prima vista osservabile alcuna violazione della riserva e non del tutto convincente, appare allora la scelta della Corte di inserirsi, al fine del suo discorso giuridico, nel solco di quel consolidato orientamento giurisprudenziale finalizzato tradizionalmente ad un ben diverso obiettivo; altra e diversa dovrà essere allora l’impostazione analitica da adottarsi.

6. *La pertinenza analitica della dicotomia “diretto/indiretto”?*

Alla luce di quanto sopra, apparirà allora più chiaro come la vicenda esaminata, più che ricorrendo alla non pertinente dicotomia “forma/sostanza” debba qui (semmai?) inquadrarsi alla luce della dicotomia analitica “diretto/indiretto”, riferendola dunque alle “modalità” di “esercizio nei confronti del pubblico” dell’attività; “modalità” (interne) quindi, non “forme” (esterne); e in tal senso ci pare dunque che, di per sé, con la locuzione “sotto qualsiasi forma” non ci si possa affatto riferire anche alle “modalità” (interne) di organizzazione dell’attività, manifestabile poi all’esterno con le più svariate “forme”²⁴.

Al di là delle formule, la stessa Corte sembra correttamente cogliere e sottolineare la diversa prospettiva analitica che occorre qui adottare, quando rileva come non si tratti tanto di valutare quale sia il contenuto “sostanziale” (o “formale”) dell’attività svolta, per valutare se essa debba ritenersi riservata (profilo qui inequivoco) ma semmai, quello di valutare la possibilità e, quindi, la legittimità dell’esercizio in via “indiretta” di quella; e in tal senso, le situazioni che la Corte richiama

²³ *Money is what money does*, secondo il noto brocardo di F.A. WALKER.

²⁴ Tale distinzione non appare però valorizzata dalla Corte che, nel ricostruire il contenuto della riserva accede ad una interpretazione della locuzione «attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma», nel senso che verrebbero così attratte «nell’alveo delle attività finanziarie sottoposte a controllo anche quelle svolte, sotto il profilo negoziale, indirettamente».

sono qui infatti quelle della “schermatura” e dell’“interposizione (fittizia)”.

Il tema è allora quello – ben diverso da quello considerato nel “tradizionale” orientamento giurisprudenziale richiamato nel paragrafo precedente – della possibilità di configurare un “esercizio nei confronti del pubblico” dell’attività di concessione di finanziamenti in via “indiretta”, o “per interposta persona”: situazione questa che risulta (allora, forse, non a caso) ben poco frequentata nella giurisprudenza, non potendosi affatto ricostruire questa “modalità” come una di quelle classicamente riconducibili a fattispecie di abusivismo finanziario. E questo perché, come già detto, tale fattispecie pare a noi di per sé estranea allo spettro di intervento della tutela penale in questo ambito – avendo essa a che fare con un profilo di forme esterne da poter ricondurre alla “sostanza” del fenomeno e non tanto con un profilo eminentemente “interno”, organizzativo dell’attività – che come tale sfugge (perlomeno normalmente) alla verifica, non rilevando ai fini degli interessi tutelati e della *ratio* specifica della disciplina di riserva qui analizzata. Potendo semmai rilevare, questi profili, ad altri fini e in altri ambiti disciplinari e di vigilanza (controllo dell’immissione di flussi illeciti di capitali in fase di raccolta da parte degli intermediari bancari e finanziari; requisiti prudenziali degli intermediari; stabilità monetaria; fiscalità etc.).

Si può osservare a tal riguardo come uno dei pochi precedenti giurisprudenziali²⁵ tra quelli citati dalla Corte che risulti aver analizzato espressamente l’ipotesi dell’esercizio in via “indiretta” di una attività finanziaria riservata, non sia affatto intervenuto a censurare appunto la “modalità” di organizzazione “interna” della raccolta della provvista, ma il connesso – e colà certamente censurabile – *modus operandi* nel quale il soggetto ritenuto, proprio per ciò, essere il “finanziatore”, interagiva direttamente ed esternamente col “pubblico”, rilasciando fideiussioni (attività assimilata normativamente alla concessione di finanziamenti) finalizzate a favorire l’ottenimento di facilitazioni di credito concesse da una banca.

²⁵ Cfr. Cass. Pen., sez. V, 16 dicembre 2016, n. 18317: «E’ pacifico che i mutui venivano erogati ai beneficiari dalla [banca] ma le fideiussioni venivano garantite dalla [...] che, in tal modo, erogava ‘finanziamenti indiretti’».

7. Immediata problematica configurabilità di un esercizio nei confronti del pubblico, “in via indiretta”; possibile identificabilità, anzi, di tale modello come quello virtuoso in assenza di una autonoma abilitazione del soggetto agente a stare direttamente sul mercato?

Tornando allora a quanto detto sopra, ove si consideri come oggetto di riserva l’“attività” (di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma) in tanto in quanto però questa risulti esercitata “nei confronti del pubblico” (sul mercato), ci si può allora *in primis* domandare se abbia financo senso ipotizzare una modalità “indiretta” di tale condotta. Nel momento in cui la condotta presa in esame è infatti proprio quella consistente nell’esercizio fattuale e diretto (sul mercato) verso il “pubblico” di una certa attività, appare ad una prima analisi alquanto incongruo che – se non forse al di fuori di ipotesi chiaramente simulatorie – si possa anche solo concepire un esercizio “in via indiretta” di quella condotta che, appunto, rileva in tanto in quanto (e nel momento in cui) sia esercitata direttamente sul mercato.

Da questo punto di vista, allora, può anzi ribadirsi come paradossalmente, uno schema di tipo interpositorio, finalizzato ad uno svolgimento “in via indiretta”, possa apparire invece come quello “virtuoso”, che dovrebbe essere fisiologico e incentivato (imposto) dall’ordinamento finanziario per consentire lo svolgimento di attività da parte di chi non sia abilitato/autorizzato a farlo; purché ovviamente, nel far ciò, quest’ultimo si avvalga, quale soggetto “interposto”, di un “intermediario”, appunto a ciò autorizzato. Anzi, come detto, è proprio questo lo schema di intervento di operatori non residenti e/o non abilitati/autorizzati sul mercato domestico, imposto (talora esplicitamente, talora implicitamente) dal Legislatore, al fine di garantire che l’attività in questione – nella sua manifestazione esterna sul mercato, questa essendo, come visto, la dimensione regolatoria adottata nel disegnare la riserva di attività – si svolga nel rispetto innanzitutto delle norme comportamentali di condotta ma anche di quelle gestionali e organizzative interne, disegnate a garanzia di quel “mercato” domestico. Così è dunque – in particolare – per molte delle riserve di attività “a rilevanza esterna”: se si vogliono offrire al pubblico strumenti finanziari sul territorio italiano, a soggetti residenti occorrerà avvalersi di intermediari abilitati; se si vuole svolgere una offerta fuori sede, porta a porta, occorrerà avvalersi di consulenti finanziari (ex

promotori finanziari); se si vuole raccogliere capitale di rischio *online* occorrerà avvalersi di piattaforme di *crowdfunding* autorizzate, e così via. È proprio questo lo schema operativo che garantisce la tenuta e l'efficacia della riserva di attività "a valenza esterna", garantendo il perseguimento degli obiettivi di tutela sottostanti ad essa.

Ma se così è, allora non si vede perché l'"attività di finanziamento" in quanto tale (e non tanto il suo esercizio pubblico), non dovrebbe potersi, anch'essa, analizzare attraverso questo schema operativo, potendola dunque concepire lecitamente esercitata anche "in via indiretta" purché ci si avvalga, appunto, di soggetti debitamente autorizzati ad esercitarla nei confronti del pubblico, in maniera da garantire il pieno rispetto dei modelli comportamentali, gestionali e organizzativi posti a presidio degli interessi tutelati dalla *ratio* della norma nei termini sopra ricostruiti.

Ed infatti, a riprova della possibile applicazione di tale impostazione anche in relazione all'attività di finanziamento, può rinviarsi alla liberalizzazione del c.d. *direct lending* che ha autorizzato (a fianco dei FIA, soggetti vigilati) anche (addirittura) soggetti non vigilati – quali le società di cartolarizzazione *ex* art. 3 della L. 130/99 – all'attività di "concessione di finanziamenti" in via "diretta", purché però, queste ultime – ai sensi dell'art. 1-ter della L. 130/99 – si avvalgano di soggetti "sponsor" (banche o intermediari *ex* 106 TUB) autorizzati e "attrezzati" a gestire la relazione creditizia con la clientela, presiedendo, dunque all'"individuazione" di quella e, in ciò, alla corretta applicazione di criteri di valutazione del merito di credito; di procedure di deliberazione della concessione di credito e di controllo dei rischi, incoraggiando così prassi sane e prudenti di concessione del credito e contrastando fenomeni di *shadow banking*.

Qui, peraltro, il soggetto non vigilato (*i.e.* la società di cartolarizzazione) interviene "direttamente" e in nome proprio (!), circostanza questa che, oltre ad aver richiesto a tal fine un intervento legislativo *ad hoc*, ha giustificato un supplemento di cautela con l'imposizione in capo allo "sponsor" di un obbligo di mantenere una compartecipazione al rischio nei termini di cui all'art. 1-ter della L. 130/99 (la c.d. *retention*, sostenuta dalla volontà di "allineare" gli interessi, obbligando quel soggetto ad avere un c.d. *skin in the game*).

8. *Possibile ricostruzione alternativa di uno schema “indiretto” di svolgimento dell’attività finanziaria e verifica della sua elusività della riserva*

Chiarito quanto sopra in termini di prima (ma fondata) approssimazione, occorre però ulteriormente indagare la possibilità (plausibilità) di configurare un tale peculiare²⁶ esercizio dell’attività di concessione di finanziamenti nei confronti del pubblico, “in via indiretta”, al fine di valutare se tale modalità di svolgimento possa poi ritenersi elusiva e illecita, alla luce della riserva esistente e della sua *ratio* nei termini sopra ricostruiti.

Diversamente dalla ricostruzione sopra da noi proposta del contenuto dell’attività da ritenersi riservata, (basata su una prospettiva analitica “unitaria”, focalizzata sulla dimensione esterna) la Corte individua quali elementi costitutivi della fattispecie incriminatrice due momenti distinti e, quindi, logicamente non sovrappontendosi o assorbenti l’uno dell’altro e cioè: (i) “lo svolgimento dell’attività nei confronti del pubblico” e (ii) “l’esercizio delle attività finanziarie previste dal D.Lgs. n. 385 del 1993, art. 106” (così par. 5.3.2. della sentenza).

Prescindendosi allora dal primo momento sopra enucleato dalla Corte *sub* (i) già sufficientemente indagato, per concentrarsi invece ora sul secondo *sub* (ii), l’ipotesi operativa qui da considerare è dunque quella di un “esercizio indiretto” di quell’attività di finanziamento”, intendendola allora nella sua generalità e avendo riguardo alla sua dimensione “interna” e strutturale, al fine di valutare se essa – benché nella sua interfaccia “esterna” si avvalga di un soggetto autorizzato (la banca italiana) – possa dirsi cionondimeno riconducibile e riferibile “indirettamente” – nei suoi tratti, appunto, interni, strutturali, “sostanziali” dunque – ad altro soggetto, nella fattispecie “non autorizzato” (e quindi in violazione della riserva?).

E qui, nella fattispecie finanziaria in esame (concessione di finanziamenti), tali tratti “interni”, “strutturali” non possono che essere individuati proprio e principalmente nell’elemento cruciale dell’incidenza e sopportazione del “rischio di credito” (e delle connesse

²⁶ E come abbiamo detto, inedito, anche negli orientamenti giurisprudenziali che hanno scandagliato le modalità con cui si concretizza l’abusivismo finanziario.

attività di valutazione, monitoraggio e gestione di quello). Da questo punto di vista, occorre allora chiedersi se possa effettivamente ritenersi che svolga attività di finanziamento “indirettamente” – con specifico riguardo, quindi, alla circostanza (ritenuta però ininfluyente in questa prospettiva) dell’inserimento di un soggetto “interposto” nella relazione esterna col pubblico – quel soggetto su cui venga ad incidere effettivamente il rischio di credito (originario) e che, dunque, quel rischio valuti, monitori e gestisca, quale, nel caso esaminato nella sentenza, era effettivamente la banca sammarinese.

9. Una prima verifica: lo schema di “finanziamento indiretto” come fattispecie lecita e tipizzata nelle disposizioni di vigilanza della Banca d’Italia. Il c.d. “credito passante”

Volendoci allora interrogare se lo schema operativo di “finanziamento indiretto” nei termini anzidetti possa oggi ritenersi possibile e, successivamente, lecito, può innanzitutto osservarsi come “strutturalmente” esso appaia come fattispecie non solo socialmente tipica ma addirittura normativamente tipizzata (e proprio in ambito di normativa bancaria).

Da questo punto di vista non può che farsi immediato rinvio alla disciplina di vigilanza relativa ai così detti “crediti passanti”²⁷, ove viene pacificamente descritta e disciplinata – benché sotto i soli profili di vigilanza prudenziale ivi considerati – una fattispecie operativa per molti versi identica a quella analizzata nella vicenda giudiziale in commento. Da questo punto di vista lascia stupiti il fatto di non ritrovare né nelle difese (perlomeno nei termini richiamati sommariamente nella sentenza), né nelle argomentazioni della Corte, alcun riferimento a questa esplicita disciplina di vigilanza che costituisce ad oggi la fonte normativa più diretta e conforme allo schema operativo analizzato.

In base alla descrizione fornita dall’Autorità di Vigilanza, infatti, «le operazioni di ‘credito passante’ si sostanziano in uno schema operativo in cui la banca *conduit* per il tramite, ad esempio, di una propria filiale estera rende disponibile e amministra – per conto di un terzo prestatore che costituisce la relativa provvista, ma in nome proprio – un

²⁷ Circolare della Banca d’Italia, 30 luglio 2008, n. 272, *Matrice dei Conti*.

finanziamento a favore di un prestatore residente ricevendone in cambio una commissione commisurata alla somma intermediata».

Anche sotto un profilo negoziale l'operazione descritta appare del tutto conforme al caso in esame, rilevandosi come tali operazioni si fondano su due distinti contratti: «1) il '*Funding Agreement*', in base al quale una *società estera* (o un *pool* di banche) si obbliga a mettere a disposizione della banca *conduit* i fondi da destinare in favore del prestatore; 2) il '*Loan Agreement*', in base al quale al prestatore viene aperta una linea di credito nei limiti dei fondi effettivamente versati alla filiale estera dal finanziatore.» (evidenze aggiunte).

