

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

APRILE/GIUGNO

2018

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE SCIENTIFICA

FILIPPO SARTORI, STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO,
FILIPPO ANNUNZIATA, SIDO BONFATTI, FRANCESCO CAPRIGLIONE,
ALFONSO CASTIELLO D'ANTONIO, PAOLOEFISIO CORRIAS, FULVIO
CORTESE, MATTEO DE POLI, RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO
DOLMETTA, ALBERTO GALLARATI, UGO PATRONI GRIFFI, BRUNO
INZITARI, MARCO LAMANDINI, RAFFAELE LENER, PAOLA
LUCANTONI, ALBERTO LUPOI, DANIELE MAFFEIS, LUCA
MANDRIOLI, RAINER MASERA , ALESSANDRO MELCHIONDA,
ROBERTO NATOLI, ELISABETTA PIRAS, MADDALENA RABITTI,
GIUSEPPE SANTONI, MADDALENA SEMERARO, ANTONELLA
SCIARRONE ALIBRANDI, FRANCESCO TESAURO

DIREZIONE ESECUTIVA

ALBERTO GALLARATI, PAOLA LUCANTONI, LUCA MANDRIOLI,
ELISABETTA PIRAS, FRANCESCO QUARTA, MADDALENA
SEMERARO

COMITATO EDITORIALE

FRANCESCO ALBERTINI, FRANCESCO AUTELITANO, STEFANO DAPRÀ,
EUGENIA MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, MASSIMO MAZZOLA,
MANILA ORLANDO, CARLO MIGNONE, EDOARDO RULLI, STEFANIA
STANCA

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 ABBA 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

SOMMARIO

SIDO BONFATTI, Crisi bancarie in italia 2015-2017	247
RAFFAELE DI RAIMO, Debito, sovraindebitamento ed esdebitazione del consumatore: note minime sul nuovo diritto del capitalismo postmoderno	285
GIOACCHINO LA ROCCA, Trattamento dei dati personali e impresa bancaria (reg. Ue 679/2016)	299
DANIELE MAFFEIS, Oltre la sopravvenuta: usura originaria da costo atteso.....	323
MADDALENA MARCHESI, Operazioni di finanziamento contro cessione del quinto dello stipendio o della pensione: i nuovi orientamenti dell’autorità di vigilanza.....	333
GIOVANNI FALCONE, Tre idee intorno al c.d. “fintech”	351
EMANUELA MIGLIACCIO, Titoli di credito e altri strumenti di finanziamento. Bozza per una voce.....	359
DANIELE MAFFEIS, Investire o scommettere denaro con cognizione di causa	401
ALESSANDRA CAMEDDA, I contratti di assicurazione collegati a mutui e finanziamenti. L’obbligo di rimborso del premio assicurativo in caso di estinzione anticipata del finanziamento.	413
ALBERTO MAGER, Oltre la violazione dei doveri informativi nei servizi di investimento. La cassazione e il nesso di causalità.....	441

SOMMARIO

PAOLOEFISIO CORRIAS, Claims made, rischio e sinistro nell'assicurazione della responsabilità civile: prime riflessioni alla luce dell'ordinanza di rimessione n. 1465/2018 7

SANDRO AMOROSINO, Corte costituzionale e rimborso dei soci recedenti delle banche popolari: determinante regolatoria europea ed interrogativi irrisolti 21

Crisi bancarie in Italia 2015-2017*

1. Premessa generale. La disciplina delle crisi bancarie in Italia.

Le crisi delle imprese bancarie, in Italia, non sono assoggettate alla disciplina delle crisi delle imprese “di diritto comune” (cioè, principalmente, alle procedure di: “fallimento” e “Concordato preventivo”).

Le banche sono assoggettate ad una disciplina delle crisi “di diritto speciale”.

Le ragioni di ciò sono principalmente due:

a) Le imprese “di diritto comune” sono assoggettate a procedure giudiziarie solo in presenza di “crisi economiche”: cioè nelle situazioni nelle quali esse versano in una situazione di “insolvenza” o di “pre-insolvenza”.

Le banche – invece – sono assoggettate a procedure giudiziarie non solo nelle ipotesi di “crisi economiche”, ma anche nelle ipotesi di “crisi di legalità”: cioè quando sono state accertate violazioni di legge, dei Regolamenti (della Banca di Italia) e dello Statuto (e questo in conseguenza della particolare importanza che riveste l’attività bancaria nel contesto dell’economia);

b) anche quando una banca è assoggettata ad una procedura giudiziale a causa di una “crisi economica”, il legislatore italiano ha preferito che la gestione della “crisi” non sia affidata all’Autorità giudiziaria – come avviene per le altre imprese –, bensì all’Autorità Amministrativa alla quale è attribuita la Vigilanza sull’attività bancaria in generale. Questa Autorità è la Banca d’Italia.¹

* Testo italiano della Relazione presentata al Convegno “*The Second Cross-Border Corporations Insolvency and Commercial Law [CI&CL] Research Group Conference 2018*”, Londra, 27 aprile 2018, organizzato da The City Law School dell’Università di Londra

¹ L’art. 3 del d.lgs. 180 del 16 novembre 2015 - e, prima ancora, il d.lgs. 12 maggio 2015 n. 72 e la legge di delegazione europea 2014, approvata il 2 luglio 2015 - hanno attribuito alla Banca d’Italia la funzione di Autorità nazionale di risoluzione (NRA). È stata pertanto istituita l’Unità di Risoluzione e gestione delle crisi, che svolge i compiti istruttori e operativi del Meccanismo di risoluzione unico e gestisce le procedure di liquidazione di banche e intermediari finanziari.

2. Le funzioni delle procedure concorsuali in generale

Le procedure concorsuali (in Italia: ma non solo in Italia) hanno due principali funzioni:

- a) il risanamento dell'impresa, quando la situazione di "crisi" è reversibile; e
- b) il migliore soddisfacimento dei creditori, quando la situazione di "crisi" è irreversibile.

Se non ci sono possibilità di "salvare" l'impresa, essa deve essere assoggettata al fallimento. La funzione del fallimento è quella di liquidare tutto il patrimonio e soddisfare i creditori nella misura maggiore possibile.

La funzione di "risanamento" dell'impresa è importante, ma non è giudicata una esigenza "di interesse pubblico": infatti, le procedure previste dalla legge (per le imprese "di diritto comune") al fine di "risanare" l'impresa (procedure che si chiamano: "Concordato preventivo"; "Piani Attestati di Risanamento"; "Accordi di Ristrutturazione") possono essere aperte esclusivamente per iniziativa discrezionale dell'imprenditore interessato. Se l'imprenditore "in crisi" non prende l'iniziativa per richiedere l'apertura di una di queste procedure, nessun altro può farlo.

In questo modo, se non è l'imprenditore "in crisi" ad adottare una iniziativa preventiva, inevitabilmente seguirà – prima o poi – il fallimento.

3. La funzione delle procedure concorsuali delle imprese bancarie.

Le Banche non sono imprese uguali a tutte le altre: e conseguentemente le "crisi" delle banche non possono essere disciplinate come le situazioni di crisi delle altre imprese (quelle di "diritto comune").