Il *Funding Agreement*, che nel caso qui in esame è detto "convenzione interbancaria", «costituisce il presupposto per il perfezionamento dell'operazione di 'credito passante', contempla, sotto il profilo delle condizioni che disciplinano la concessione di fondi al terzo beneficiario, una serie di clausole di salvaguardia volte a liberare la banca *conduit* dal rischio creditizio dell'operazione. Tali clausole prevedono, fra l'altro, che: a) il rischio dell'operazione di prestito ricada sul soggetto finanziatore, al quale compete la valutazione del merito creditizio del terzo beneficiario dei fondi; b) la banca *conduit* sia obbligata a restituire la provvista al finanziatore subordinatamente al rimborso del prestito da parte del mutuatario». Il *Loan Agreement*, invece, prevede che la banca *conduit* sia tenuta alla concessione del prestito soltanto e nei limiti in cui abbia ricevuto i relativi fondi in forza del connesso *Funding Agreement*²⁸.

Così pacificamente ricostruita la struttura dell'operazione di "credito passante", la Banca d'Italia, conclude allora delineando i profili di vigilanza prudenziale con cui occorre valutarla, con particolare riguardo al tema della compilazione della matrice dei conti; tali operazioni, dunque, per la banca *conduit* si configurano come un'attività di «mero servizio senza assunzione di rischio a proprio

²⁸ Il riferimento alla sottostante (o meglio, retrostante) relazione negoziale tra il *Credit Support Provider* e la banca *conduit*, pare operare qui nell'ambito di quella che pare una mera condizione sospensiva rispetto all'obbligazione di erogazione dei fondi; in tal senso non pare che questo elemento possa da solo pregiudicare la tenuta della costruzione dello schema negoziale in termini di interposizione reale, come invece, a nostro avviso avverrebbe, ove il prestatore finale, aderisca – anche solo a titolo di conoscenza – alla soprastante relazione negoziale (e così pare peraltro avvenuto nel caso esaminato nella sentenza).

carico» dovendo essere a tal fine rilevate sulla base dei seguenti criteri: «a) non devono costituire oggetto di segnalazione nei dati patrimoniali (Sezioni I e II); b) qualora le somme versate dal finanziatore o rimborsate dal prenditore, per un limitato lasso di tempo rientrano nella piena disponibilità economico-finanziaria della banca *conduit*, esse devono essere rilevate nei ‘Debiti – verso clientela – altri debiti’ (sottovoce 58910.40) o nei ‘Debiti – verso Banche Centrali e banche – altri debiti’ (sottovoce 58910.12)».

L’Autorità di Vigilanza ha poi cura di sottolineare, come analoghi criteri di segnalazione prudenziale debbano essere adottati (*inter alia*) quando «la banca italiana svolge direttamente le funzioni di *conduit*» tale essendo, ad evidenza, quello che è proprio avvenuto nel caso esaminato dalla Corte.

A parte ribadire la evidente specularità tra l’operazione tipizzata e normata, nei termini suddetti, rispetto allo schema operativo e negoziale che ha costituito oggetto della vicenda processuale qui analizzata, è sufficiente notare come – alla luce della peculiare ottica di vigilanza qui accolta dalla Banca d’Italia, essenzialmente incentrata sul solo profilo “interno” a tale operatività e consistente nell’incidenza del rischio di credito – appaia pienamente coerente che il termine “finanziatore” sia qui dunque utilizzato con riguardo al soggetto che fornisce la provvista alla banca interposta; in questo ambito di disciplina non assume alcuna considerazione, infatti, l’attività esterna dell’attività nei confronti del prenditore finale (il soggetto che, come ampiamente detto, appare invece l’esclusivo e diretto destinatario delle istanze di protezione e legalità che giustificano la riserva *ex art.* 106 TUB). E potrà, quindi, apparire ben compatibile con ciò, il fatto che, invece, in molti altri ambiti di intervento di specifiche disposizioni normative e di vigilanza (trasparenza, forma dei contratti, rispetto delle norme in materia di credito ai consumatori di cui alla CCD²⁹ o MCD³⁰, antiriciclaggio...), il soggetto “finanziatore”, tenuto al rispetto della disciplina comportamentale ivi prevista, debba ritenersi essere la banca *conduit* che svolge il ruolo (servizio) di *fronting vis-a-vis* il “pubblico” (o talora il “consumatore”). Quanto sopra, non deve evidentemente stupire; ad

²⁹ *Consumer Credit Directive*, 2008/48/CE.

³⁰ *Mortgage Credit Directive*, 2014/17/UE.

istanze di regolazione e vigilanza diverse, possono ben conseguire approcci analitici ben diversi.

Ai fini del nostro discorso, invece, occorre opportunamente valorizzare il passaggio sopra già riportato, nel quale la Banca d'Italia, volendo riferirsi al soggetto prestatore dei fondi alla banca *conduit*, si riferisce esplicitamente all'ipotesi in cui «una società estera (o un *pool* di banche) si obbliga a mettere a disposizione della banca *conduit* i fondi da destinare in favore del prenditore» (evidenze aggiunte); laddove, utilizzandosi dunque la generica locuzione “società”, la disposizione in commento potrebbe (?) autorizzare a far pensare al fatto che per “finanziatore” possa dunque ben intendersi un qualsiasi soggetto – anche non bancario e finanziario – e quindi anche non autorizzato e non autorizzabile ad erogare finanziamenti (né nella sua giurisdizione, né in Italia); e in tal senso è significativa l'assenza di alcun utilizzo della formula di rito “nel rispetto delle vigenti riserve di attività” (quale ad es. può leggersi nella normativa fiscale che ha “sdoganato” le strutture *IBLOR* e sul cui significato dovremo ora intrattenerci).

10. *Una seconda verifica: lo schema di “finanziamento indiretto” come fattispecie (talora) lecita e tipizzata in ambito fiscale. Il c.d. IBLOR*

Il fenomeno sin qui esaminato ha costituito oggetto di valutazione specifica anche in ambito fiscale, in relazione alla disciplina di applicazione delle ritenute sugli interessi relativi ai finanziamenti concessi dalle c.d. *Italian Bank Lender Of Record (IBLOR)*³¹. Sulla valutazione di queste operazioni fatta in sede fiscale, vale allora la pena di soffermarsi, per quanto al mero fine di estrarne utili indicazioni in merito alla loro corretta qualificazione civilistica, funzionale a sua volta alla corretta messa a fuoco della prospettiva penalistica, quali possibili fattispecie di abusivismo finanziario. In tal senso, invece, nel presente lavoro si prescinde del tutto dalle delicate problematiche di compatibilità fiscale che tali operazioni possono talora presentare, analisi che andrà condotta ricorrendo a ben diversi, specifici, canoni

³¹ Già nella dottrina risalente, v. A. NASSETTI, *Le operazioni conduit*, in *Bollettino Tributario d'Informazioni*, 1990, 415 ss.; G. NOVARA, *Operazioni conduit e interposizione fittizia di persona*, in *Corriere Tributario*, 1991, 2365.

analitici ed ermeneutici e in considerazione di una sottostante *ratio*, ben diversa da quella sottesa alla riserva di attività *ex art. 106 TUB* qui oggetto di specifica analisi.

L'esame della fattispecie *IBLOR* svolta in ambito fiscale risulta del tutto speculare a quella condotta dalla Banca d'Italia con riferimento alla fattispecie tipizzata del credito passante – nei termini sopra ricostruiti – ed entrambe appaiono ben riconducibili, perlomeno nei tratti generali, alla situazione fattuale e negoziale che ha costituito oggetto della vicenda processuale qui esaminata.

L'Agenzia delle Entrate, in una sua nota circolare avente ad oggetto le operazioni di “*merger leveraged buy out*”³², illustrava infatti bene come, nella prassi, tali operazioni *IBLOR*, si sostanzino, «in una struttura di *fronting* rappresentata da una banca residente o localizzata in Italia per mezzo di stabile organizzazione (*bilateral lender*) che eroga un finanziamento a favore di una società italiana, mentre altri operatori (banche, società finanziarie, fondi specializzati, etc.) partecipano al rischio di credito, sottoscrivendo con il *bilateral lender* appositi accordi (*‘Credit Support Agreement’*), in base ai quali forniscono garanzia e consegnano al *bilateral lender* una somma di denaro, il cui rimborso e la cui remunerazione è collegata (nei tempi e nella misura) al rimborso (capitale) ed al pagamento di interessi (e commissioni) relativi al finanziamento (*‘Credit agreement’*) erogato al soggetto finanziato» (evidenze aggiunte).

Occorre a tal riguardo osservare come negli *IBLOR* c.d. “trasparenti” – secondo uno schema detto *flow-through* – il soggetto prestatore applicherà direttamente le ritenute in relazione alla quota di interessi di competenza dei fornitori dei fondi non residenti (i c.d. *Credit Support Providers*, non rilevando il rapporto da essi intrattenuto con la banca *conduit* residente; *viceversa* in quegli schemi *IBLOR* detti “opachi” – non assumendo alcuna rilevanza la presenza dei *Credit Support Providers*, col quale esso non intrattiene alcun rapporto, interfacciandosi esclusivamente con la banca italiana – il prestatore, non applicherà alcuna ritenuta sugli interessi corrisposti. Nel rapporto interno, atteso che tra la banca residente ed i *Credit Support Providers*, intercorre un rapporto di deposito, ne conseguirà il pagamento di interessi su “depositi bancari” e commissioni di garanzia, godendo essi

³² Cfr. Circolare 30 marzo 2016, n. 6/E.

di un regime di “extraterritorialità”, per effetto dell’articolo 23, comma 1, lettera b) del TUIR, e di “esenzione”, in applicazione dell’articolo 26-*bis*, comma 1, del d.P.R. n. 600 del 1973, laddove i garanti siano *white list* (e cioè «soggetti residenti all’estero, di cui all’articolo 6, comma 1, del decreto legislativo 1 aprile 1996, n. 239, e successive modificazioni»).

Con riguardo allo schema operativo detto “opaco” e alle sue conseguenze di natura fiscale, l’Agenzia delle Entrate ha ritenuto allora di condividere le contestazioni che sino ad allora erano state sollevate in sede fiscale «aventi ad oggetto l’omessa applicazione di ritenute alla fonte a titolo di imposta, di cui all’articolo 26, comma 5, del d.P.R. n. 600 del 1973, nei confronti dei CSP non residenti».

In particolare, si rilevava, «i rilievi sinora contestati in relazione a strutture *IBLOR* opache si basano sulla corretta qualificazione dei redditi in esame *come interessi da finanziamento*, corrisposti da un soggetto residente, *per mezzo di una banca* localizzata in Italia, a soggetti non residenti e quindi imponibili in Italia ai sensi dell’art. 23, comma 1, lett. b, del TUIR. In definitiva, si tratta di rilievi originati dall’analisi delle clausole contrattuali e della documentazione contabile ed extracontabile, ossia da riscontri di fatto comprovanti il ruolo di *mero intermediario sostanziale (sotto forma di ‘interposizione reale’)* svolto dalla banca residente, nell’incasso e nel contestuale riversamento dei flussi reddituali, tra il soggetto finanziato ed i CSP non residenti, in violazione dei precetti di cui all’articolo 37, comma 3, del d.P.R. n. 600 del 1973 (cfr. sentenza Cassazione del 10 giugno 2011, n. 12788)» (evidenze aggiunte).

Pur omettendo in questa sede alcuna valutazione d’ordine strettamente fiscale deve osservarsi come il ragionamento così sviluppato dalla Agenzia potrebbe apparire ai nostri fini contraddittorio nel momento in cui essa afferma di condividere le contestazioni avanzate in sede fiscale – con particolare riguardo all’assenza in capo alla banca *conduit* residente, della qualifica di “beneficiario effettivo”, da ricostruirsi, invece, in capo alla banca estera – basando però tale suo giudizio su una ricostruzione giuridica della vicenda negoziale in termini di (mera?) “interposizione reale”, e ciò, «sulla base di un’analisi caso per caso ed avente ad oggetto, principalmente, la natura *back to back* dei finanziamenti, ad esempio in termini di importo, condizioni, tassi, termini di pagamento e clausole *non recourse*». E tuttavia deve

osservarsi come, effettivamente, in ambito fiscale, anche la situazione di *vera* interposizione reale potrebbe rivelarsi (solo) “mera”, in quanto insufficiente a schermare il “beneficiario effettivo”.

Da questo punto di vista, oltremodo interessante appare, per la nostra analisi, l’orientamento che può individuarsi nella più recente giurisprudenza tributaria³³ che si è pronunciata su queste operazioni, per arrivare a negarne l’intento fiscalmente elusivo, escludendo a tal fine in capo al *Credit Support Provider* la qualifica di “beneficiario effettivo”, pur riconoscendosi che, a tal fine, non sarebbe però bastato qualificare l’intervento della banca *conduit* in termini di “interposizione reale”³⁴. La Commissione tributaria regionale della Lombardia, dopo aver ben ricostruito nei loro qualificanti tratti negoziali i casi di *fronting/IBLOR* (opachi) ad essa sottoposti, giunge in un caso a respingere il ricorso proposto dall’Agenzia delle Entrate e, in un altro caso, ad accogliere l’appello promosso invece contro l’Agenzia medesima, proprio valorizzando una serie di elementi fattuali e negoziali e disconoscendone altri che, viceversa, ad avviso dell’Agenzia potevano far ritenere le operazioni in questione esclusivamente motivate dall’intento “elusivo” di ottenere indebiti risparmi d’imposta. Tali medesimi elementi potranno dunque essere parimenti utilizzati ai fini della nostra analisi; se infatti essi non possono ritenersi significativi al fine di concludere che il *Credit Support Provider* debba considerarsi (fiscalmente) quale “beneficiario effettivo”, ancor meno lo potranno essere per poterlo considerare (civilisticamente) un mero “interponente fittizio”.

Ciò detto, deve segnalarsi come, l’art. 22, comma 1, decreto legge. 24 giugno 2014, n. 91, abbia introdotto nell’ambito dell’articolo 26 del d.P.R. n. 600 del 1973 il comma 5-*bis*, il quale — escludendo l’applicazione della ritenuta prevista al comma 5 agli interessi e altri

³³ Cfr, in particolare, Comm. Trib. Regionale Lombardia Milano Sez. I, 03 settembre 2018, n. 3650 e Comm. Trib. Regionale Lombardia Milano Sez. VI, 06 febbraio 2018, n. 500.

³⁴ In linea con l’orientamento della Suprema Corte nella sentenza 17 maggio 2017, n. 12316, in cui essa afferma come «il D.P.R. n. 600 del 1973, art. 37, comma 3 svolge anche una funzione antielusiva e pertanto comprende *anche* i casi di interposizione reale, attuata mediante operazioni effettive e non simulate, avente come scopo l’elusione del pagamento dell’imposta attraverso l’uso improprio di strumenti negoziali anche collegati tra loro» (evidenza aggiunta).

proventi derivanti da finanziamenti a medio e lungo termine che risultino concessi ed erogati (direttamente o, allora anche, indirettamente) a prenditori italiani da parte di “soggetti istituzionali”³⁵ – ha drasticamente ridotto la problematicità fiscale degli schemi *IBLOR*³⁶.

Il testo del comma 5-*bis*, nella formulazione vigente a seguito delle recenti modifiche apportate dall’articolo 17 del decreto-legge del 14 febbraio 2016, n. 18, dispone che ai suddetti soggetti esteri trovano applicazione le misure agevolative previste³⁷, «ferme restando le disposizioni in tema di riserva di attività per l'erogazione di finanziamenti nei confronti del pubblico di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385». Posto che, come detto, la disposizione fiscale introdotta con il sopra menzionato comma 5-*bis* non riguarda certo la fattispecie specifica degli *IBLOR* (pur contribuendo a svuotarne la portata potenzialmente elusiva in precedenza ad essi spesso attribuita), il richiamato riferimento alla necessità di rispettare la riserva non può allora che considerarsi poco più di una formula di rito, incapace di per sé di apportare alla nostra analisi alcun utile elemento ermeneutico.

³⁵ Enti creditizi stabiliti negli Stati membri dell’Unione europea (individuati all’articolo 2, paragrafo 5, numeri da 4) a 23), della direttiva 2013/36/UE); imprese di assicurazione costituite e autorizzate ai sensi di normative emanate da Stati membri dell’Unione europea; investitori istituzionali esteri, ancorché privi di soggettività tributaria, di cui all’articolo 6, comma 1, lettera b), del decreto legislativo 1° aprile 1996, n. 239, soggetti a forme di vigilanza nei paesi esteri nei quali sono istituiti.

³⁶ In relazione a tale disposizione, l’Agenzia delle Entrate, nella citata circolare, osserva dunque come «il legislatore ha evidentemente voluto escludere non solo l’applicazione della ritenuta, ma anche l’imponibilità degli interessi in commento prevista dall’articolo 23, comma 1, lett. b) del TUIR. Ciò in coerenza con la *ratio* della nuova disposizione, dichiaratamente agevolativa, da individuare nella volontà di eliminare il rischio di doppia imposizione giuridica, che economicamente risulta traslato sul debitore, favorendo in ultima analisi l’accesso delle imprese italiane a costi competitivi anche a fonti di finanziamento estere».

³⁷ Conseguentemente, si afferma, «per quanto concerne gli interessi corrisposti successivamente all’entrata in vigore del citato comma 5-*bis*, eventuali contestazioni aventi ad oggetto la corretta applicazione delle ritenute in uscita relative a strutture *IBLOR* o all’assenza della qualifica di beneficiario effettivo sono da ritenere non sostenibili nella misura in cui i soggetti non residenti (ossia i CSP o i soggetti che hanno fornito la provvista alla società del gruppo) rientrino nell’ambito di applicazione della citata norma».

11. *Una provvisoria conclusione in merito alla dubbia configurabilità di uno schema (di per sé patologicamente) “interpositorio” con riguardo ad un’attività necessariamente (fisiologicamente) “intermediaria”, anche alla luce del crescente fenomeno del lending marketplace e della recente liberalizzazione del direct lending seguita alle istanze di repressione dello shadow banking system*

Pur avendo verificato sopra come lo schema operativo possa dirsi oggi ben noto, diffuso e addirittura tipizzato normativamente dalle istruzioni di vigilanza disciplinanti il corretto svolgimento dell’attività bancaria - e per certi versi anche “legislativamente”, ove si abbia riguardo, come visto, allo schema operativo del *direct lending* da parte (addirittura) di soggetti non autorizzati che intervengono “in via diretta” (seppur “supportata” da soggetti autorizzati), quali le “società per la cartolarizzazione”, ai sensi e per gli effetti dell’art. 1-ter della L. 130/99) - occorre chiedersi se possa allora sol per questo escludersi che l’utilizzo di quello schema operativo possa cionondimeno ritenersi adottato, perlomeno in certi casi, in violazione della riserva (e, quindi, evidentemente, avendo appunto riguardo ai casi in cui il soggetto *finanziatore/Credit Support Provider* non risulti esser un soggetto autorizzato).

Conclusione che parrebbe a portata di mano nel momento in cui esso schema – quale chiaramente ricostruito nei suoi profili strutturali e negoziali, sia nella normativa di vigilanza prudenziale bancaria, che nella più recente giurisprudenza tributaria che se ne è occupata – parrebbe proprio osservarsi come quello (tipicamente?) adottato per un esercizio “indiretto” di quell’attività (anche, o soprattutto?) da parte di chi non risultasse (risulterebbe) altrimenti “autorizzato” a svolgerla in via diretta (avendo, anzi, già suggerito sopra come questo potrebbe apparire come lo schema operativo “virtuoso”, che dovrebbe, allora, obbligatoriamente adottarsi, proprio in quei casi).

E per il vero, che proprio questa sia la situazione che può riscontrarsi (talora, anche se non certo necessariamente) in questi schemi operativi, parrebbe dunque potersi evincere: (i) sia dall’analisi di quei recenti casi sottoposti al vaglio della giurisprudenza tributaria³⁸ (anche se qui,

³⁸ Di particolare interesse appare a tal fine Comm. Trib. Regionale Lombardia Milano Sez. I, 03 settembre 2018, n. 3650, laddove si evince come tale schema

evidentemente, il profilo della riserva di attività non ha costituito specifico terreno di indagine); (ii) che, in maniera evidentemente assai più significativa, in alcuni passaggi che possono leggersi nel testo delle citate istruzioni di vigilanza di Banca d'Italia in materia di “crediti passanti”; e cioè, come già visto e in particolare, nell'utilizzo – volendosi riferire al soggetto “finanziatore” nella descrizione dello schema – della vaga e generica locuzione “una società estera” (peraltro, immediatamente accostata a quella significativamente diversa di o un *pool* di banche). Locuzione che potrebbe allora forse autorizzare l'interprete a pensare che con essa si sia voluto far riferimento ad un qualsiasi soggetto societario – anche non bancario e finanziario – e quindi anche non autorizzato e autorizzabile ad erogare finanziamenti (né nella sua giurisdizione, né in Italia); e in tal senso, come già sottolineato, è altresì significativa l'assenza di alcun utilizzo di formule di rito, quali “nel rispetto delle vigenti riserve di attività”.

I dati ermeneutici ritraibili dal formante normativo e da quello giurisprudenziale sopra analizzati – sebbene risultino in grado di consegnarci una tranquillizzante risposta in merito alla possibilità di strutturare organizzativamente e strutturalmente una attività *di* finanziamento “in via indiretta”, nei termini sopra ricostruiti pienamente compatibili con quelli osservabili nella prassi delle operazioni di *fronting/IBLOR/portage* finanziario - non paiono però forse sufficienti per consentirci una medesima conclusione – perlomeno con totale sicurezza e in maniera inequivoca – avendo riguardo alla “legittimità” (compatibilità) di quello schema rispetto al regime di riserva, nel caso quindi in cui il soggetto *finanziatore/Credit Support Provider*, risulti essere un soggetto non autorizzato o autorizzabile, di per sé, a svolgere quell'attività in Italia.

Ove dunque – alla luce degli spazi di incertezza che ancora permangono (?) con specifico riguardo alla possibilità di configurare una violazione “indiretta” della riserva – non si ritenga di per sé sufficiente l'indagine sin qui condotta sui dati normativi e giurisprudenziali per escludere una simile conclusione, occorre allora

avrebbe consentito «di attuare la raccolta dei mezzi finanziari *anche da fondi d'investimento non autorizzati ad operare in Italia*» (evidenza aggiunta), ciò giustificando «una notevole riduzione del costo del finanziamento».

ragionare conclusivamente su quali (ulteriori) basi giuridiche lo si possa fare con più certezza.

Passando pertanto ad un ulteriore stadio dell'argomentazione giuridica, deve subito segnalarsi il disagio logico che pervade l'osservatore che si accinga a ricostruire i termini di un "esercizio indiretto" dell'attività finanziaria – al fine di verificarne la correttezza e liceità – la quale, nella sua essenza fisiologica, si presenta come un'attività di per sé "intermediaria". E non per niente i soggetti autorizzati a svolgerla sono infatti detti "intermediari". Come potrebbe cioè ritenersi "interpositorio" (prescindendosi per ora da qualsiasi connotazione valoriale a tale termine) un modello operativo applicato ad un'attività che è per sua natura, necessariamente e fisiologicamente un modello "intermediario"?³⁹

Peraltro, non può non segnalarsi ancora come dopo un a iniziale istanza regolatoria a livello internazionale diretta a reprimere fenomeni di *shadow banking*⁴⁰, si sia assistito in tempi recenti nel nostro ordinamento ad un allentamento dei vincoli all'attività finanziaria;

³⁹ Con specifico riferimento alla fattispecie penalistica di *abusivismo finanziario*, tale perplessità è stata ben affermata in dottrina: cfr. N. ALFANO, *Abusiva attività finanziaria*, in *Commentario al Testo Unico delle Leggi in materia bancaria e creditizia*, F. CAPRIGLIONE (a cura di), Padova, 2018, 2578: «Per aversi attività finanziaria abusiva, inoltre, occorre che il soggetto agente assuma una parte nel rapporto obbligatorio che integra il finanziamento. L'attività di mera intermediazione finanziaria, pertanto, esula dal concetto di attività finanziaria penalmente rilevante. In questo senso, l'abusivo esercizio dell'attività di mediazione creditizia costituisce una diversa fattispecie di reato, sanzionata ai sensi dell'art. 16, comma 7, legge 7 marzo 1996, n. 108».

⁴⁰ Cfr. Parlamento Europeo, *Resolution on Shadow Banking*, 20 November 2012, 2012/2115(INI); Financial Stability Board (FSB), *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation*, 2011 <http://www.financialstabilityboard.org>; e Id. Global Shadow Banking Monitoring Report 2015, <http://www.fsb.org/wpcontent/uploads/global-shadow-banking-monitoring-report-2015.pdf>; Commissione Europea, *Shadow Banking – Addressing New Sources of Risk in the Financial Sector*, 2013 COM/2013/0614 final; E. Wymeers, *Shadow Banking and the Functioning of Financial Markets*, in D. Busch e G. Ferrarini (a cura di), *Regulation of EU Financial Markets: MiFID II and MiFIR*, Oxford University Press, 2017; V. Lemma, *The Shadow Banking System*, Palgrave-Macmillan, 2016. Per una prospettiva domestica v. C. Gola, M. Burroni, F. Columba, A. Ilari, G. Nuzzo e O. Panzarino (2017), *Shadow banking out of the shadows: non-bank intermediation and the Italian regulatory framework*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza (*Occasional papers*) n. 372/2017.

fenomeno riscontrabile sia nella emersione del c.d. *marketplace lending*⁴¹, sia nella recente intervenuta “liberalizzazione” del c.d. *direct lending*, che ha consentito (addirittura) a nuovi attori non autorizzati di affacciarsi “direttamente” sul mercato dei finanziamenti – purché nel rispetto di certi limiti e condizioni operative – rendendo pertanto evidente come una difesa della *riserva ex art. 106 TUB*, nei termini confermati nella sentenza rischia di apparire come una battaglia di retroguardia; e infatti, un intervento di “finanziamento” indiretto da parte di soggetti *Credit Support Providers* non abilitati – sostanzialmente nei termini tipici che abbiamo visto caratterizzare le operazioni di *conduit/fronting/IBLOR* – parrebbe oggi ben articolabile ricorrendo allo schema di cui all’art. 1-ter della L.130/99, attraverso quindi un veicolo e una operazione di cartolarizzazione, ovvero (seppur con maggiori rigidità attraverso un FIA di credito); rimandando a quanto detto sopra al par. 7 in relazione alla piena compatibilità dello schema operativo così normativamente previsto che quello che dovrebbe ritenersi proprio come il modello “virtuoso” per poter configurare un esercizio “indiretto” dell’attività finanziaria, nel rispetto di prassi sane e prudenti di concessione del credito e di prevenzione di fenomeni di incontrollato *shadow banking*.

Tornando allora a considerare – atomisticamente – lo schema di natura “intermediaria” sotteso all’operazione esaminata nella vicenda processuale sfociata nella sentenza, l’attività ricostruibile in capo alla banca estera era chiaramente quella di soggetto “fornitore” (“finanziatore”?) della provvista alla banca *conduit* italiana – intermediaria – che procede poi all’impiego sul mercato dei fondi così “raccolti”; l’attività qui prestata dal “fornitore” può più precisamente descriversi negozialmente in termini di deposito a garanzia, (ove la struttura sia di tipo *funded*, con predisposizione cioè di provvista immediatamente disponibile) o comunque come “prestito a tutto rischio”, il cui rimborso è condizionato all’adempimento delle obbligazioni di rimborso da parte del prenditore finale.

Anche a voler, allora, considerare il *Credit Support Provider* nella sua veste di “finanziatore” (allora qui diretto) della banca *conduit*, tale

⁴¹ Potendosi rinviare a A. SCIARRONE, G. BORELLO, R. FERRETTI, F. LENOCI, E. MACCHIAVELLO, F. MATTASSOGLIO, F. PANISI, *Marketplace lending, verso nuove forme di intermediazione finanziaria?*, in *Quaderni FinTech Consob*, luglio 2019.

attività di finanziamento risulta perlopiù svolta con modalità che ne escludono (ragionevolmente⁴²) la sua qualificabilità in termini di attività finanziaria svolta “nei confronti del pubblico”, e quindi riservata. Certamente, lo schema negoziale è qui finalizzato a trasferire ogni rischio di credito in capo al prestatore della provvista, essendo conseguentemente più che ovvio aspettarsi che siano rimesse a costui tutte le valutazioni riguardanti il merito di credito del prestatore e alla gestione del relativo rapporto; in tale ruolo svolto dalla banca estera non pare dunque potersi rilevare, perlomeno a prima vista, alcun profilo di violazione di riserve di attività domestiche o, comunque, di anomalia. Diversa e estranea alla nostra analisi è la questione se tale operatività si svolga nel rispetto delle regole di condotta che al *Credit Support Provider*/banca estera risulteranno applicarsi (nella sua giurisdizione), in quanto soggetto (colà) autorizzato a svolgere attività bancaria.

Guardando invece al ruolo della banca italiana, non pare similmente che tale schema possa comunque ritenersi “anomalo” o “elusivo” di un corretto e sano *modus operandi*, per il sol fatto che attraverso di esso non si mantiene il rischio (e quindi la sua valutazione, monitoraggio e gestione) in capo al soggetto che agisce sul mercato. Potrebbe ritenersi sufficiente solo tale aspetto per far ritenere la banca italiana un finanziatore meramente fittizio o “formale”, mentre allora la “sostanza” del fenomeno andrebbe cercata altrove, guardando al profilo dell’incidenza del rischio di credito e, quindi, in capo alla banca estera? Una conclusione affermativa a questo quesito apparirebbe oggi come una petizione di principio priva di alcun fondamento teorico e normativo, soprattutto in un momento storico in cui l’assetto della tradizionale attività bancaria e finanziaria appare pesantemente minata – nei suoi assunti tradizionali – da pervasivi (e discutibili) fenomeni di trasferimento, “re-impacchettamento” e gestione del rischio di credito

⁴² Ricostruzione che neppure è stata adombrata, infatti, nella vicenda processuale in commento. Certo, almeno in teoria, non potrebbe escludersi che – per i tratti che venisse ad assumere – l’attività che fosse prestata da un *Credit Service Providers* di fornitura di mezzi di provvista a intermediari istituzionali, potesse e dovesse a sua volta qualificarsi come “svolta nei confronti del pubblico”, atteso che lo *status* “istituzionale” (o “professionale”) del prestatore, non varrebbe di per sé ad escludere tale conclusione (come invece avviene esplicitamente in altri ambiti di disciplina che escludono tali soggetti dalla nozione di “pubblico”), pur potendosi ritenere in tal caso comunque assai indebolita la *ratio* che giustifica la riserva in discussione.