Da una parte le Banche hanno una moltitudine di rapporti con il pubblico dei risparmiatori. La crisi della Banca mette in pericolo i risparmi dei cittadini, che sono stati depositati presso di lei: e ciò può provocare disordini non soltanto economici, ma anche sociali.

Da un'altra parte, le Banche hanno una pluralità di rapporti con le imprese finanziate, che grazie al sostegno bancario possono svolgere le loro attività economiche e svilupparsi.

La crisi della Banca comporta la interruzione del sostegno finanziario alle imprese: e ciò può provocare (la insolvenza delle imprese non più finanziariamente sostenute, e quindi) fenomeni di “contagio”, tali da mettere a rischio la economia di un territorio (se non, a volte, di un Paese).

Per queste (principali) ragioni le funzioni delle procedure con le quali si affrontano le situazioni di “crisi” delle Banche sono rappresentate da:

(i) la prevenzione delle situazioni di “crisi”, affinché non si creino (o si creino nel numero minore possibile) i presupposti della “crisi” della banca;

(ii) la adozione di misure tempestive quando, nonostante tutto, la “crisi” si sia comunque prodotta; e

(iii) la salvaguardia della continuità aziendale dell’attività della Banca, anche quando la “crisi” non abbia potuto essere evitata.

Per realizzare queste funzioni, la disciplina delle “crisi” delle banche si allontanano dalla disciplina delle “crisi” delle imprese di “diritto comune” sotto numerosi punti di vista:

(i) la precocità degli interventi funzionali a prevenire la produzione della “crisi”;

(ii) la officiosità degli interventi di prevenzione e di gestione delle “crisi” della Banca, per cui anche laddove la stessa non adotti misure in tal senso, l’Autorità di Vigilanza può adottarle in modo coercitivo;

(iii) la continuità aziendale posta al centro degli interessi coinvolti dalla “crisi” della Banca.

4. La disciplina delle crisi delle banche a seguito del recepimento delle direttive comunitarie in materia di crisi bancarie.

Sino alle recenti modificazioni originate dal recepimento in Italia della Direttiva Comunitaria 2014/59UE (*Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD*) – cfr. d.lgs. 16 novembre 2015, n. 181 -, la disciplina delle crisi bancarie prevedeva diversi procedimenti, che in relazione alla intensità dell’intervento sulla gestione e sull’impresa erano identificabili – in sequenza progressiva – nei «*provvedimenti straordinari*»; nella «*gestione provvisoria*»; nella «*amministrazione straordinaria*»; e nella «*liquidazione coatta amministrativa*».

Ora il quadro di riferimento è significativamente mutato, perché la legislazione comunitaria in materia ha innovativamente introdotto (e fatto introdurre negli ordinamenti nazionali) nuove misure e nuove procedure di prevenzione, superamento e composizione delle “situazioni di crisi” bancarie, che rendono l’ordinamento concorsuale degli Istituti di Credito, nel nostro sistema normativo, alquanto più complesso.

Esso infatti ora comprende (per quanto ci interessa in questa sede) misure suddivisibili in tre possibili categorie, comportanti l’applicazione di disposizioni via via più incisive e più invasive, che possono descriversi come:

a) *misure di prevenzione della “crisi”*, rappresentate dai nuovi istituti del “Piano di Risanamento” (art. 69-ter t.u.b.); e del “Piano di Risoluzione” (art. 7 d.lgs. n. 180/2015);

b) *misure di intervento precoce*, che comprendono la adottabilità, come nel passato, di “provvedimenti straordinari” (art. 78 t.u.b.) e di “sospensione dei pagamenti” (art. 76 t.u.b.), ai quali si aggiungono i nuovi istituti rappresentati dai “Poteri di intervento” sugli esponenti aziendali (art. 53-bis t.u.b.) e dal c.d. “Removal” (art. 69-octiesdecies t.u.b.);

c) *misure di superamento o composizione della crisi*, che comprendono gli istituti già noti dell’Amministrazione Straordinaria (artt. 70 ss. t.u.b.) e della Liquidazione Coatta Amministrativa (artt. 80 ss. t.u.b.), ai quali si aggiungono le nuove misure di *Risoluzione* dell’impresa bancaria (art. 17 ss. d.lgs. n. 180/2015).

5. Le Misure di Prevenzione delle crisi bancarie.

5.1 Il “Piano di Risanamento”.

Secondo l’art. 69-quater t.u.b. “*Le banche si dotano di un Piano di Risanamento individuale che preveda l’adozione di misure volte al riequilibrio della situazione patrimoniale e finanziaria in caso di suo significativo deterioramento. Il Piano di Risanamento non presuppone né contempla l’accesso a un sostegno finanziario pubblico straordinario. Il Piano di Risanamento è approvato dall’organo amministrativo, che lo sottopone alla Banca d’Italia. Il Piano è riesaminato e, se necessario, aggiornato almeno annualmente o con la*

maggior frequenza richiesta dalla Banca d'Italia. Si procede comunque al riesame e all'eventuale aggiornamento del Piano in caso di significativo mutamento della struttura giuridica o organizzativa della banca o della sua situazione patrimoniale o finanziaria”.

Il “Piano di risanamento” è sottoposto alla valutazione della Banca d'Italia: questa, infatti (art. 69-*sexies* t.u.b.), “entro sei mesi dalla presentazione del Piano di Risanamento verifica la completezza e adeguatezza del piano in conformità dei criteri indicati nelle pertinenti disposizioni dell'Unione europea. Il Piano di Risanamento è trasmesso all'Autorità di Risoluzione per la formulazione di eventuali raccomandazioni sui profili rilevanti per la risoluzione della banca. Se all'esito della verifica emergono carenze o impedimenti al conseguimento delle finalità del piano, la Banca d'Italia può, fissando i relativi termini:

- a) richiedere alla banca di presentare un piano modificato;*
- b) indicare modifiche specifiche da apportare al piano;*
- c) ordinare modifiche da apportare all'attività, alla struttura organizzativa o alla forma societaria della banca o ordinare altre misure necessarie per conseguire le finalità del piano.*

A far tempo dall'anno 2016 – 2017, pertanto, ogni banca italiana (come ogni altra banca comunitaria) ha iniziato a predisporre il proprio “Piano di Risanamento”, il quale:

- simula possibili situazioni di “crisi”; e
- individua, per ciascuna situazione ipotizzata, quelle che sarebbero le iniziative che la Banca intenderebbe adottare (e sarebbe in grado di adottare) per superare la “crisi”.

Il periodo trascorso dalla introduzione di questa misura, che per l'Italia è del tutto nuova, è troppo breve per consentire di esprimere delle valutazioni sulla sua efficacia.

5.2. Segue. Il “Piano di Risoluzione”.

Secondo l'art. 7 d. lgs. n. 180/2015 “*La Banca d'Italia predispose il Piano di Risoluzione per ciascuna Banca Il Piano è preparato in base alle informazioni fornite [dalla banca] e prevede le modalità per l'applicazione alla banca delle misure e dei poteri da attivare in caso di risoluzione secondo quanto stabilito dalla Banca d'Italia, anche con provvedimenti di carattere generale. Nell'elaborare il Piano, sono*

identificati eventuali ostacoli rilevanti per la Risoluzione e stabilite modalità d'intervento atte ad affrontarli. Il Piano è riesaminato, e se necessario aggiornato, almeno annualmente, nonché in caso di significativo mutamento della struttura societaria o organizzativa, della attività o della situazione patrimoniale o finanziaria della banca”.