(tramite una moltitudine di strumenti negoziali) – non potendosi certo (più) associare a tale elemento alcuna valenza tipologica descrittiva, per lo meno giuridicamente. E comunque, ogni pur giustificata considerazione in ordine alla compatibilità di tali schemi negoziali e operativi con esigenze di equilibrio sistemico – determinando essi l’abbandono del tradizionale approccio *originate and hold*, a vantaggio di un preoccupante dilagante modello *originate and transfer*, con tutti i connessi problemi di *moral hazard* che ciò può comportare⁴³ – non attiene certo all’ambito della riserva di attività di cui all’art. 106 TUB di cui ci stiamo qui occupando, appartenendo piuttosto ad ambiti regolatori di vertice e, semmai, ai presidi organizzativi e comportamentali – di natura interna e strutturale – che vigilano sulla sana e prudente gestione degli intermediari bancari.

In tal senso, il suddetto *modus operandi*, sia in capo alla banca italiana, che in capo alla banca estera – per ciascuna di esse con riguardo agli specifici profili di rischio assunti per effetto di quella operatività – dovrà valutarsi nei suoi profili di compatibilità con le norme che regolano la rispettiva attività bancaria nel rispettivo ordinamento. E in particolare, semmai, occorrerebbe verificare se – vista l’incidenza del rischio di credito in capo alla banca estera – quel *modus operandi* che comunque affida in *outsourcing* alla banca italiana, alcune delicate attività di gestione (perlomeno) esterna della relazione col cliente, sia compatibile con le regole di svolgimento dell’attività bancaria in capo alla banca estera. Ma tutto ciò, giova ribadirlo, non pare avere alcuna diretta attinenza con il contenuto della riserva di attività di cui all’art. 106 TUB.

Per avere conferma di questa conclusione, basti richiamare la ricostruzione svolta sopra su quello che deve ritenersi l’ambito di applicazione specifico della riserva in questione e la sua genuina e intima *ratio*; da questo punto di vista emerge allora evidente come risulterebbe del tutto incongruo e eccentrico sostenere che le esigenze regolatorie e di vigilanza ad essa connesse, debbano qui riscontrarsi in relazione all’attività svolta dal finanziatore *Credit Support Provider*, il

⁴³ P. CARRIÈRE, *Il prevedibile impatto per il sistema finanziario e imprenditoriale italiano della proposta di direttiva sullo sviluppo dei mercati secondari di NPL. Opportunità e rischi (memori del “bail-in”)*, in www.dirittobancario.it, *Approfondimenti*, 4/2018.

quale non si relaziona affatto col pubblico⁴⁴, né col mercato, ma con un soggetto “istituzionale” e “professionale” che, in quanto tale, non può certo ritenersi un soggetto bisognoso di protezione, essendo anzi già esso stesso portatore e garante del fatto che la sua tipica attività di “intermediario” (bancario o finanziario) autorizzato e vigilato, si svolga sul mercato nel rispetto di tutti i presidi comportamentali, organizzativi e gestionali posti a tutela dei “beni giuridici” così presidiati.

Tutto quanto sopra appare sin qui supportato da un presupposto logico e giuridico – quello cioè che possa effettivamente sostenersi una netta e impermeabile cesura operativa, negoziale e giuridica tra l’attività svolta sul mercato dalla banca *conduit* e quello che è il sottostante (retrostante) rapporto da essa intrattenuto con il *Credit Support Provider*. Presupposto questo che però dovremo mettere ora a fuoco più incisivamente da un punto di vista giuridico, al fine di poter individuare quali debbano ritenersi gli elementi centrali dell’analisi che ci consentano poi di confermare la conclusione sopra anticipata, guidandoci al contempo nella individuazione di quelli che sono gli elementi di debolezza che rischiano di minarne la tenuta giuridica; le “falle” del modello in cui, infatti, nella specifica vicenda processuale esaminata, pare essersi efficacemente e sapientemente infilata la Suprema Corte – per poter arrivare a qualificare allora la banca italiana come un mero paravento o schermo – giungendo così, per tale via, a confermare una ricostruzione del modello operativo adottato, in termini di elusività della riserva di attività finanziaria e, quindi, illecito.

12. La conferma della provvisoria conclusione sopra avanzata, attraverso un più preciso inquadramento civilistico della fattispecie nel concetto di interposizione e ricomposizione in esso delle conclusioni cui perviene la Corte di Cassazione

Richiamiamo qui i più salienti passaggi logici della sentenza da cui possono trarsi indicazioni su quale debba essere – ad avviso della Corte – il corretto inquadramento civilistico della vicenda negoziale ad essa sottoposta.

Nello sforzo di arrivare ad una esplicita qualificazione di quella specifica fattispecie, come già visto, la Corte rileva innanzitutto come,

⁴⁴ Salvo quanto detto sopra alla nota precedente.

«anche nell'impostazione esclusivamente negoziale propugnata dai ricorrenti, non può prescindere dall'osservare che le doglianze proposte si limitano a valorizzare esclusivamente l'aspetto meramente formale dei due contratti, senza censurare in modo specifico le ragioni del collegamento negoziale evidenziate dalle sentenze di merito, e senza considerare che nello stesso diritto privato è prevista la figura del contratto in frode alla legge, che può costituire il mezzo per eludere l'applicazione di una norma imperativa (art. 1344 c.c.); sicché, anche sotto il profilo negoziale, può affermarsi che la regolamentazione dei rapporti tra IBS, CR e i terzi finanziati, benché formalmente indipendenti, è stata oggetto di un collegamento negoziale che, sulla base degli indici sintomatici già evidenziati, ha rivelato la riconducibilità dei finanziamenti all'istituto sammarinese; *in tal senso, pur senza citare espressamente il contratto in frode alla legge, la Corte territoriale ha qualificato la banca italiana quale mero schermo fittizio di IBS.*» (evidenze aggiunte).

E ancora «tali interessi, sottesi alla tutela penale della funzione di controllo e vigilanza, sono suscettibili di compromissione ed offesa, attingendo la soglia del pericolo astratto, anche allorché le attività finanziarie svolte, in assenza degli atti amministrativi ampliativi della situazione giuridica, siano esercitate indirettamente, *mediante lo 'schermo' formale* di una banca italiana cui venga conferito un mandato senza rappresentanza. In caso contrario, *la formale (o apparente)* assenza di rapporto contrattuale con i terzi finanziati potrebbe costituire comodo escamotage per svolgere attività» (evidenze aggiunte).

In definitiva, quindi, la Cassazione giunge a confermare le valutazioni già espresse dalla corte territoriale, qualificando lo schema negoziale adottato, in termini di “interposizione fittizia” o di “frode alla legge”. Una tale conclusione pare giustificata, nella valutazione della Corte, dal riscontro, nello specifico caso esaminato, di una serie di elementi fattuali e negoziali che non consentivano “*in toto*” una efficace interposizione “giuridicamente impermeabile”⁴⁵; in particolare la Corte pare dell'avviso che, nella fattispecie, il «mandato senza

⁴⁵ Può leggersi nella sentenza come «[...] la regolamentazione giuridica dei rapporti tra IBS, CR e terzi finanziati sia stata articolata sulla base dello schema del mandato senza rappresentanza, al fine di rendere giuridicamente impermeabili – sebbene, come si è rilevato, non in toto – i rapporti tra IBS e CR, da un lato, e CR e terzi mutuatari, dall'altro».

rappresentanza non può ritenersi, neppure giuridicamente, di per sé idoneo a ‘schermare’ l’attività diretta di concessione di finanziamenti, *in presenza di molteplici indici – negoziali e fattuali –* del coinvolgimento di IBS nell’attività finanziaria» (evidenze aggiunte). Pare allora plausibile ritenere che in assenza di quegli indici di “fittizietà” la Corte avrebbe potuto riconoscere la tenuta giuridica “impermeabile” di uno schema di interposizione reale, *sub specie* di mandato senza rappresentanza (?).

Tale conclusione dovrà ora essere vagliata criticamente, partendo da un tentativo di corretto inquadramento giuridico generale e astratto degli schemi negoziali osservabili sul mercato (tutti sostanzialmente riconducibili allo schema descritto, pur nella varietà delle locuzioni di volta in volta adottate: *conduit*⁴⁶, *back-to-back*⁴⁷, *fronting*⁴⁸, *sub-partecipation*⁴⁹, *credito-passante*⁵⁰, *IBLOR*⁵¹ in particolare nella loro versione “pura” o “opaca”); inquadramento che a noi pare possa correttamente ricorrere – passando attraverso il fenomeno del collegamento negoziale – alla nozione giuridica di “interposizione reale”⁵².

⁴⁶ Locuzione tipicamente adottata in una prospettiva analitica di tipo tributario.

⁴⁷ Locuzione che richiama alla mente le fraudolente operazioni assunte alla cronaca nel risalente caso del Banco Ambrosiano, ed oggetto di valutazione giurisprudenziale in Cass. Pen., 29 novembre 1990, in *Cass. pen.*, 1991, 828. In questo caso la finalità perseguita era rozzamente quella di dissimulare situazioni bilancistiche di dissesto, sostituendo a inesigibili crediti erogati verso “consociate estere” localizzate in qualche opaco paradiso fiscale, crediti verso soggetti bancari, i quali avevano erogato a loro volta crediti a quelle consociate, subordinandone il rimborso dei primi al rimborso dei secondi, in base a pattuizioni che però dovevano rimanere occulte.

⁴⁸ Locuzione genericamente adottata per riferirsi a qualsiasi schema.

⁴⁹ Locuzione che delinea sostanzialmente il medesimo schema *conduit*, con la differenza che normalmente interviene in un secondo momento, successivamente all’erogazione, come tecnica di *sindacazione* assai diffusa nel mondo anglosassone; per tutti, v. P. R. WOOD, *Loan transfer and participations*, in *Law and practice of International Finance – International Loans, Bonds and Securities Regulations*, Londra, 1995, 110 ss.

⁵⁰ Locuzione *domestica* utilizzata, come visto da Banca d’Italia, sin dalla nota tecnica del 5 giugno 1992.

⁵¹ Locuzione adottata, come visto, soprattutto in ambito fiscale.

⁵² Come noto, in ambito societario, il tema dell’interposizione nell’esercizio dell’attività di impresa ha dato luogo al vivo dibattito incentrato attorno alla figura dell’“imprenditore occulto” o “indiretto” ovvero della “società occulta”, giustificata da una *ratio* di tutela dei creditori, nel tentativo di imputare in capo a chi risulti tale –

Alla luce di tale ricostruzione giuridica, l'interprete sarà allora messo in grado di meglio apprezzare quali siano da ritenere gli elementi fattuali e negoziali che, caso per caso, potrebbero effettivamente inficiare tale qualificazione; elementi infatti per buona parte rinvenibili nell'argomentazione della Corte d'Appello prima e della Corte di Cassazione successivamente, al fine di pervenire ad un giudizio della fattispecie sottoposta al loro esame in termini, appunto, di "fittizietà" e di "frode alla legge".

Prima di passare, però, a questa cruciale e finale verifica, è necessario indagare più approfonditamente i presupposti e le implicazioni della suddetta qualificazione e, alla luce di essi, ricollocare dunque in maniera più analiticamente precisa la questione di un possibile utilizzo di uno schema interpositorio reale, "in frode alla legge" e, in particolare, con finalità o effetti elusivi della riserva di attività finanziaria *ex art. 106 TUB* e, quindi, illecito.

13. *Possibile ricostruzione delle operazioni in esame quali schemi di portage*

Le operazioni qui in esame paiono riconducibili, nei loro presupposti e nelle loro implicazioni, a quegli schemi negoziali detti talora di *portage*⁵³, fenomeno questo riconducibile nell'alveo delle ricostruzioni

in virtù del fatto che somministra i mezzi finanziati, assume le decisioni e fa propri gli utili – le obbligazioni patrimoniali imputabili "formalmente" all'imprenditore palese, "prestanome", che ha speso, appunto, il suo nome. Aderendo alla più avveduta dottrina (si veda per tutti Campobasso), deve ritenersi preferibile, anche in questo ambito, attenersi ad una rigida disciplina degli indici di imputazione formale della responsabilità d'impresa che – ammettendo dunque la piena legittimità del ricorso a schemi operativi forniti dall'ordinamento per limitare quella, quali il mandato senza rappresentanza e lo stesso schema della società di capitali – affidi ad altri strumenti la repressione degli abusi che pur possono osservarsi nell'utilizzo di quegli schemi.

⁵³ Fattispecie elaborata soprattutto dalla dottrina e giurisprudenza d'Oltralpe; si vedano per tutti, T. FORSCHBACH, *Validité des promesses d'achat de droits sociaux au regard de l'interdiction des clauses léonines*, Parigi, 1990, jurisprudence 250; P. SOURMANI, *Le portage d'action*, Parigi, 1996, 3; D. SCHMIDT, *Les opérations de portage de titres de sociétés*, in *Les opérations fiduciaires*; Colloque de Luxembourg des 20 et 21 septembre 1984, Parigi, 1985; Id., *La convention de portage d'actions ou les opérations fiduciaires*, Parigi, 1985; J.-P. BERTREL-M. JEANTIN, *Le portage d'action*, in *Revue de Jurisprudence de Droit des Affaires*, 1991, 683; J.-L. MEDUS, *Conventions de portage et information comptable et financière*, in *Rev. sociétés*,

classiche di stampo romanistico della fiducia *cum amico*⁵⁴, che si colloca a sua volta topograficamente nell'ambito del più vasto territorio dell'interposizione reale⁵⁵ e in particolare della interposizione reale statica⁵⁶. In particolare il *portage* può qualificarsi alla stregua di una forma di fiducia-amministrazione, potendo avere ad oggetto beni di varia natura (nel nostro caso “fondi” o “mezzi” monetari, spesso e più tipicamente titoli azionari) e come contenuto la prestazione di un servizio, normalmente remunerato, prestato da parte del fiduciario/*porteur* al fiduciante/ordinante per un periodo di tempo negozialmente stabilito tra le parti. Tratto qualificante del *portage* è infatti proprio quello di dar luogo ad un trasferimento/investitura reale ed effettiva di proprietà – benché temporanea, essendone sempre necessariamente previsto il (ri)trasferimento all'ordinante (o a soggetto da questi designato) – in capo al *porteur*, al quale spetteranno,

1993, 509. Tale specifica attenzione al fenomeno, rispetto a quanto possa riscontrarsi nella nostra dottrina e giurisprudenza, risulta forse spiegabile alla luce della circostanza che l'ordinamento francese risulta più “impacciato” non conoscendo il mandato senza rappresentanza; in tal senso, cfr. A. GAMBARO, *Il diritto di proprietà*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 1995, 646. Per un inquadramento nell'Ordinamento italiano, cfr. P. CARRIÈRE, *Le operazioni di portage azionario tra proprietà temporanea e proprietà economica*, in *Quaderni di giurisprudenza commerciale*, Giuffrè, 2008.

⁵⁴ Cfr. G. ARANGIO RUIZ, *Istituzioni di diritto romano*, Napoli, 1982, 262; G. DIURNI, voce «Fiducia e negozio fiduciario (storia)», in *Digesto/civ.*, VII, Torino, 1992, 291; U. CARNEVALI, voce «Negozio fiduciario», in *Enc. Giur.*, XX., Roma, 1990; F. GALGANO, *Il negozio giuridico*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 1988, 424.

⁵⁵ Cfr. originariamente F. FERRARA, *Della simulazione dei negozi giuridici*, Roma, 1922, 231.; inoltre. L. NANNI, *L'interposizione di persona*, Padova, 1990, 177 (*ivi*, nota 19) e 232 (*ivi*, nota 186); laddove deve invece escludersi alcuna utilità analitica alla fattispecie tipica del *mandato di credito ex art. 1958 c.c.*

⁵⁶ Nella nozione attribuibile a L. NANNI, *op. cit.*, 175; secondo tale Autore, in via generale, gli schemi interpositori di tipo reale possono essere i più vari, dal “mandato senza rappresentanza” – come può rilevarsi nel caso qui in esame - al negozio fiduciario (nell'estrema varietà di contenuto che questo, parimenti, può assumere di volta in volta), al controllo di tipo societario, alla relazione di tipo familiare etc... (e financo anche e proprio il deposito irregolare e il mutuo, cfr. 175). Al fine di verificare la concreta rilevanza giuridica, caso per caso, della situazione di fatto e/o di diritto che di volta in volta si presenta all'interprete, rispetto alla disposizione normativa che si stia considerando, occorrerà valutare qual è il concreto assetto degli attributi domenicali tra interponente e interposto, nonché la natura di tale assetto (reale o obbligatoria). Nel senso di una riconduzione delle operazioni di *conduit* al mandato senza rappresentanza, v. anche A. NASSETTI, *op. cit.*, 4 e G. PRESTI, *op. cit.*, 222.

conseguentemente, tutti i poteri di utilizzo e le connesse prerogative/responsabilità dominicali e gestorie (per quanto, tipicamente, l'esercizio di tali poteri e prerogative debba avvenire sulla base delle indicazioni che potranno essere conferite dall'ordinante stesso, indicazioni però di valore pur sempre meramente obbligatorio e interno) in maniera, quindi, in tutto e per tutto simile a quanto abbiamo visto accadere negli schemi operativi analizzati di *fronting/IBLOR/conduit/credito passante*.

Deve poi sottolinearsi con particolare enfasi come nel *portage* tale trasferimento/investitura di proprietà in capo al *porteur*, oltre ad essere reale ed effettiva, benché transitoria, deve presentare i caratteri della "stabilità". E infatti, l'ordinante non potrà revocare l'operazione in qualunque momento a suo piacimento, *ad nutum*, rivendicando la proprietà dei beni trasferiti al *porteur*; tale proprietà del *porteur* risultando talmente vera e piena, da essere dunque opponibile, oltretutto nei confronti dei terzi, anche nei confronti dello stesso ordinante. E infatti, tra gli indici elusivi di fittizietà classicamente ricostruiti dall'elaborazione dottrinale e giurisprudenziale d'Oltralpe – quella che più ha elaborato e approfondito tale fattispecie con specifico riguardo a quelle aventi ad oggetto azioni societarie⁵⁷ – deve individuarsi la facoltà che fosse concessa all'ordinante o al *porteur* di, rispettivamente, rivendicare o ritrasferire la proprietà dei beni portati in ogni momento, a loro prima richiesta, ovvero prima del termine di scadenza previsto (nel nostro caso connesso ai sottostanti rapporti di finanziamento verso i prenditori finali). In tal caso, infatti, verrebbe messa in discussione la "realità" dell'operazione facendo oscillare il pendolo verso una valutazione di "fittizietà", venendo meno quello che abbiamo visto essere un elemento qualificante della fattispecie e, cioè, la stabilità della situazione di fatto e di diritto cui si dà luogo, per quanto solo in via temporanea.

E proprio un tale tratto può considerarsi come specifico e qualificante della fattispecie del *portage* rispetto al fenomeno fiduciario *tout court*, pur senza però che ciò ne determini la fuoriuscita da esso; la dottrina⁵⁸, infatti, sembra individuare, nella possibilità del fiduciante di

⁵⁷ Cfr. gli autori sopra citati alla nota 48.

⁵⁸ Deve a tal riguardo osservarsi come nella dottrina italiana l'elemento della revocabilità *ad nutum* del mandato fiduciario, con la possibilità per il fiduciante di pretendere in qualsiasi momento dal fiduciario il ritrasferimento del bene, non appare

rientrare in ogni momento e sulla base solo di un suo atto di volontà incondizionato, un carattere consueto della fiducia ma non, tuttavia, tipico della fattispecie, ben ammettendosi che possa darsi anche la situazione “eccezionale” (che invece, come detto, deve ritenersi qualificante di ogni genuino *portage*) in cui il trasferimento non possa aver luogo al di fuori di quanto concordato nel *pactum fiduciae*⁵⁹.

Così come si evidenzia nella fiducia-amministrazione, anche nel *portage* l'operazione risulta imbastita su impulso dell'ordinante-fiduciante e nel suo principale interesse (nonostante possa ben essere prevista una remunerazione del *porteur*-fiduciario per il servizio reso), dovendosi escludere che il “fiduciario” possa attribuirsi benefici personali dall'amministrazione del bene e, per converso, che ad esso possano conseguire pregiudizi patrimoniali (rischi), seppur ciò solo per effetto all'assetto negoziale stabilito tra le parti.

E infatti, la possibilità di ricostruire le operazioni in esame in termini di *portage* pare proprio appuntarsi sul peculiare assetto dei rischi che, dalla effettività e concretezza della situazione di fatto e di diritto a cui dà luogo il *portage*, viene a determinarsi, rispettivamente, in capo al *Credit Support Provider*/ordinante e alla banca *conduit/porteur*⁶⁰. Benché, come visto nella ricostruzione sopra condotta, uno dei tratti imprescindibili e qualificanti della fattispecie sia proprio la traslazione del “rischio di credito” verso il prestatore finale dalla banca *conduit/porteur* al *Credit Support Provider*/ordinante, attraverso tutta una serie di pattuizioni negoziali contenute nella convenzione interbancaria e finalizzate ad indennizzare la prima da qualsiasi pregiudizio possa derivarle; cionondimeno essa banca *conduit*, assumendo la veste di effettivo e reale “finanziatore” sul mercato, accetta di assumere comunque direttamente su di sé tutte le responsabilità (legali, patrimoniali e reputazionali) che potrebbero da ciò eventualmente derivarne, verso il prestatore finanziato o i terzi (ivi

essere un tratto qualificante della fattispecie; anzi, per lo più si ritiene applicabile la disciplina del mandato che, come noto, può ben prevedere la sua irrevocabilità, cfr. A. GAMBARO, *La proprietà*, in *Tratt. Iudica-Zatti*, Milano, 1990, 250.

⁵⁹ Proprio in virtù di tale tratto di specificità del *portage*, si potrà dire che esso costituisca una variante “atipica” della fiducia romanistica di base.

⁶⁰ E per più versi accostabile alla “potestà di abuso” quale elemento caratterizzante del fenomeno fiduciario: cfr. F. FERRARA, *op. cit.*, richiamandosi alla tesi del giurista tedesco REGELSDERGER.

compresa l'Autorità di Vigilanza). Salva poi, come detto, la eventuale retrocessione negoziale di quelle conseguenze patrimoniali in capo all'ordinante. Ma allora è evidente come l'intervento della banca *conduit/porteur*, in virtù della posizione reale che essa così accetta di assumere, non sarà mai totalmente "neutro", comportando per essa, almeno, il rischio dell'inadempimento (anche per effetto dell'eventuale insolvenza) del *Credit Support Provider*/ordinante alle sue obbligazioni (ad esempio di indennizzo e manleva) derivanti dalla "convenzione interbancaria".

D'altra parte, anche il *Credit Support Provider*/ordinante, per lo stesso motivo e cioè la effettività e concretezza della situazione fattuale e giuridica che viene a determinarsi e che tale rimane per tutta la durata dell'operazione⁶¹, accetta di correre tutta una serie di rischi; per effetto dell'investitura reale dei fondi, in capo alla banca *conduit/porteur*, il primo viene a perdere qualsiasi posizione capace di conferirgli una tutela proprietaria (e possessoria) reale, godendo di una mera posizione obbligatoria (restitutoria) esclusivamente nei confronti della banca *conduit*. E infatti, poiché il *Credit Support Provider*/ordinante non intrattiene alcun rapporto diretto col terzo prestatore – laddove anzi, come visto, la Cassazione attribuisce proprio al fatto che il *Credit Support Provider* si riservi un subentro diretto nelle azioni negoziali che spettano alla banca *conduit*, un elemento fortemente indiziario dell'elusività dello schema – esso rimane conseguentemente esposto ai rischi che potrebbero discendere dall'inadempimento⁶² della banca *conduit/porteur* (anche per effetto dell'eventuale insolvenza di quest'ultima)⁶³. E oltre a tale profilo di rischio sotto un profilo "proprietario", anche sotto un profilo "gestionale", il *Credit Support*

⁶¹ Ricordiamo, infatti che la stabilità, pur temporanea, degli effetti del *portage* ne costituisce un elemento qualificante, non potendosi così ritenere che l'ordinante o il *porteur* (o, addirittura, entrambi) possano in qualunque momento e unilateralmente procedere a "smontare" l'operazione, rivendicando o ritrasferendo la proprietà del bene "portato", pena una sua ricostruzione in termini di simulazione, ovvero in termini di frode alla legge.

⁶² Si pensi all'evenienza di discostamento dalle istruzioni ricevute dal *Credit Support Provider* in ordine alla gestione del sottostante rapporto di finanziamento verso il prestatore finale, in violazione degli impegni assunti nella convenzione.

⁶³ I fondi, infatti, entrano a tutti gli effetti, anche contabili nel patrimonio del *porteur*, diventando così aggredibili dai suoi creditori senza che all'ordinante (o dei suoi creditori), in principio, spetti alcun rimedio "reale".

Provider/ordinante non potrà vantare direttamente alcun diritto, azione o prerogativa negoziale verso il prenditore finale, rimanendo pienamente esposto al rischio dell'inadempimento o all'infedeltà nell'esecuzioni delle sue istruzioni da parte della banca *conduit/porteur*, ad esempio in merito alle modalità di esercizio dei diritti negoziali di risoluzione e/o recesso relativi al contratto di finanziamento stipulato col prenditore finale.

Così proposta una possibile ricostruzione delle operazioni in esame in termini di schemi di *portage*, ai fini di focalizzare con precisione il profilo analitico da noi qui adottato, giova ricordare come in questa sede ci concentriamo a considerare situazioni di interposizione “finanziaria” in cui cioè la banca *porteur/conduit* risulta descrivibile come soggetto interposto dall'ordinante/*Credit Support Provider*, nella proprietà/possesso/detenzione, di fondi monetari (e quindi nella titolarità ed esercizio dei connessi diritti negoziali derivati dal loro prestito a terzi prenditori e anche nei confronti dei terzi, in generale, financo lo stesso ordinante). Per quanto ampiamente visto sin qui, rilevanti ai nostri fini risultano essere i profili di possibile elusione della riserva di attività finanziaria posta a garanzia dell'applicazione della disciplina specialistica che impone il rispetto di obblighi o divieti comportamentali, organizzativi e gestionali e, comunque, finalizzata a imporre conseguenze giuridiche in capo a chi appaia e agisca esternamente come “finanziatore” verso il “pubblico”; e così, allora, anche se ciò avvenga nella veste di “interposto reale” per altri soggetti interponenti. In tal senso, ove tale soggetto interposto, sia però (proprio) un soggetto “autorizzato” e quindi tenuto al rispetto di quella disciplina, il problema di una violazione della riserva di attività finanziaria “per interposta persona” – come ampiamente detto sopra – non pare potersi neppure ipotizzare, perlomeno in via generale.

Generalmente, infatti, da una tale assimilazione della operazione in esame al fenomeno dell'interposizione reale – e quindi, nella prospettiva, qui suggerita, agli schemi di *portage* – potrebbe semmai derivare, in punto di disciplina, l'applicabilità diretta di quelle disposizioni legislative che facessero esplicito riferimento⁶⁴ al generico

⁶⁴ Riferimenti al generico fenomeno dell'interposizione possono individuarsi, nel tempo, in molteplici disposizioni dell'ordinamento; in via esemplificativa: artt. 323, 378, 1261, 1471 n. 3 e 4 2357, comma 5, 2358, comma 2, 2359, comma 2, art. 2359-*quater*, comma 6, 2360 c.c.; art. 1, R.D. 239/1942; art. 9, L. 1962/1745; art. 32, D.P.R.

fenomeno dell'interposizione per integrare la situazione di fatto o di diritto di volta in volta da esse considerata; il più delle volte si tratterà così di sancire l'imputabilità in capo all'interponente – in una prospettiva statica (l'intestazione), ovvero dinamica (l'acquisto) – della proprietà, del possesso, della detenzione o del "controllo" di o su determinati beni (nel *portage* strettamente inteso, tipicamente ma non necessariamente, azioni societarie) o diritti (tipicamente, quindi, il diritto di voto), al fine di ritenere ad esso applicabili divieti, ovvero obblighi⁶⁵.

600/1973; art. 4-bis, L. 216/ 1974; art. 3, d.l. 26/1979 convertito con la L. 95/1979; art. 6 L. 576/1982; art. 1, L. 936/1982; art. 10 L. 281/1985; art. 2 D.L. 233/1986; art. 13 L.223 /1990; art. 13 L. 20/1991; artt. 21, 105 e 110 D.Lgs. 385/1993; art.17, comma 11 L. 109/1994; artt. 29 e 60 D.Lgs. 415/1996; artt. 17, 105 e 115, D.Lgs. 58/1998; art. 83 D.Lgs. 270/1999; artt. 69 e 71 D.Lgs. 209/2005. Rimandiamo, sul tema a F. DI MAIO, *La revocatoria del "pagamento tramite le società previste nell'art. 1 della legge 23 novembre 1939, n. 1966": semiotica e semantica delle espressioni "per il tramite di società fiduciarie" e "per interposta persona"*, in *Dir. fall.*, 2006, 1262. È qui interessante riportare le considerazioni di un Autore che evidenzia come «L'art. 1344 cod. civ. consente inoltre di ricomprendere nei divieti i casi in cui l'attività è svolta per interposta persona anche nelle ipotesi in cui l'interposizione non è menzionata nella norma, ma, si ripete, ciò è ammissibile solo in forza dell'art. 1344 cod. civ., dunque solo qualora la norma elusa sia imperativa. [...]». Da queste osservazioni si deduce che l'estensione della nullità dell'atto all'ipotesi in cui questo sia compiuto per interposta persona è inutile quando l'ordinamento consente di ricavare la stessa conseguenza in forza dell'art. 1344 cod. civ.; è utile invece, perché legittima una soluzione alla quale l'interprete non potrebbe giungere, quando la conseguenza è l'annullabilità, o la validità eventualmente accompagnata da effetti peculiari che la norma non consentirebbe di ricavare: si pensi al meccanismo previsto dai richiamati artt. 2357 e 2359-bis.»: così L. NANNI, *op. cit.*, 194.