Anche questa misura è, per l'Italia, totalmente innovativa. Pertanto, anche a proposito di quanto istituto non possiamo ancora formulare un giudizio di soddisfazione o di insoddisfazione.

6. Le misure di “intervento precoce” nei confronti delle crisi bancarie.

6.1 I “Provvedimenti straordinari”

La Banca d'Italia può adottare dei “provvedimenti straordinari” nei confronti delle banche italiane nelle ipotesi di (i) «violazione di disposizioni legislative, amministrative o statutarie che ne regolano l'attività»; e di (ii) «irregolarità di gestione»; nonché, nel caso di succursali di banche extracomunitarie, di (iii) «insufficienza di fondi». I “provvedimenti straordinari” adottabili sono rappresentati dal «divieto di intraprendere nuove operazioni» e dalla chiusura della succursale (art. 78 t.u.b.).

La disposizione della chiusura della succursale non dovrebbe produrre *di per sé* effetti sui rapporti bancari conclusi dai Clienti per il tramite della succursale soppressa: il rapporto è comunque allacciato *con la banca*, ed esso continui a produrre i suoi effetti, salva solo l'esigenza organizzativa di individuare la diversa succursale presso la quale prevedere la prosecuzione dell'operatività.

Il problema (solo organizzativo) potrà presentarsi in termini più o meno complessi, in relazione alla tipologia di rapporto bancario in essere – in taluni casi gli effetti della chiusura della succursale saranno praticamente inesistenti, come per es. nelle operazioni di copertura contro rischi di cambio o contro rischi di tasso, nelle quali più evidente è l'allocazione del rapporto presso i *servizi centrali* della banca –: e comunque non si pone in termini diversi rispetto all'ipotesi della chiusura della succursale *per semplice decisione gestionale della banca*, che abbia ritenuto non più conveniente mantenere una succursale in una determinata piazza – evento che in linea di principio

nessun effetto è destinato a produrre sui contratti bancari accessi presso la succursale soppressa, che continueranno regolarmente a produrre effetti tra il cliente e la banca in quanto tale –.

6.2. *Segue. Sospensione dei pagamenti.*

La “sospensione dei pagamenti” poteva essere disposta dalla Banca d’Italia nelle situazioni nelle quali avesse ordinato la “gestione provvisoria” della Banca, cioè la sostituzione degli Amministratori, **in via provvisoria**, con uno o più Commissari Straordinari.

La “gestione provvisoria” però è stata abolita.

La “sospensione dei pagamenti” può ancora essere disposta, ma nel caso di apertura della Procedura di Amministrazione Straordinaria.

Questa misura, pertanto, verrà presa in considerazione in sede di commento alla disciplina dell’Amministrazione Straordinaria, alla quale quindi si fa rinvio (*infra*, n. 8).

6.3. *Segue. “Poteri di intervento”, e poteri di “Removal”.*

Secondo quanto previsto dall’art. 53-*bis* t.u.b. la Banca d’Italia può:

a) *“convocare gli amministratori, i sindaci e il personale delle banche;*

b) *ordinare la convocazione degli organi collegiali delle banche, fissandone l’ordine del giorno, e proporre l’assunzione di determinate decisioni;*

c) *procedere direttamente alla convocazione degli organi collegiali delle banche quando gli organi competenti non abbiano ottemperato a quanto previsto dalla lettera b);*

d) *adottare provvedimenti specifici nei confronti di una o più banche riguardanti anche: la restrizione delle attività o della struttura territoriale; il divieto di effettuare determinate operazioni, anche di natura societaria, e di distribuire utili ...*

e) *disporre, qualora la loro permanenza in carica sia di pregiudizio per la sana e prudente gestione della banca, la rimozione di uno o più esponenti aziendali.*

Secondo quanto previsto dall’art. 69-*octiesdecies* t.u.b. la Banca d’Italia può disporre *“la rimozione degli esponenti [della Banca], quando risultano gravi violazioni di disposizioni legislative,*

regolamentari o statutarie o gravi irregolarità nell'amministrazione ovvero quando il deterioramento della situazione della banca sia particolarmente significativo. Si precisa poi (art. 69 - vicies-semel t.u.b.) che “la Banca d'Italia può disporre la rimozione e ordinare il rinnovo di tutti i componenti degli organi con funzione di amministrazione e di controllo delle banche La Banca d'Italia convoca l'assemblea della banca con all'ordine del giorno il rinnovo degli organi con funzioni di amministrazione e controllo La Banca d'Italia può inoltre ordinare la rimozione di uno o più componenti dell'alta dirigenza di una banca. La Banca d'Italia approva la nomina dei componenti dei nuovi organi o della nuova alta dirigenza effettuata dal competente organo della banca o della società capogruppo”.

7. Le misure di superamento e di composizione delle crisi bancarie.

Sino alle recenti innovazioni normative conseguite al recepimento in Italia della già ricordata Direttiva Comunitaria *BRRD* le misure di superamento ovvero di composizione delle crisi bancarie erano rappresentate dall'Amministrazione Straordinaria (A.S.) e dalla Liquidazione Coatta Amministrativa (L.C.A.).

La prima era funzionale al “risanamento” dell'impresa bancaria.

La seconda postulava la cessazione dell'attività d'impresa e svolgeva la funzione di soddisfacimento delle pretese dei creditori attraverso la ripartizione del ricavato della liquidazione degli attivi della banca in l.c.a. (ovvero attraverso la assunzione delle passività della stessa da parte di un'altra banca, di accertata solvibilità).

Le due procedure menzionate sono state confermate, pur registrando alcune innovazioni (in particolare, con riguardo ai presupposti della l.c.a. bancaria): ma la disciplina delle crisi degli Istituti di credito è stata integrata dalla introduzione di inedite “procedure di gestione delle crisi” bancarie, che comprendono una vera e propria “procedura concorsuale”, denominata “procedura di risoluzione”, alternativa alla liquidazione coatta amministrativa bancaria– oltre a prevedere un intervento caratterizzato da una forte innovatività per il nostro ordinamento, rappresentato dalla “riduzione” delle azioni della Banca e degli altri strumenti di quasi-capitale-.

8. Amministrazione Straordinaria dell'impresa bancaria.

L'art. 70 t.u.b. prevede che la banca possa essere assoggettata ad «*amministrazione straordinaria*» da parte della Banca d'Italia, attraverso lo *scioglimento* degli organi con funzioni di amministrazione e di controllo (e conseguente sostituzione, rispettivamente, con uno o più commissari straordinari e con un comitato di sorveglianza: le funzioni degli organi assembleari sono invece soltanto *sospese*), allorchè (i) ricorrano “*gravi violazioni di disposizioni legislative, regolamentari o statuarie*”»; ovvero (ii) “*gravi irregolarità nell'amministrazione*”; nonché (ii) «*siano previste gravi perdite del patrimonio*».