⁶⁵ Il tema si collega direttamente e strettamente a quello della frode alla legge per mezzo dell'interposizione reale. Come vedremo al successivo paragrafo, in assenza di una esplicita previsione legislativa volta ad estendere la sua applicazione anche all'ipotesi in cui la situazione da essa considerata risulti integrata per mezzo di un soggetto interposto, al fine di poter applicare lo schema della "frode alla legge" occorrerà procedere con cautela ad indagare la ricorrenza dei suoi requisiti oggettivi e soggettivi, nei termini in appresso ricostruiti. Deve rilevarsi che la dottrina assolutamente prevalente, allorché si è trovata ad indagare il contenuto del generico e non meglio qualificato rinvio a situazioni di proprietà/possesso/detenzione/controllo/acquisto/etc. "tramite interposta persona", ha generalmente fatto riferimento ad un concetto generico e lato, senza distinguere tra interposizione fittizia e reale. Si vedano ad es. F. DI MARZIO, *Frode alla legge nei contratti*, in *Giust. civ.*, 1998, II, 434; G. SBISÀ, *Società e imprese controllate nel d.l.*

Da questo punto di vista, assai significativo – ben comprensibile, alla luce della ricostruzione sopra proposta del contenuto della riserva in esame e coerente con essa – appare il fatto che, né nell’ambito dell’articolo 106, né in quello dell’art. 132, venga espressamente considerato l’esercizio dell’attività riservata anche qualora esso risulti esercitato “per interposta persona”.

Ma anche a prescindere da questo assai significativo dato letterale (omissivo), deve comunque notarsi come nei casi di “interposizione reale” la possibilità di applicare un regime di disciplina in capo all’interponente, richiederà pur sempre (e quindi anche nei casi in cui tale specifica “modalità” di esercizio sia considerata esplicitamente dalla norma, a maggior ragione ove, come nel caso qui in esame, non lo sia), di essere attentamente verificata e ponderatamente valutata, caso per caso alla luce della specifica *ratio* della norma che si stia di volta in volta considerando; e ciò, quindi, con l’obiettivo di verificare la possibilità di riferire in capo al soggetto interponente reale la situazione di fatto o di diritto considerata dalla norma stessa e i suoi effetti (mentre evidentemente più facilmente potrebbe pervenirsi a quella conclusione, ove si abbia riguardo a fenomeni di interposizione simulatoria, fittizia).

Così, ad esempio, ove la norma in questione, di natura tributaria, abbia riguardo a profili di imputabilità di elementi di reddito, in relazione ai casi di *IBLOR* opachi occorrerà, come visto, aver riguardo all’effettivo assetto delle relazioni di tipo obbligatorio e patrimoniale – anche superando lo schermo di una (fiscalmente “mera”) interposizione reale – al fine di pervenire ad una corretta attribuzione dello status di “finanziatore” (“beneficiario effettivo”), con tutto ciò che potrebbe allora conseguire fiscalmente (per quanto ormai, solo eventualmente) in capo al *Credit Support Provider*.

Similmente, ove la norma avesse riguardo a profili di tipo prudenziale – connessi dunque all’aspetto dell’incidenza e sopportazione del rischio di credito – rileverà il momento negoziale/decisionale/gestionale e di riferibilità ultima dei “beni” oggetto di *portage*, alla luce della prospettiva in capo all’interponente di rientrare in rapporto diretto con tali beni; da questo punto di vista, allora, apparirebbe evidentemente incongruo pretendere di non

9 aprile 1991, n. 127, in *Riv. soc.*, 1992, 906 e A. GAMBARO, *Il diritto di proprietà*, cit. 620.

applicare, in capo ad una banca che nell'operazione svolgesse il ruolo di *Credit Support Provider*, la disciplina prudenziale di contenimento del rischio ordinariamente ad essa applicabile nello svolgimento dell'attività bancaria, opponendo a tal fine l'obiezione che essa non sarebbe qualificabile come "finanziatore" sul mercato, per effetto dello schema interpositorio reale in essere. Sarebbe invece qui ben evidente come – a fini di vigilanza prudenziale – dovrebbe essere il *Credit Support Provider* ad esser qualificabile in termini di "finanziatore" su cui grava, "in ultimo", il rischio di credito (esattamente in linea con quanto infatti abbiamo visto accadere nelle istruzioni di vigilanza di Banca d'Italia con riguardo al trattamento del "credito passante").

Al contrario, invece, come ben visto fin qui, ove si abbia riguardo alla riserva di attività finanziaria *ex art.* 106 TUB, al fine quindi di individuare quali soggetti sottoporre a vigilanza – imponendo conseguentemente loro, sia il rispetto di doveri comportamentali esterni, come anche di presidi organizzativi, prudenziali e di *governance* interni – occorrerà riferirsi al dato fattuale, "topografico", della posizione di contatto effettivamente tenuta sul "mercato", nei confronti del "pubblico" e in tal senso lo schermo dell'interposizione reale – che sia effettivamente tale – impedirà che qui lo *status* di "finanziatore" possa correttamente ed efficacemente imputarsi, per quanto in via "indiretta", in capo al *Credit Support Provider*. Certo, una tale conclusione potrà venir meno laddove, in relazione al concreto atteggiarsi delle relazioni intercorse – nei suoi complessivi e specifici tratti negoziali – siano osservabili elementi capaci di incrinare la "realità" di quello schermo interpositorio, per farlo degradare al rango di mero schermo fittizio, di "paravento".

14. *Le operazioni in esame, simulazione e interposizione fittizia*

Le operazioni esaminate potrebbero presentare, perlomeno di primo acchito, più di un tratto di familiarità con il fenomeno simulatorio; in particolare, pare assumere qui specifico interesse il fenomeno della simulazione oggettiva⁶⁶, assoluta o relativa. Con tale meccanismo,

⁶⁶ E non tanto quello della simulazione soggettiva relativa, o "interposizione fittizia di persona". Come noto, tale ultima figura assume rilevanza nell'ambito dell'attività negoziale, consistendo nell'attribuzione ad un soggetto che spende il proprio nome nella contrattazione, ma di per sé estraneo al programma negoziale, il

come ben noto⁶⁷ e per quel che qui più rileva, le parti stipulano un negozio solo apparente (il negozio simulato, appunto), che in realtà non vogliono affatto (parlandosi in tal caso di simulazione assoluta), ovvero volendo in realtà concludere un diverso negozio, il “negozio

ruolo di controparte contrattuale apparente; tale parte assume dunque spesso la qualifica di “prestanome”. Perché si abbia interposizione fittizia di persona, per pressoché unanime voce dottrinale e giurisprudenziale, è necessaria un’intesa simulatoria trilaterale di cui il terzo sia parte, con sua piena consapevolezza e accettazione, quindi, del ruolo di interposto fittizio rivestito dalla sua controparte formale che interviene nella negoziazione; in caso contrario non si avrebbe un fenomeno simulatorio, ma di interposizione reale, al quale il terzo rimane del tutto estraneo, l’interposto assumendo la veste di effettivo contraente e acquistando in proprio i diritti conseguenti. Diversa è invece la situazione della simulazione oggettiva (assoluta o relativa) in cui, sulla base di un negozio simulato, un soggetto può venire ad assumere la veste di titolare apparente di diritti su un bene: anche in tal caso, similmente a sopra, esso sarà spesso detto interposto fittizio o “prestanome”. In tal caso però si tratterà di una “interposizione” nella titolarità di un bene, e non tanto, come nel primo caso, nell’attività negoziale. I due fenomeni possono spesso coesistere e incrociarsi; così, l’interposto fittizio o “prestanome” titolare apparente (per effetto di una simulazione oggettiva assoluta), che svolga attività negoziale potrà ben assumere la veste di interposto (negoziale) reale, laddove il terzo con cui contratti non sia parte dell’intesa simulatoria.

⁶⁷ Non possiamo neppure sommariamente dar conto, in questa sede, delle articolate posizioni dottrinali che si possono riscontrare nella nostra letteratura civilistica in relazione alla struttura giuridica della fattispecie, al suo contenuto causale, alla natura dell’accordo simulatorio etc., rimandando sin nella dottrina più risalente, tra gli altri, a G. MESSINA, *La simulazione assoluta*, in *Riv. dir. comm.*, 1907, I, 393, ora in *Scritti giuridici*, Milano, 1948, V, 69; S. PUGLIATTI, *La simulazione nei negozi unilaterali*, in *Diritto civile, Metodo – Teoria-Pratica*, Milano, 1951; S. ROMANO, *Contributo esegetico alla teoria della simulazione*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1954, I, 46; A. AURICCHIO, *La simulazione del negozio giuridico*, Napoli, 1957; N. DISTASO, *La simulazione dei negozi giuridici*, Torino, 1960; F. VALENTE, *Nuovi profili della simulazione della fiducia*, Milano, 1961; F. MARANI, *La simulazione negli atti unilaterali*, Padova, 1971; A. GAMBARO, *Revocatoria fallimentare e simulazione del prezzo*, in *Riv. dir. comm.*, 1979, II, 71; M. BRONZINI, *Caratteristiche e prove della simulazione*, in *Archivio Civile*, 1984, I, 1265; M. MUTI, *La simulazione del contratto nel sistema del diritto civile*, Milano, 1986; A. PELLICANÒ, *Il problema della simulazione dei contratti*, Padova, 1988; C. CERONI, *Autonomia privata e simulazione*, Padova, 1990; L. NANNI, *op. cit.*, 2; P. CASELLA, voce «Simulazione (diritto privato)», in *Enc. Dir.*, XLII, Milano, 1990, 593; G. FURGIUELE, *Della simulazione di effetti negoziali*, Padova, 1992; R. SACCO, voce «Simulazione (diritto civile)», in *Enc. Giur.*, XXVIII, Roma, 1992; E.F. RICCI, *Sull’accertamento della nullità e della simulazione dei contratti come situazioni preliminari*, in *Riv. dir. process.*, 1994, 652.

dissimulato” (in tal caso parlandosi di simulazione relativa). La simulazione presuppone un accordo tra le parti (l’accordo simulatorio), nel quale esse si danno reciprocamente atto dell’effettiva volontà perseguita e dell’intenzione di procedere, solo simulatamente, a scambiarsi dichiarazioni negoziali contrastanti con quella; gli scopi della simulazione possono essere i più diversi, leciti o illeciti (in tal caso avendosi una simulazione fraudolenta), sottintendendo tutti, come ovvio, una esigenza di occultamento dell’effettivo programma negoziale. Il fenomeno che qui più ci interessa è dunque proprio quello della titolarità apparente che si determina in capo al “prestanome”, stanti le evidenti (ma, vedremo ora, superficiali) similitudini con la situazione dell’interposizione reale (o del *portage*⁶⁸). E infatti, volendo parlare di queste similitudini, non può innanzitutto non osservarsi come, sotto un profilo strutturale, si assista in entrambe le situazioni a una dualità di rapporti giuridicamente rilevanti, l’uno all’interno, l’altro all’esterno; così come nel *portage* abbiamo la convenzione negoziale tra ordinante e *porteur* (il *funding agreement* o “convenzione interbancaria”) che disciplina a livello meramente obbligatorio i reciproci obblighi e diritti, così nella simulazione avremo l’accordo simulatorio.

⁶⁸ Laddove abbiamo visto che la struttura classica del *portage* vede un’ordinante trasferire al *porteur* un bene (spesso una partecipazione azionaria), e nel nostro specifico caso di *portage* finanziario dei “fondi monetari”, con l’intesa che questo la gestisca nell’interesse e secondo le istruzioni del primo e poi la (ri)trasferisca all’esito dell’operazione; in tal senso, allora, come già detto, la fattispecie che pare qui analiticamente confrontabile è quella della simulazione oggettiva (e della intestazione apparente che ne consegue) e non, invece, quella dell’interposizione negoziale (fittizia o reale; tale situazione potrebbe rilevare esclusivamente nel momento negoziale “dinamico” dell’acquisto del bene “portato” e, peraltro, solo nel caso in cui questo, come può certamente succedere, avvenga da terzi venditori e non – come nel caso da noi esaminato – dall’ordinante stesso e non, già, sotto il profilo “statico” della titolarità/intestazione del bene “portato”). Deve ricordarsi qui come risulti tuttora controversa in dottrina la sistematizzazione dogmatica del fenomeno simulatorio in relazione a quello dell’interposizione di persona, reale e fittizia. A fronte della risalente e tuttora dominante elaborazione di una figura dogmatica unitaria dell’interposizione, attribuibile all’opera del Ferrara, si sono espresse autorevoli riserve che mantengono tuttora piena attualità (cfr. F. CAMPAGNA, *Il problema dell’interposizione di persona*, Milano, 1962, e A. LUMINOSO, *Il mandato e la commissione*, in *Tratt. Rescigno*, XII, Torino, 1985, 18. Per una ricognizione di queste problematiche si veda F.M. GIULIANI, *Interposizione, fiducia e dichiarazioni dell’altrui appartenenza, sulle orme di un caso giurisprudenziale*, in *Giur. Comm.*, 1994, II, 8.