La disciplina dell'Amministrazione Straordinaria delle banche non prevede, in linea di principio, la produzione di particolari effetti «nei confronti dei terzi», cioè con riguardo ai rapporti giuridici intercorrenti con i «terzi» (clienti, fornitori, dipendenti, risparmiatori, imprese affidate, ecc.). Nessuna modificazione è in linea di principio provocata dall'assoggettamento della Banca alla procedura.

L'amministrazione e la «gestione» procedono ordinariamente, sia per ciò che riguarda l'instaurazione di nuovi rapporti giuridici, sia per quel che concerne l'esecuzione dei rapporti giuridici pendenti: salvo che l'una o l'altra sono affidati all'organo commissariale e non all'organo amministrativo ordinario, che è stato «sciolto».

Ciò porta a concludere che la Amministrazione Straordinaria “bancaria” non è una procedura «concorsuale» – come sono intese le procedure del fallimento; del Concordato preventivo; e della stessa liquidazione coatta amministrativa (anche “bancaria”) -, non producendosi gli effetti tipici del divieto di azioni esecutive individuali; del divieto di pagamento di debiti pregressi; eccetera.

È peraltro previsto che «*qualora ricorrano circostanze eccezionali*», e si ponga l'esigenza di «*tutelare gli interessi dei creditori*», si possa disporre *la sospensione dei pagamenti* (dei debiti in essere al momento dell'apertura della procedura): art. 74 t.u.b.

La sospensione può essere disposta, peraltro, per un solo mese (prorogabile al massimo per altri due).

Gli effetti della «sospensione dei pagamenti» (che si estende anche alla sospensione della restituzione degli strumenti finanziari ai clienti) potranno dipendere in una certa parte dalle «*disposizioni per*

l'attuazione [del provvedimento di sospensione]» che la Banca d'Italia è autorizzata ad emanare.²

Nel passato la funzione dell'Amministrazione Straordinaria è stata rappresentata da:

- a) rimozione degli organi di amministrazione e controllo;
- b) assoggettamento al controllo “pubblico” della gestione della Banca – attraverso la nomina di nuovi Organi di gestione e controllo designati dalla Banca d'Italia -;
- c) *prosecuzione della gestione aziendale “corrente”* (con conseguente esclusione degli effetti tipici di una “procedura concorsuale”, quali il blocco dei pagamenti; il blocco della effettuazione di nuove operazioni (ivi compresi i nuovi finanziamenti; il blocco delle azioni esecutive o cautelari nei confronti dell'impresa “in crisi”; eccetera);
- d) verifica dei presupposti economici, patrimoniali e finanziari per la restituzione della Banca alla “gestione ordinaria”, previa designazione di nuovi Amministratori e di nuovi Organi di controllo (ipotesi verificatesi non frequentemente)
- e) individuazione di un'altra Banca disponibile ad acquisire la Banca assoggettata alla A.S. (soluzione praticata nella maggioranza dei casi).

Questa Procedura ha dato buoni risultati fino a quando altre Banche erano interessate ad acquisire le Banche “in crisi”. A partire dal momento (coincidente con la crisi economica globale segnata dai dissesti bancari negli Stati Uniti e poi nei maggiori Paesi Europei) nel quale le Banche non hanno più avuto interesse ad aumentare il numero delle Filiali (già troppo numerose) e dei dipendenti (già in esubero, a

² Oltre a ciò, dovrà valutarsi, anche in termini generali, se la «sospensione dei pagamenti» riguardi soltanto le fattispecie nelle quali i pagamenti della banca costituirebbero atti estintivi di *proprie* obbligazioni – e come tali sarebbero potenzialmente lesivi della parità di trattamento tra tutti i creditori della banca –; oppure riguardi anche i pagamenti produttivi dell'estinzione di *obblighi altrui*, come nel caso in cui la banca desse esecuzione in favore di «terzi» di disposizioni di pagamento ricevute da «terzi», in tal modo ponendo in essere una mera attività di **intermediazione** nel regolamento di obbligazioni intercorrenti tra «terzi». La seconda ipotesi pare farsi preferire, alla luce della precisazione (art. 74, co. 2) secondo la quale durante il periodo di «sospensione dei pagamenti» non possono essere iniziate o proseguite azioni cautelari od esecutive neppure «*sugli strumenti finanziari dei clienti*».

seguito della forte informatizzazione dei servizi bancari), le procedure di Amministrazione Straordinaria non sono più state in grado di “collocare” le Banche in “crisi”; il loro utilizzo è andato diminuendo; e la loro prospettiva appare fortemente ridimensionata.

Ciò soprattutto per una ragione: la difficoltà di permanere sul mercato in mancanza di un *management* nella pienezza delle funzioni (e delle competenze specifiche). Una impresa bancaria “commissariata” per pochi mesi, in attesa del subentro di una nuova Banca più forte e più competitiva, può mantenere un certo valore ed una “ragione di essere”; una impresa bancaria affidata per lungo tempo (anche due anni ed oltre) ad una gestione “conservativa” come è – inevitabilmente – la “gestione commissariale”, è destinata a perdere la migliore clientela ed a cedere quote di mercato alla Banche concorrenti, sino a vedere trasformata la difficoltà temporanea, nella quale si fosse trovata all’apertura della Procedura, in una crisi irreversibile.

9. *Le procedure di gestione delle crisi bancarie.*

Quando una impresa bancaria venga a versare in una situazione di “dissesto” o di “rischio di dissesto”, come definita dall’art. 17 d. lgs. n. 180/2015 (su cui torneremo in appresso), e “*non si possano ragionevolmente prospettare misure alternative...*”, vengono disposte – alternativamente – le seguenti “procedure” (art. 20 d. lgs. cit.):

a) la riduzione o conversione di azioni, o di altri strumenti di capitale; ovvero

b) la “risoluzione” della banca, “*quando la Banca d’Italia ha accertato la sussistenza dell’interesse pubblico, che ricorre quando la risoluzione è necessaria e proporzionata per conseguire uno o più [di questi] obiettivi: continuità nelle funzioni essenziali...; stabilità finanziaria; contenimento degli oneri a carico delle finanze pubbliche; tutela dei depositanti e degli investitori... nonché dei fondi e delle altre attività della clientela*”, e la sottoposizione della banca a liquidazione coatta amministrativa non consentirebbe di realizzare questi obiettivi nella stessa misura”; ovvero

c) la liquidazione coatta amministrativa.

La disciplina delle procedure di gestione delle crisi bancarie, derivante dal recepimento della Direttiva comunitaria BRRD, è

caratterizzata dalla seguente impostazione:

A) omogeneità dei presupposti: secondo l'art. 17, comma 1, d.lgs. n. 180/2015, “una banca è sottoposta a una delle misure indicate dall'articolo 20 [Riduzione, L.C.A.; Risoluzione] quando ricorrono congiuntamente” una serie di presupposti comuni (su cui *infra*);

B) alternatività funzionale: “quando risultano accertati i presupposti di cui sopra nei confronti della banca in crisi è disposta:

B1) la misura della *riduzione* o *conversione* di azioni, partecipazioni e strumenti di capitale della banca, “quando ciò consente di rimediare allo stato di dissesto o di rischio di dissesto”; in caso contrario

B2) la misura della *risoluzione* della banca, se detta misura “consente di rimediare allo stato di dissesto o di rischio di dissesto”; o infine

B3) la *liquidazione coatta amministrativa*, “se la misura indicate alla lettera a) [risoluzione della banca] non consente di rimediare allo stato di dissesto o di rischio di dissesto”.