Similmente a quanto avviene normalmente in caso di simulazione con riguardo al titolare apparente, anche nelle operazioni qui esaminate la banca *conduit* agisce in nome proprio, senza così (necessariamente) rivelare all'esterno, nei rapporti con i terzi, di agire nell'interesse dell'ordinante/*Credit Support Provider*; entrambi sono dunque qualificabili, ove osservati dall'esterno, come "titolari", interposti reali. L'interesse che deve essere perseguito dalla banca *conduit*, così come dal titolare apparente, è sempre e principalmente quello, rispettivamente, dell'ordinante/*Credit Support Provider* e del titolare effettivo; né l'uno né l'altro possono perseguire interessi personali e, viceversa, possono subire conseguenze patrimoniali pregiudizievoli, dovendo godere di un regime negoziale di piena neutralità. Le similitudini si arrestano però qui, potendosi allora individuare altrettanti e significativi tratti distintivi che paiono rendere giuridicamente discutibile ogni assimilazione tra i due fenomeni⁶⁹. Innanzitutto deve sottolinearsi come le finalità perseguite nei due casi appaiono non accostabili, rispondendo tipicamente, le operazioni in esame, ad una molteplicità di finalità pratiche non riducibili a quello della mera "schermatura"⁷⁰ e potendosi anzi sostenere, come visto, che tale schema

⁶⁹ In tal senso, con specifico riguardo alle operazioni *conduit*, v. G. PRESTI, *op.cit.*, 221, per il quale «certamente da scartare è l'idea di essere dinnanzi ad una ipotesi di interposizione fittizia della banca». Diversamente, in via generale, nel senso di un'assimilazione nella sostanza dei due fenomeni della fiducia romanistica e della simulazione, cfr. U. MORELLO, *Fiducia e negozio fiduciario: dalla "riservatezza" alla "trasparenza"*, in *I trusts in Italia oggi*, I. BENVENUTI (a cura di), Milano, 1996, 82. Nel senso di una assimilazione tra simulazione e interposizione reale cfr. anche A. GENTILI, *Il contratto simulato*, Napoli, 1979, 323. Nel senso di dover tener invece distinti i due fenomeni si esprime la maggioranza della dottrina, cfr. F. FERRARA, *I negozi fiduciari*, in *Scritti N. SCIALOJA*, Roma, 1905, 56; P.G. JAEGER, *La separazione del patrimonio fiduciario nel fallimento*, Milano, 1968, 13; C. GRASSETTI, *Del negozio fiduciario e della sua ammissibilità nel nostro ordinamento giuridico*, in *Riv. dir. comm.*, 1936, I, 345; F. GAZZONI, *Manuale di diritto privato*, Napoli, 2006, 980; F. DI MAIO, *Società fiduciaria e contratto fiduciario*, Milano, 1977, 23; ID., *Diritto agli utili e intestazione fiduciaria di partecipazioni sociali*, in *Società*, 2001, 974. In giurisprudenza cfr. Cass. 18 ottobre 1988, n. 5563; Cass. 23 giugno 1998, n. 6246 in *Nuova giur. comm.*, 2000, I, 460; Cass. 18 ottobre 1991, n. 110251, in *Giust. civ.*, 1991, 1502.

⁷⁰ E, nel caso in esame, come detto, questa finalità potrebbe proprio riscontrarsi in quella di evitare la violazione di una riserva di attività, accedendo al modello "virtuoso" dell'esercizio di quella "in via indiretta" attraverso un soggetto a ciò debitamente "autorizzato". Con riferimento alla logica sottostante all'operazione

dovrebbe oggi ritenersi il solo “virtuoso” da adottarsi tutte le volte in cui si voglia procedere ad un esercizio “in via indiretta” dell’attività finanziaria che garantisca quindi il rispetto di prassi corrette e conformi a criteri di legalità. Ma anche laddove una mera finalità di “riservatezza” appaia dominante, le tecniche con cui questa è ottenuta nei due casi appaiono giuridicamente irriducibili l’una all’altra. Nel caso della simulazione, le parti daranno luogo ad una falsa apparenza esterna, volta a celare ai terzi la reale loro volontà dissimulata. Nel caso delle operazioni qui in esame, così come in ogni *portage*, al contrario, non si verifica affatto alcuno scostamento tra apparenza esterna e realtà interna, tra volontà e dichiarazione; si assiste qui, per effetto della libera autonomia negoziale delle parti, alla creazione di una nuova situazione giuridica, reale e stabile (non unilateralmente revocabile cioè), in capo alla banca *conduit/porteur* che oblitera il soggetto *Credit Support Provider/ordinante*, non limitandosi a celarne l’identità. In tal senso la banca *conduit/porteur*, per esplicita volontà delle parti, deve ritenersi ed atteggiarsi, per gli effetti della riserva ex art. 106 TUB, quale effettivo “proprietario” del bene portato (nel nostro caso i “fondi finanziari” oggetto di impiego, tramite erogazione di un finanziamento da parte della banca *conduit* al prestatore finale) e, conseguentemente, come il vero “finanziatore”, con tutto ciò che ne consegue in termini di prerogative, diritti, rischi e responsabilità connessi.

A tale conclusione non pare in alcun modo opponibile la pur corretta considerazione che tali prerogative, diritti, rischi e responsabilità potranno poi essere ritrasferiti e traslati sull’ordinante, avendo già visto come ciò possa avvenire solo in via meramente obbligatoria e imperfetta; con particolare riguardo al profilo del rischio di credito, abbiamo infatti già visto come tale traslazione è per sua natura limitata,

risulta interessante evidenziare il passaggio della sentenza nel quale si riporta come «secondo quanto chiarito dal direttore generale ed amministratore delegato di IBS, Me.Gi., l’investimento in pool da parte di IBS consentiva a CR di contenere l’affidamento nei limiti prescritti del 25% del patrimonio di vigilanza, di essere banca capofila, e di conservare con l’affidato e con i mutuatari un rapporto esclusivo; CR non costituiva, dunque, un mero schermo di copertura rispetto al reale finanziatore, in quanto manteneva il ruolo di banca capofila; non escluderebbe la natura di mero investimento la valutazione del merito creditizio da parte di IBS, in quanto qualsiasi investitore deve osservare un obbligo di diligenza; peraltro, soltanto CR conduceva l’istruttoria per il finanziamento, residuando un lasso di tempo minimo per l’accettazione e la stima dell’immobile da sottoporre a garanzia».

la banca *conduit/porteur* assumendo pur sempre pienamente su di sé (perlomeno) il rischio di inadempimento (anche per effetto dell'insolvenza) dell'ordinante/*Credit Support Provider*, rispetto, tipicamente⁷¹, agli impegni di manleva da esso assunti e, viceversa, l'ordinante/*Credit Support Provider* il rischio di inadempimento (anche per effetto dell'insolvenza) della banca *conduit/porteur* rispetto, ad esempio, alle obbligazioni da quest'ultima assunte nei confronti del primo, in relazione alla restituzione dei fondi depositati, ovvero al conformarsi alle istruzioni fornite dal *Credit Support Provider* in ordine alla gestione della sottostante relazione col prestatore finale.

A livello di disciplina applicabile, con particolare riguardo agli effetti interni e esterni delle due situazioni, devono allora trarsi conseguenze giuridiche ben differenti. Con riguardo agli effetti interni, la banca *conduit/porteur*, acquisisce in proprio diritti che sono opponibili anche all'ordinante/*Credit Support Provider* e che potranno (e dovranno) essere a questi ritrasferiti solo in virtù di successivi atti, nei termini stabiliti negozialmente nella "convenzione interbancaria"; non altrettanto può dirsi, evidentemente, nel caso di simulazione. In questo caso, infatti, tratto distintivo e imprescindibile è proprio quello della reversibilità costante della situazione di apparenza creata dalle parti, ciascuna di esse potendo, unilateralmente e in ogni momento, *ad nutum*, procedere al disvelamento della situazione dissimulata ricorrendo, se necessario, all'azione di accertamento. Nelle operazioni di credito passante/*IBLOR/fronting*, viceversa, abbiamo visto che un tratto costitutivo della fattispecie deve proprio individuarsi nella irrevocabilità *ad nutum*, e, dunque, nella stabilità temporale dell'assetto di interessi determinatosi, fino alla scadenza contrattuale concordata tra le parti e qui connessa e speculare alla sottostante relazione negoziale intervenuta con il terzo prestatore. Quanto agli effetti "esterni", nei confronti dei terzi, poi, l'inopponibilità del negozio simulatorio potrà valere solo in presenza della buona fede; viceversa, stante la titolarità effettiva del diritto in capo alla banca *conduit/porteur*, il rapporto interno tra ordinante e *porteur*, quale *res inter alios acta*, sarà

⁷¹ In base alle strutture normalmente utilizzate – come descritte anche nelle disposizioni prudenziali sul "credito passante" – l'operazione è normalmente di tipo *funded*, con predisposizione sin dall'inizio da parte del *Credit Support Provider* di un deposito presso la banca *conduit* corrispondente agli importi erogati al prestatore finale, neutralizzandosi così in capo a quest'ultima alcun "rischio di credito".

assolutamente inopponibile ai terzi, nella fattispecie, al prenditore del finanziamento, quand'anche ne fossero a conoscenza o anche in caso di mala fede, e ciò in virtù dell'art. 1372 c.c. Nel caso delle operazioni *conduit*, parimenti, non risulteranno applicabili le norme che prevedono l'inopponibilità del negozio simulato ai creditori di buona fede del titolare apparente⁷², né, similmente, risulteranno giustificate le limitazioni probatorie previste per la simulazione dell'art. 1417 c.c..

Da quanto detto, possiamo allora concludere nel senso che ogni assimilazione tra le operazioni in esame - sul presupposto che queste risultino effettivamente riconducibili ad uno schema interpositorio "reale" e non sia pertanto inquinate da "elementi di fittizietà" che ne possano incrinare tale natura - e fenomeno simulatorio deve essere respinta in quanto fuorviante e pregiudizievole di quella che è la corretta ricostruzione della ben diversa volontà espressa dalle parti dando corso a tale operazione nel libero esercizio della loro autonomia contrattuale.

15. *Le operazioni in esame e frode alla legge*

Alla luce dei richiami operati dalla Corte occorre, infine, farsi carico di approfondire meglio la possibilità di applicazione, in tale fattispecie, del fenomeno generale, più volta da essa richiamato, della "frode alla legge"; istituto che costituisce nel nostro ordinamento lo strumento logico-giuridico tradizionale attraverso il quale la pretesa elusività di un negozio, e ancor più di un'operazione o schema negoziale, viene spesso affermata e sanzionata.

Come noto, l'art. 1344 c.c. dispone l'illiceità della causa di un contratto allorché questo costituisca il mezzo per eludere l'applicazione

⁷² Cfr. ad es. Cass. 18 ottobre 1991, n. 11025, in *Giust. civ.*, 1991, 1502. In tal senso il *pactum fiduciae* (la convenzione di *portage*) potrà essere opponibile ai creditori del *porteur*/fiduciario (non applicandosi le limitazioni dell'art. 1416 c.c.) al fine di provare la "doverosità" del ritrasferimento all'ordinante, da parte del *porteur*, dei "beni portati" e, quindi, la non suscettibilità di azione revocatoria di tale atto. Diverso è il caso dell'aggregabilità dei beni fiduciati da parte dei creditori del fiduciario (prima che ne sia avvenuto il ritrasferimento al fiduciario; in tal senso si ritiene che il *pactum fiduciae* sia inopponibile ad essi e al fallimento al fine di separare i beni dalla massa fallimentare del fiduciario: così F. GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, Padova, 1990, II, 396 e in giurisprudenza Trib. Napoli, 5 ottobre 1972, in *Dir. fall.*, 1973, II, 240.

di una norma imperativa che, pur parendo rispettata nella lettera, risulti però disattesa nello spirito⁷³. La norma non viene quindi violata direttamente – avendosi altrimenti un contratto illecito – ma in via indiretta, dandosi così luogo al fenomeno dell’elusione⁷⁴; un tale risultato potrà raggiungersi, talora piegando un contratto tipico, di per sé lecito, ad un utilizzo strumentale (spesso modificandone il contenuto tipico tramite l’inserzione di clausole o patti aggiuntivi), altre volte combinandolo con altri schemi negoziali, anch’essi di per sé leciti⁷⁵.

⁷³ Per tutti può rinviarsi a L. CARRARO, *Il negozio in frode alla legge*, Padova, 1943; A. CESSARI, *La struttura della fraus legi*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1953, 1071; G. GIACOBBE, *La frode alla legge*, Milano, 1968; U. MORELLO, *La frode alla legge*, Milano, 1969; ID., voce «Negozio in frode alla legge», in *Enc. Giur.*, XX, Roma, 1990; ID., voce «Frode alla legge», in *Digesto/civ.*, Torino, 1992, 501; A. PUGLIESE, *Riflessioni sul negozio in frode alla legge*, in *Riv. dir. comm.*, 1990, I, 161; G. D’AMICO, *Libertà di scelta del tipo contrattuale e frode alla legge*, Milano, 1993; G. CRICENTI, *Contratti in frode alla legge*, Milano, 1996. In relazione alla contigua figura del “negozio indiretto”, si rinvia ai classici lavori di P. GRECO, *Le società di comodo e il negozio indiretto*, in *Riv. dir. comm.*, 1932, I, 757 e di S. RUBINO, *Il negozio giuridico indiretto*, Milano, 1937. Per un’illustrazione più recente dell’istituto si rinvia a M. DI PAOLO, voce «Negozio indiretto», in *Digesto/civ.*, XII, Torino, 1995, 124. In giurisprudenza può rinviarsi a Cass. 21 dicembre 1984, n. 6650, in *Giust. civ.* 1984, 1222.

⁷⁴ Cfr. L. CARRARO, *Il negozio in frode alla legge*, Padova, 1943, 2. Ciò vale a distinguere l’istituto in esame da altre situazioni quali l’interposizione fittizia e in generale la simulazione, nonostante, specie in giurisprudenza, possa rilevarsi spesso confusione tra i due istituti (cfr. ad es. Cass. 3 aprile 1989, n. 1611, in *Giust. civ.*, 1989, 114). Si consideri che, affinché possa parlarsi correttamente di frode alla legge occorrerà riconoscere la natura di per sé lecita, efficace e reale dell’assetto di interessi divisato dalle parti; in tal senso, parlare di frode alla legge con riferimento ad uno schema di *portage* vorrà dire, innanzitutto, riconoscere il carattere reale del trasferimento proprietario a cui le parti hanno inteso dar luogo e, conseguentemente, la natura genuina dello status di *finanziatore* rivestito dal *porteur*. Ove così non fosse, ci troveremmo piuttosto innanzi ad una situazione di simulazione e non tanto di frode. E se, allora, il contratto dissimulato si pone in contrasto con la norma imperativa si avrà una violazione diretta, tale contratto dovendosi ritenere *contra legem* e dovendosi allora ritenere applicabile l’art. 1417 c.c. in tema di prova della simulazione che, in tal caso, essendo diretta a far valere l’illiceità del contratto dissimulato, sarà libera anche per le parti; in tal senso può rinviarsi a F. FERRARA, *op.cit.*, 70, oltretutto a G. CRICENTI, *op. cit.*, 56 e a L. CARRARO, *op. cit.*, 104. In giurisprudenza vedasi, Cass., 26 aprile 1969, n. 1361, in *Giur.it.*, 1970, I, 116.

⁷⁵ Nonostante l’art 1344 c.c. si riferisca all’ipotesi del *contratto* in frode alla legge, si ritiene pacifica l’estensione dell’istituto anche (e forse ancor più) al caso della combinazione di diversi contratti finalizzata all’elusione; in tal senso si veda, per tutti

Nonostante l'apparente chiarezza della situazione descritta con la formula della "frode alla legge", l'istituto in questione è apparso come uno dei più travagliati del nostro dibattito dottrinale, essendone sempre risultata altamente controversa la collocazione nell'ambito della teoria generale del contratto. Tradizionalmente quel dibattito si è polarizzato attorno a due teorie, la teoria oggettiva e quella soggettiva su cui, evidentemente, in questa sede, non possiamo soffermarci, essendo sufficiente osservare come entrambe sottendono la distinzione delle norme imperative in "norme formali" e in "norme materiali"⁷⁶.