I presupposti di assoggettabilità della banca ad una delle procedure di gestione delle crisi bancarie riprendono la dicotomia “crisi economica” *versus* “crisi di legalità” che caratterizzava la disciplina previgente.

A seguito del recepimento della Direttiva comunitaria BRRD i presupposti in questione – che devono sussistere congiuntamente – sono rappresentati da:

(i) la condizione di “dissesto” o di “rischio di dissesto” della banca;

e
(ii) l'insussistenza di “*misure alternative*” che permettano di superare la condizione di dissesto o di rischio di dissesto “*in tempi adeguati*” (potendo essere costituite le misure alternative da “*l'intervento di uno o più soggetti privati o di un sistema istituzionale, o di un'azione di vigilanza, che può includere misure di intervento precoce, o l'Amministrazione straordinaria ai sensi del Testo Unico Bancario*”).

Per condizione di “dissesto” o di “rischio di dissesto” si intende una o più delle seguenti situazioni:

a) risultano irregolarità nell'amministrazione o violazioni di disposizioni legislative, regolamentarie o statutarie che regolano l'attività della banca di gravità tale che giustificerebbero la revoca dell'autorizzazione all'esercizio delle attività;

- b) risultano perdite patrimoniali di eccezionale gravità, tali da privare la banca dell'intero patrimonio o di un importo significativo del patrimonio;
- c) le sue attività sono inferiori alle passività;
- d) essa non è in grado di pagare i propri debiti alla scadenza;
- e) elementi oggettivi indicano che una o più delle situazioni indicate nelle lettere a), b), c) e d) si realizzeranno nel prossimo futuro;
- f) è prevista l'erogazione di un sostegno finanziario pubblico straordinario a suo favore, fatto salvo quanto previsto dall'articolo 18.

9.1 *La Riduzione o "conversione" degli strumenti di capitale.*

La misura della "riduzione" o "conversione" delle azioni della Banca, oppure delle partecipazioni emesse dalla stessa, ovvero ancora degli "strumenti di capitale", può essere adottata dalla Banca d'Italia:

- (i) indipendentemente dalla adozione di altre misure, se risulta di per sé sufficiente a fare recuperare alla Banca l'equilibrio economico – finanziario – patrimoniale; ovvero
- (ii) in combinazione con una delle altre "misure di risoluzione", in caso contrario.

La misura qui esaminata può comportare:

- a) la "conversione" di passività della Banca (aventi natura tali da consentire tale interventi, e denominate "strumenti di capitale", come potrebbero essere le obbligazioni convertibili) in capitale di rischio, con conseguente diminuzione dell'indebitamento verso i "terzi"; e/o
- b) la "riduzione" (cioè cancellazione) delle azioni della Banca, con conseguente possibilità di ingresso di nuovi azionisti senza alcuna interferenza né economico né gestionale da parte dei vecchi azionisti.

9.2 *La "Risoluzione" dell'impresa bancaria.*

La "risoluzione" dell'impresa bancaria viene disposta:

- (i) quando sussistono i presupposti del "dissesto" o del "rischio di dissesto" (declinati dall' art. 17 d. lgs. n. 180/2015), e
- (ii) la Banca d'Italia abbia accertato "la sussistenza dell'interesse pubblico", (ricorrente nei casi precisati dall'art. 21, co. 1, d. lgs. cit.); e ancora

(iii) “*la sottoposizione della banca a liquidazione coatta amministrativa non consentirebbe di realizzare questi obiettivi nella stessa misura*” (art. 20, co. 2, d. lgs. cit).

Disposta la procedura di Risoluzione, possono essere adottate le seguenti “misure di risoluzione” (art. 39 d. lgs. n. 180/2015):

- a) la cessione di beni e rapporti giuridici a un soggetto terzo;
- b) la cessione di beni e rapporti giuridici a un ente-ponte;
- c) la cessione di beni e rapporti giuridici ad una società veicolo per la gestione delle attività (ma solo conseguentemente ad una delle altre “misure”);
- d) il *bail-in*.

9.2. A. *La cessione di beni e rapporti giuridici ad un soggetto terzo*

In una situazione normale le azioni di una Banca sono cedute (soltanto) per volontà degli azionisti.

In una situazione normale i beni ed i diritti di una Banca sono ceduti (soltanto) per volontà della Banca stessa.

Tuttavia, se la Banca è stata assoggettata alla procedura di “Risoluzione”, è la Banca d’Italia che può – senza interpellare gli azionisti; senza tenere conto della volontà degli Organi delle Banche (nel frattempo rimossi) - :

- (i) disporre la cessione delle azioni delle Banche ad un terzo;
- (ii) disporre la cessione dei diritti, delle attività e delle passività della Banca ad un terzo

In questo modo l’attività della Banca “risolta” può proseguire, o perchè è cambiato il proprietario; o perchè il suo patrimonio è confluito nel patrimonio di un’altra Banca.

Il cessionario delle azioni, o il cessionario del patrimonio della Banca, corrisponderà un prezzo, che sarà rappresentato dalla differenza tra il valore del patrimonio attivo della Banca “risolta” e l’ammontare di tutte le passività che saranno assunte dal cessionario (e che troveranno, in questo modo, un soggetto responsabile più affidabile della Banca “risolta”).

In caso di vendita delle azioni della Banca, il prezzo sarà corrisposto agli azionisti.

In caso di vendita del patrimonio della Banca, il prezzo sarà corrisposto alla Banca stessa. I suoi azionisti dovranno allora decidere

il futuro, che però non potrà più essere quello di esercitare l'attività bancaria, sia perchè non vi è più la disponibilità dell'azienda bancaria (venduta al terzo); sia perchè la "Risoluzione" della Banca comporta la revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività creditizia.

9.2. B. *La cessione di beni e rapporti giuridici ad un "Ente Ponte"*

Se nel momento in cui la Banca in "crisi" viene assoggettata a "Risoluzione" non sussistono prospettive per la sua cessione (o per la cessione del suo patrimonio) ad un terzo, la Banca d'Italia può adottare una soluzione provvisoria, rappresentata da:

- (i) la costituzione di una New Co (lo "Ente Ponte");
- (ii) la cessione allo "Ente Ponte" delle azioni della Banca "risolta", ovvero dei diritti, delle attività e delle passività della Banca "risolta";
- (iii) l'autorizzazione allo "Ente Ponte" ed esercitare le attività ed i servizi bancari che erano esercitati dalla Banca "risolta";

Successivamente, entro un periodo di due anni (prorogabile per uno o più periodi di 1 anno ciascuno, in casi particolari), possono verificarsi le seguenti situazioni:

- (i) cessioni delle azioni dello "Ente-Ponte" ad un terzo;
- (ii) fusione dello "Ente-Ponte" con un'altra Banca;
- (iii) cessione dei diritti, delle attività e delle passività dello "Ente Ponte" ad un terzo;
- (iv) liquidazione delle attività dello "Ente Ponte" e pagamento dei creditori, con cessazione dell'attività bancaria.