Alla luce della ricostruzione sin qui condotta delle operazioni di *fronting/IBLOR/portage* nei loro tratti tipici, emergerà allora evidente come la tentazione di applicare ad esse tale istituto, possa risultare quanto mai allettante per l'interprete che voglia censurare quelle applicazioni della fattispecie che, come abbiamo visto sopra, potrebbero considerarsi, per lo meno potenzialmente o a prima vista, elusive di una norma "materiale" inderogabile quale può certamente ritenersi quella di cui all'art. 106 del TUB. La giurisprudenza nostrana ha più volte dato prova di prediligere, tra le alternative⁷⁷ tecniche repressive a sua disposizione, proprio quella della frode alla legge e proprio in quei casi ove si profili una interposizione reale soggettiva volta ad ottenere per l'interponente il risultato "sostanziale" che la

U. MORELLO, voce «La frode alla legge», in *Digesto/civ.*, Torino, 1992, 501, per il quale, inoltre, l'articolo in questione non rappresenta che l'esplicitazione in materia contrattuale di un principio generale dell'ordinamento. A tal fine, particolare rilievo assume la figura del *collegamento negoziale* (figura che, come abbiamo visto, assume particolare rilievo nella ricostruzione delle operazioni di *conduit/fronting/IBLOR*). Secondo un'autorevole interpretazione, anzi, la frode alla legge presuppone necessariamente un collegamento negoziale, perché laddove si considerasse un solo contratto il problema dovrebbe più correttamente porsi in termini meramente interpretativi della norma: cfr. C.M. BIANCA, *Diritto civile, Il contratto*, Milano, 1987, 587. La nozione di collegamento contrattuale assume poi rilievo centrale nell'ambito della nozione di "negozio indiretto" che, come già detto sopra costituisce una modalità tipica di manifestazione della frode alla legge.

⁷⁶ Le prime ritenendosi quelle che censurano un determinato comportamento, e solo quello; le seconde quelle che invece pongono come oggetto del divieto un determinato risultato economico, prescindendosi dal comportamento positivamente considerato dalla norma. La significatività di una tale distinzione nel nostro ordinamento è stata peraltro efficacemente messa in dubbio; cfr. G. CRICENTI, *op. cit.*, 9.

⁷⁷ Cfr. U. MORELLO, *op. cit.*, 508.

norma pare impedirgli di ottenere ovvero, al contrario, di sottrarlo all'applicazione di un regime che, altrimenti, gli si sarebbe pacificamente applicato. Volendo quindi considerare nello specifico le possibili applicazioni dell'istituto allo schema negoziale delle operazioni qui in esame, deve innanzitutto osservarsi come l'analisi non potrà condursi in termini generali; essa, viceversa, dovrà essere condotta, caso per caso, alla luce delle singole norme inderogabili che possano, di volta in volta, ritenersi eluse, atteso che il procedimento di applicazione della "tecnica" della frode alla legge, presupporrà pur sempre un'imprescindibile ricostruzione ermeneutica della *ratio legis* della norma elusa.

Anche a volersi prescindere dalla classica e rigida ripartizione norme formali/norme materiali, la norma in questione dovrà comunque essere una norma imperativa che sanziona non tanto una specifica modalità contrattuale o comportamentale ma un determinato risultato economico che possa essere la risultante di una serie diversa di atti o comportamenti (e tale effettivamente pare essere la norma di cui all'art. 106 TUB). Per giungere a ricostruire uno schema negoziale in termini di "frode alla legge", occorrerà poi confrontare la "sostanza" della norma, quale emergente dal suddetto esercizio interpretativo, con la fattispecie scrutinata, al fine di valutare la coincidenza o meno del risultato conseguito con quello censurato dalla norma. In tal senso, alla luce della ricostruzione sopra svolta della riserva di attività finanziaria *ex art. 106 TUB* e della sua *ratio* – quale incentrata sul momento *esternalizzato* sul mercato dell'esercizio nei confronti del "pubblico" – possono allora rinnovarsi qui le serie perplessità già sopra ampiamente sviluppate circa la possibilità di individuare nelle operazioni di *conduit/fronting/IBLOR*, una modalità elusiva – in quanto "in forma indiretta" o "per interposta persona" – della riserva in questione e ciò, allora, anche ricorrendo allo schema della frode alla legge.

Certo, anche qui, tale giudizio potrebbe ben cambiare in presenza di quei particolari indici sintomatici della frode, o comunque di "anomalie", quali possono riscontrarsi nell'elaborazione giurisprudenziale sopra considerata; e da questo punto di vista, ancora una volta, l'elemento strutturale, a cui maggiormente occorre far riferimento è sicuramente l'elemento della stabilità temporale dell'assetto negoziale così messo in atto e, quindi e in particolare, l'impossibilità per la banca *conduit* o per il *Credit Support*

Provider/ordinante di smontare l'operazione a loro unilaterale discrezione, apparendo altrimenti mancante l'elemento qualificante della fattispecie e, cioè, l'assunzione consapevole da parte sia dell'ordinante/*Credit Support Provider* che della banca *conduit/porteur* di un concreto margine di rischio giuridico che possa derivar loro nell'articolazione dell'operazione⁷⁸.

Guardando al profilo soggettivo dell'"intento elusivo", anche laddove si aderisca alle ricostruzioni teoriche che tendono a svalutarne la portata, ritenendo lo stato psicologico come giuridicamente irrilevante⁷⁹, deve cionondimeno osservarsi come esso potrà rilevare perlomeno in via negativa⁸⁰, dovendosi cioè ritenere che in presenza di un interesse meritevole perseguito dalle parti nel dar corso all'assetto negoziale sotto scrutinio, difficilmente potrà allora invocarsi la frode alla legge, e ciò anche laddove il risultato economico conseguito potesse risultare identico o analogo a quello sanzionato dalla norma che si ipotizza elusa. Da questo punto di vista, con specifico riguardo alle operazioni di *conduit/fronting/IBLOR*, e da quanto sopra osservato, possono essere molteplici le lecite ragioni operative⁸¹ ed economiche (prescindendosi in questo ambito da considerazioni di elusività fiscale che, pure, come visto, devono oggi ritenersi perlopiù "superate" per effetto delle modifiche legislative intervenute) perseguibili con l'articolazione di esse, quali ad esempio quelle che emergono dal caso esaminato dalla sentenza esaminata⁸²; in tali casi, allora, dovrebbe

⁷⁸ Situazione che pare riconducibile a quella "potestà di abuso" ritenuta da parte della dottrina elemento caratterizzante del fenomeno fiduciario.

⁷⁹ Ove questo non si configuri come motivo illecito, comune ed essenziale, e allora rilevante autonomamente *ex art.* 1345 c.c..

⁸⁰ Si veda ad esempio F. DI MARZIO, *op. cit.*, 594, che pur criticando l'approccio soggettivistico si richiama all'insegnamento di Morello nel dar rilevanza all'assenza di un interesse meritevole delle parti all'adozione di certe particolari modalità negoziali, affinché esse possano dirsi elusive di una norma inderogabile.

⁸¹ Dovendosi ritenere questo, come visto, come il solo schema operativo "virtuoso", correttamente adottabile per un esercizio "indiretto" dell'attività finanziaria.

⁸² Con riferimento alla logica sottostante all'operazione risulta interessante tornare ad evidenziare il passaggio della sentenza già sopra riportato, nel quale si riporta come «secondo quanto chiarito dal direttore generale ed amministratore delegato di IBS, Me.Gi., l'investimento in pool da parte di IBS consentiva a CR di contenere l'affidamento nei limiti prescritti del 25% del patrimonio di vigilanza, di essere banca capofila, e di conservare con l'affidato e con i mutuatari un rapporto esclusivo; CR

comunque concludersi che – anche qualora si ritenesse, in virtù di una diversa ricostruzione della *ratio* della riserva rispetto a quella da noi sopra proposta, che l’assetto negoziale predisposto dalle parti per quei diversi scopi leciti, possa comunque sortire effetti equiparabili a quelli contrastati da norme imperative⁸³ – cionondimeno, il perseguimento di un assetto negoziale meritevole di tutela deve poter prevalere sulla corrispondenza formale con lo schema vietato.

In definitiva, la ricostruzione delle operazioni di *conduit/fronting/IBLOR* (nella loro versione “pura” o “opaca”) in termini di una interposizione reale (o schema di *portage*), non può in alcun modo giustificare o consentire la svalutazione del dato fattuale e giuridico osservabile nei termini di cui sopra⁸⁴ per ricostruire invece il ruolo della banca *conduit/porteur* in termini, allora, meramente “formali” e fittizi, come svuotato di reale contenuto e giustificato allora da un presunto fine (o effetto) fraudolento di elusione della riserva di attività *ex art. 106 TUB*, imputando quindi la qualifica di “finanziatore sostanziale” in capo al *Credit Support Provider/ordinante*⁸⁵.

non costituiva, dunque, un mero schermo di copertura rispetto al reale finanziatore, in quanto manteneva il ruolo di banca capofila; non escluderebbe la natura di mero investimento la valutazione del merito creditizio da parte di IBS, in quanto qualsiasi investitore deve osservare un obbligo di diligenza; peraltro, soltanto CR conduceva l’istruttoria per il finanziamento, residuando un lasso di tempo minimo per l’accettazione e la stima dell’immobile da sottoporre a garanzia».

⁸³ Si pensi al divieto del patto leonino in ambito societario, o al divieto di patto commissorio in ambito civilistico.

⁸⁴ Come già ampiamente visto, l’impulso all’operazione promana dall’ordinante, nel cui principale interesse interviene il *porteur*, provvedendo a trasferire in capo al primo tutte le conseguenze patrimoniali, positive e negative e, normalmente, alla fine dell’operazione, la proprietà degli stessi fondi depositati, prevedendosi altresì tipicamente che il *porteur* si attenga alle istruzioni dell’ordinante nel gestire il sottostante rapporto di finanziamento verso il prestatore finale.

⁸⁵ Una tale affermazione, come detto, non può certo valere sempre e in ogni ambito regolatorio; come visto, ad es. nell’ambito della disciplina della vigilanza prudenziale bancaria che ha considerato le operazioni di “credito passante”, la *ratio* della norma giustifica una conclusione diversa, assumendo rilevanza centrale, in tal caso, il profilo dell’incidenza ultima del rischio di credito *vis-a-vis* il prestatore finale e il connesso profilo decisionale, “gestionale” di quel “rischio”; similmente deve dirsi in relazione alla prospettiva tributaria.

16. Conclusioni

Proposta nei termini di “interposizione reale” quella che a noi pare la corretta ricostruzione e qualificazione giuridica di uno schema “puro” (o “opaco”) di *fronting/conduit/IBLOR/credito passante/sub-partecipation*, possiamo dunque concludere confermando come esso non paia ricostruibile in termini *di per sé* elusivi della riserva di attività finanziaria *ex art. 106 TUB*, parendo anzi essere uno schema operativo addirittura tipizzato (in ambito regolamentare⁸⁶ e, talora, fiscale), pienamente coerente con la natura di *per sé* “intermediaria” dell’attività bancaria e finanziaria in cui esso si inserisce, se non addirittura additabile come quello “virtuoso” (da adottarsi allora obbligatoriamente in ogni caso di “esercizio indiretto” dell’attività finanziaria) al fine di garantire un efficace rispetto della riserva, alla luce della sua specifica *ratio* (nei termini che abbiamo sopra ricostruiti), incoraggiando così prassi sane e prudenti di concessione del credito e contrastando fenomeni di incontrollato *shadow banking*.

Queste conclusioni paiono valere, in particolare e con maggior sicurezza, laddove sia osservabile un genuino modello di interposizione reale nei termini ampiamente sopra ricostruiti.

Dalla attenta lettura del percorso argomentativo sviluppato dalla Corte nella sentenza in commento, oltreché dalla ulteriore giurisprudenza⁸⁷ ed elaborazione amministrativa (eminentemente tributaria)⁸⁸ che si è di recente occupata di queste operazioni, possono trarsi una serie di indici di “realità” o, viceversa, di “fittizietà” – nonché

⁸⁶ E, per certi versi legislativo, ove si abbia riguardo allo schema operativo del *direct lending* da parte di “società per la cartolarizzazione”, ai sensi e per gli effetti dell’art. 1-ter della L. 130/99.

⁸⁷ In particolare, cfr. Comm. Trib. Regionale Lombardia Milano Sez. VI, 06 febbraio 2018, n. 500 e Comm. Trib. Regionale Lombardia Milano Sez. I, 03 settembre 2018, n. 3650.

⁸⁸ Come già visto sopra, gli indici fattuali e negoziali enucleati in quella giurisprudenza per escludere che il *Credit Support Provider* possa (fiscalmente) considerarsi quale “beneficiario effettivo” degli interessi pagati dal soggetto finanziato/prenditore finale, potranno valere vieppiù, ai fini della nostra analisi, per escludere in capo ad esso il ruolo (civilistico) di “interponente fittizio” e, quindi, in capo alla banca quello di mero “interposto fittizio”; come visto, infatti, ai fini di una efficace schermatura “fiscale” deve ritenersi neppur sufficiente una situazione di (fiscalmente mera) “interposizione reale”.

di elementi di “indifferenza” – che consentono di comporre una “griglia ermeneutica” efficacemente utilizzabile al fine di formulare (perlomeno) un primo giudizio di compatibilità o meno di questi schemi con la riserva di attività finanziaria *ex art. 106 TUB*, in relazione alle specifiche operazioni che si ritenesse, caso per caso, di sottoporre a scrutinio.

Come ampiamente visto, infatti, la conferma del giudizio di “fittizietà” e di costruzione “in frode alla legge” cui giunge la Corte di Cassazione nella valutazione dello specifico caso esaminato, appare basata sulla considerazione di una serie di indici che non consentivano *in toto*, in quella vicenda, un efficace interposizione “giuridicamente impermeabile”⁸⁹, atteso che, nella fattispecie, il «mandato senza rappresentanza non può ritenersi, neppure giuridicamente, di per sé idoneo a ‘schermare’ l'attività diretta di concessione di finanziamenti, *in presenza di molteplici indici – negoziali e fattuali – del coinvolgimento di IBS nell'attività finanziaria*» (evidenza aggiunta). Come già anticipato, ci si può allora legittimamente attendere che in assenza di quegli indici di “fittizietà”, la Corte avrebbe invece dovuto riconoscere la tenuta giuridica “impermeabile” di uno schema di interposizione reale, *sub specie* di mandato senza rappresentanza.

⁸⁹ Può leggersi nella sentenza come «[...] la regolamentazione giuridica dei rapporti tra IBS, CR e terzi finanziati sia stata articolata sulla base dello schema del mandato senza rappresentanza, al fine di *rendere giuridicamente impermeabili - sebbene, come si è rilevato, non in toto - i rapporti tra IBS e CR, da un lato, e CR e terzi mutuatari, dall'altro*» (evidenza aggiunta).