9.2. C. *La cessione di beni e rapporti giuridici ad una "Società Veicolo"*

In presenza di una Banca, assoggettata a "Risoluzione", che fosse titolare di rami d'azienda caratterizzati da aspetti particolari, la Banca d'Italia può :

- (i) costituire una New-Co ("Società Veicolo");
- (ii) cedere alla Società Veicolo una serie di beni e/o di rapporti giuridici, in funzione della massimizzazione della loro valutazione;
- (iii) cedere successivamente la "Società Veicolo" ad un soggetto terzo.

Tale misura deve essere necessariamente adottata congiuntamente a taluna delle altre misure.

9.2. D. Il “*bail – in*”

Il “*bail – in*” consiste nella “riduzione” (cioè “cancellazione”) ovvero nella “conversione” (in capitale di rischio) delle passività della Banca verso i terzi. Cancellando o convertendo in capitale di rischio una serie di passività, i debiti della Banca corrispondentemente diminuiscono, fino a quando le attività presenti nel patrimonio sono sufficienti a fronteggiare le passività residue (escluso il capitale di rischio).

Una volta conseguito il riequilibrio patrimoniale, la Banca potrebbe essere ceduta ad un terzo, ed in tal modo proseguire l’attività e salvaguardare i creditori (quelli rimasti) ed i Clienti in generale.

La legge dispone:

(i) l’ordine nel quale le passività sono progressivamente “sacrificate” (con la riduzione o la conversione), partendo dalle azioni; poi le obbligazioni subordinate; eccetera;

(ii) le eccezioni di coinvolgimento nel *bail – in*, le più importanti delle quali sono :

- i depositi dei Clienti inferiori a 100.000,00 euro
- i crediti dei dipendenti;
- i crediti dei fornitori di beni e servizi “*necessari per il normale funzionamento*” della Banca “risolta”.

9.3. La Liquidazione coatta amministrativa bancaria.

L’art. 80, comma 1, t.u.b. disciplina la revocabilità dell’autorizzazione all’attività bancaria e la sottoponibilità a liquidazione coatta amministrativa delle banche.

Fino al recente recepimento della Direttiva comunitaria 2014/59/UE - *BRRD* -, i presupposti di assoggettabilità delle banche alla L.C.A. erano gli stessi previsti per l’Amministrazione Straordinaria (irregolarità, inadempimenti, perdite) che risultassero caratterizzati da «*eccezionale gravità*».

Il recepimento nell’ordinamento italiano della Direttiva comunitaria BRRD, ha peraltro portato al tema dei presupposti oggettivi di

assoggettabilità dell'impresa bancaria alla procedura di liquidazione coatta amministrativa importanti innovazioni.

Come abbiamo visto sopra, la scelta della misura da adottare per la soluzione della crisi dell'impresa bancaria non dipende (più) dall'accertamento della intensità della gravità della stessa, nel momento in cui si manifesta, bensì dalla valutazione dell'attitudine a "rimediare" allo stato di crisi, a partire dalla misura caratterizzata da minore invasività per poi passare a quella progressivamente più incisiva.

In particolare, la L.C.A. della Banca viene disposta solamente se non sussistono i presupposti per aprire la nuova Procedura denominata "Risoluzione": più precisamente, è disposta soltanto se la procedura di Risoluzione, "*non consente di rimediare allo stato di dissesto o di rischio di dissesto*" della banca.

10. La applicazione delle procedure di gestione delle crisi bancarie in Italia. Premessa: gli effetti del ritardo della emersione delle crisi delle banche italiane.

In Italia la crisi delle imprese bancarie si è manifestata con un notevole ritardo rispetto ai momenti nei quali essa si è manifestata fuori dall'Europa, e nella stessa Comunità Europea.

Ciò è stato dovuto, probabilmente, alla circostanze che le banche italiane erano – e sono tuttora – caratterizzate da una attività di natura prevalentemente *commerciale* (cioè di sostegno alle imprese) piuttosto che *finanziaria* (cioè di investimento in prodotti finanziari). Per tale ragione la crisi delle imprese bancarie italiane è stata provocata principalmente della crisi della "economia reale" – cioè quella espressa dall'attività economica delle imprese -, che in un primo momento è stata sopportata dalle banche con la drastica diminuzione dei proventi, e quindi della redditività; mentre in un secondo momento ha causato anche crisi patrimoniali, in conseguenza delle ingenti perdite sopportate in seguito ai numerosi *default* delle imprese finanziate dalle banche.

Sta di fatto che, come detto, la crisi delle banche in Italia si è manifestata in ritardo rispetto ai corrispondenti fenomeni che hanno interessato altri Paesi della Comunità Europea.

In un momento, cioè, nel quale l'integrazione delle normative comunitarie in campo bancario era già in atto, e non avrebbe consentito più di affrontare le crisi bancarie sulla base della normativa

nazionale, che nel passato aveva consentito di superare le situazioni di difficoltà che avevano investito le banche.

Come vedremo, l'impossibilità di ricorrere (più) alla normativa nazionale, e la necessità di tenere conto – invece – della disciplina comunitaria, ha comportato per l'Italia e per il Sistema bancario italiano gravi conseguenze pregiudizievoli.

10.1. *Il caso “TERCAS”: la creazione dello “Schema Volontario” nell’ambito del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (“F.I.T.D.”).*

Sino al momento della crisi della Cassa di Risparmio di Teramo (Banca TERCAS) – anno 2013 – la soluzione di gran lunga più praticata per il superamento delle crisi bancarie era stata rappresentata da:

(i) assoggettamento della banca in crisi alla procedura di Liquidazione Coatta Amministrativa (bancaria);

(ii) *immediata* cessione dell’azienda bancaria ad altro Istituto di credito (sulla base di una situazione patrimoniale di riferimento provvisoria, destinata ad essere “consolidata” a seguito di attività accertative e valutative condotte d’intesa tra procedura di L.C.A. e banca cessionaria), con subentro (pressoché) “universale” nelle attività, passività, e rapporti pendenti della banca assoggettata a L.C.A.;

(iii) intervento del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (“il Fondo” o F.I.T.D.) a colmare lo “sbilancio di cessione” tra attività cedute e (maggiori) passività accollate – con effetto liberatorio – alla banca cessionaria, con apporti di entità progressiva sino alla ultimazione delle attività funzionali alla predisposizione della “situazione patrimoniale di trapasso” definitiva³;

(iv) liquidazione degli attivi residui della banca assoggettata a L.C.A. (prevalentemente rappresentati dalle azioni di responsabilità verso gli *ex* esponenti aziendali) per il soddisfacimento delle passività (marginali) non trasferite alla banca cessionaria – quali i costi della procedura di L.C.A. –.

³ Di norma peraltro entro un importo massimo prefissato, trattandosi di modalità di intervento condizionata all’accertamento del “minor onere”, per il F.I.T.D., rispetto al rimborso dei cc.dd. “depositi protetti” (conti correnti, e depositi assimilati, sino all’importo unitario –i oggi giorno – di 100.000,00 euro) e successivo realizzo degli attivi della banca assoggettata a L.C.A..

A far tempo dal 2013, peraltro, tale soluzione non risulta più praticabile, essendo stato considerato il descritto intervento del F.I.T.D. alla stregua di un “aiuto di Stato”, come tale tendenzialmente vietato dalla normativa di settore comunitaria⁴.

La delicatissima situazione venutasi a creare con la dichiarazione di illegittimità dell’apporto del F.I.T.D. per la soluzione della crisi di Banca Tercas (che seguendo la tecnica descritta aveva apportato l’ammontare di euro 295 milioni a favore di Banca Popolare di Bari, che si era resa cessionaria dell’azienda bancaria di Tercas) – *situazione delicatissima perché comportante l’obbligo di Banca Popolare di Bari di restituire al F.I.T.D. l’importo ricevuto*, con la conseguente necessità di doversi fare carico dello “sbilancio di cessione” dell’azienda acquisita –, fu risolta grazie alla istituzione dello “Schema Volontario” del “Fondo”, costituito dal sistema bancario italiano (pressoché all’unanimità) con risorse “private” aggiuntive, rappresentate dalle stesse somme retrocesse da Banca Popolare di Bari, “per un momento” ritornate nella disponibilità delle banche – attraverso il F.I.T.D. così “ristorato” –, ed immediatamente fatte affluire allo “Schema Volontario”⁵.

10.2. *Il “caso Banca di Romagna”: l’esercizio del potere di “Removal” da parte della Banca di Italia.*

Come detto (*supra*, n. 6.3.) la Banca di Italia può adottare “misure di intervento precoce” allo scopo di indirizzare la gestione della banca in crisi verso soluzioni che consentano il superamento delle difficoltà emerse.

⁴ In argomento v. INZITARI, *BRRD, Bail in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d.lgs. n. 180 del 2015)*, in *Dir. Fall.*, 2016, I, p. 629 ss..

⁵ Lo “Schema Volontario” sarebbe poi stato reintegrato con un primo apporto di 700,00 milioni di euro, poi “rabboccato” con ulteriori 95,0 milioni di euro, per favorire l’intervento di Crédit Agricole – Cariparma (tuttora in corso) per l’acquisizione delle “Tre Casse” (Cassa di Risparmio di Cesena, Cassa di Risparmio di Rimini, Cassa di Risparmio di S. Miniato), nell’ambito di una operazione c.d. di “intervento precoce” della Autorità di Risoluzione, stante il sopravvenuto mancato rispetto da parte di queste Casse di Risparmio dei requisiti patrimoniali obbligatori secondo la disciplina di settore vigente.

Si inquadra in questo contesto il provvedimento adottato nel luglio 2016 nei confronti di una Banca dell'Emilia Romagna (il Credito di Romagna). Per la prima volta la Banca d'Italia si è avvalsa del (nuovo) strumento del c.s. “*Removal*”, cioè della facoltà di azzerare i vertici della Banca: Consiglio di Amministrazione, Collegio Sindacale, Direttore Generale.

Contestualmente alla adozione di tale provvedimento la Banca d'Italia ha:

- 1) Disposto che venisse convocata l'Assemblea dei Soci della Banca entro 30 giorni;
- 2) Disposto che l'Assemblea eleggesse il nuovo Consiglio di Amministrazione ed il nuovo Collegio Sindacale, e nominasse il nuovo Direttore Generale, previa espressione del “gradimento” della stessa Banca d'Italia;
- 3) Disposto che il nuovo Consiglio di Amministrazione predisponesse in tempi brevi un programma di rafforzamento della Banca, anche in funzione della successiva cessione a terzi.

10.3. Il caso delle “Tre Casse”: l'adozione di “misure di intervento precoce” per l'alleggerimento dei crediti deteriorati (“NPL’s”) e la patrimonializzazione della Banca.

Nel corso dell'anno 2017 la Banca d'Italia ha affrontato le situazioni di “crisi” di tre Casse di Risparmio (Cassa di Risparmio di Rimini; Cassa di Risparmio di Cesena; Cassa di Risparmio di San Miniao) che presentavano profili problematici comuni, costituiti principalmente da:

- 1) elevati livelli di crediti deteriorati, che inducevano a temere, in prospettiva, la formazione di rilevanti perdite; e
- 2) requisiti patrimoniali tendenti a “sfondare” i livelli minimi richiesti dalla (molto severa) regolamentazione del settore bancario, anche (o proprio) in considerazione delle temute perdite collegate all'elevato livello di crediti deteriorati.

Il risanamento delle “Tre Casse” è stato ottenuto dalla Banca d'Italia con l'adozione di misure dalla stessa qualificate “*di intervento precoce ai sensi di quanto previsto*” dalla normativa nazionale (“Testo Unico Bancario”: T.U.B.).

La Banca d'Italia, in particolare, ha disposto che le “Tre Casse” convocassero in via d'urgenza una riunione dei rispettivi Consigli di

Amministrazione, imponendo che all'Ordine del giorno di tali riunioni fossero posti:

- la valutazione della situazione aziendale;
- l'individuazione di una soluzione concreta e percorribile volta a realizzare una ripatrimonializzazione della Banca;
- la definizione di un piano di interventi al fine di ottenere:
- la riqualificazione del portafoglio prestiti, anche mediante operazioni di cessione, in una misura tale da consentire una riduzione del grado di immobilizzo dell'attivo;
- la riduzione delle attività di rischio e una più efficiente allocazione delle esigue risorse patrimoniali;
- azioni correttive volte a favorire in tempi contenuti il ripristino di adeguati equilibri reddituali,
- una politica di *funding* volta ad assicurare nel continuo adeguate riserve di liquidità.

A seguito di tali "disposizioni" le "Tre Casse" hanno dato corso ad una importante operazione di riordino, attuata attraverso:

- a) la deliberazione di importanti aumenti di capitale;
- b) la sottoscrizione degli aumenti di capitale da parte del Fondo Italiano di Tutela dei Depositanti ("Schema Volontario");
- c) l'acquisizione del controllo delle "Tre banche" da parte del Fondo stesso;
- d) la vendita delle "Tre Casse", da parte del Fondo, ad un gruppo bancario di sperimentata solidità (il Gruppo Credit Agricole), ritenuto in grado di provvedere al loro risanamento.

10.4. *Il caso delle "quattro banche": la apertura della procedura di "Risoluzione" da parte della Banca d'Italia.*

Nel momento in cui la Banca d'Italia ed il Sistema bancario italiano dovettero prendere atto che la soluzione delle crisi bancarie non poteva più essere perseguita attraverso l'intervento del F.I.T.D. (nella forma del sostegno della cessione della banca in crisi ad altre banche, apportando i mezzi economici necessari a colmare lo "sbilancio di cessione" causato dalla situazione di crisi), erano in corso quattro procedure di Amministrazione Straordinaria, che riguardavano la Cassa di Risparmio di Ferrara; la Cassa di Risparmio di Chieti; la Banca delle Marche; e la Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio (le "Quattro

Banche”).

Le “Quattro Banche” in questione furono soggette alla nuova “procedura di crisi” bancaria rappresentata dalla “risoluzione”⁶, e le relative aziende furono cedute a quattro banche neo-costituite (gli “Enti-Ponte”), le quali poi vennero a loro volta cedute a due banche (la Cassa di Risparmio Ferrara alla Banca Popolare dell’Emilia Romagna; le altre tre a UBI Banca), che le hanno successivamente incorporate.

La disciplina della “**risoluzione**” delle banche postula la cessazione dell’attività della “vecchia banca”, e persegue l’obiettivo del suo risanamento attraverso un articolato procedimento.

Nel caso delle “Quattro Banche” il procedimento si è sviluppato nel seguente modo:

- a) dichiarazione di “risoluzione” delle “Quattro banche”;
- b) azzeramento dei diritti degli azionisti e dei sottoscrittori di obbligazioni subordinate delle “Quattro banche”;
- c) costituzione di quattro banche nuove (*good-banks*, o “Enti-Ponte”);
- d) cessione della “parte buona” delle quattro aziende bancarie (cioè, con esclusione dei crediti “deteriorati”) agli “Enti-Ponte”;
- e) costituzione di una nuova banca (“*bad-bank*”- o “*Società-Veicolo*” -) destinata ad acquisire i crediti deteriorati delle “Quattro Banche”;
- f) cessione della “parte cattiva” delle quattro aziende bancarie (cioè, i crediti “deteriorati”) alla “Società-Veicolo”;
- g) avvio di trattative per la cessione degli “Enti-Ponte”;
- h) vendita di tre “Enti-Ponte” ad una importante banca italiana (UBI Banca), e del quarto “Ente-Ponte” ad una banca diversa (Banca Popolare dell’Emilia Romagna).

10.4.1. *Segue. La responsabilità degli “Enti Ponte” (e successivamente dalle banche che li hanno incorporati) per le passività facenti capo alle “Quattro Banche” assoggettate alla “risoluzione”.*

La soluzione adottata dalla Banca d’Italia per le “Quattro Banche” ha generato un primo, fondamentale problema: la misura della responsabilità degli “Enti – Ponte” (e, successivamente, delle banche

⁶ D.Lgs. 16 novembre 2015, n. 180.

“*in bonis*” che ne hanno acquistato il controllo, e poi li hanno incorporati) per le passività che si erano formate nelle “Quattro Banche”, prima dell’apertura della procedura di “risoluzione”.

In un primo momento la questione è stata sollevata dagli azionisti delle vecchie “Quattro Banche”, in relazione ai diritti fatti valere non tanto come *soci* (essendo stato azzerato il valore delle loro azioni, a seguito delle procedure di “risoluzione”), quanto piuttosto come *clienti* (avendo ragione di lamentare la violazione della disciplina della prestazione dei servizi di investimento, da parte delle “Quattro Banche”, al momento del collocamento delle loro azioni).

Tuttavia il problema è comune a qualsiasi pretesa (per es. di natura risarcitoria) vantata verso le “Quattro Banche”, che oggi volesse essere fatta valere contro gli “Ente – Ponte” - bensì, ormai, contro la B.P.E.R. e UBI Banca, che quegli Enti – Ponte hanno dapprima acquistato e poi incorporato.

Su questo argomento sono già state pronunciate alcune sentenze, che per lo più affermano la responsabilità degli “Enti – Ponte” (e delle banche che li hanno incorporati) per le obbligazioni originariamente assunte dalle vecchie “Quattro Banche”

Tale conclusione è giustificata sulla base dei seguenti, essenziali ordini di ragioni:

(i) lo “azzeramento” (o “riduzione”) delle azioni e degli “strumenti di capitale” assimilabili, disposto in conseguenza della risoluzione delle “Quattro Banche”, ha per oggetto i titoli in questione (ed i diritti in questi incorporati), ma non le pretese risarcitorie *eventualmente* sorte, per taluno di questi investitori, in conseguenza della violazione delle norme sulla prestazione di servizi di investimento, all’atto dell’acquisto dei titoli in discussione;

(ii) il provvedimento della Banca d’Italia che ha investito gli Enti-Ponte dei rapporti giuridici facenti capo alle “Quattro Banche”⁷ prevede il trasferimento di “*tutti i diritti, le attività e le passività costituenti l’azienda bancaria della banca in risoluzione*” e dunque – conclude la sentenza – “*anche le passività corrispondenti ad obblighi risarcitori*

⁷ In particolare: il provvedimento 22 novembre 2015, riportato dalla sentenza in commento, e riferito alla cessione dell’azienda facente capo a Banca delle Marche S.p.A. (ma gli altri sono analoghi).

dell'emittente derivanti da condotte antecedenti la cessione”, in quanto “non essendo state espressamente escluse dalla cessione”;

(iii) in occasione della soluzione della diversa situazione di crisi che avrebbe poi investito la Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca (“le Due Venete”, su cui *infra*, n. ...) il legislatore “ha in particolare disciplinato specificatamente la cessione delle aziende bancarie” delle banche in crisi (assoggettate a L.C.A.), prevedendo che (art. 3, d.l. n. 99/2017): “restano in ogni caso esclusi dalla cessione, anche in deroga all’art. 2741 cod. civ. . . . b) i debiti delle Banche nei confronti dei propri azionisti ed obbligazionisti derivanti dalle operazioni di commercializzazione di azioni o obbligazioni subordinate delle [Due] Banche [Venete] o dalle violazioni della normativa sulla prestazione dei servizi di investimento riferite alle medesime azioni o obbligazioni subordinate, ivi compresi i debiti in detti ambiti verso i soggetti destinatari di offerte di transazione presentate dalle banche stesse”: così dimostrando “che laddove il legislatore ha inteso considerare le pretese risarcitorie facenti capo (anche) agli azionisti quali investitori, ha dettato una norma espressa”;

(iv) la esclusione dell’applicabilità al caso di specie dell’art. 2560 cod. civ., in quanto:

- la cessione dell’azienda bancaria delle “Quattro Banche” agli “Enti-Ponte” sarebbe stata realizzata conformemente alla disciplina di cui all’art. 43 d.lgs. n. 180/2015⁸, e in particolare attraverso la cessione di “tutti i diritti, le attività e le passività”;

- tale cessione darebbe luogo “ad una vicenda di per sé diversa da quella contemplata nell’art. 2560 cod. civ.”, perché con la cessione d’azienda (di diritto comune) i debiti anteriori alla cessione non verrebbero “trasferiti” al cessionario, che ne diverrebbe soltanto responsabile in solido con il cedente;

- la giurisprudenza – che la sentenza in commento dichiara di condividere – avrebbe affermato l’incompatibilità della disciplina di cui all’art. 2560 cod. civ. rispetto alla disciplina applicabile alle cessioni (d’azienda) bancarie, che sarebbe rappresentata dal disposto dell’art. 58

⁸ “Art. 43. Cessione. 1. La cessione, in una o più soluzioni, a un ente-ponte ha ad oggetto: a) tutte le azioni o le altre partecipazioni emesse da uno o più enti sottoposti a risoluzione, o parte di esse; b) tutti i diritti, le attività o le passività, anche individuabili in blocco, di uno o più enti sottoposti a risoluzione, o parte di essi.

d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385 (Testo Unico Bancario – “T.U.B.” -)⁹: disposto che attribuirebbe alla cessione dell’azienda (bancaria) effetti diversi da quelli prodotti dalla cessione d’azienda di diritto comune, in quanto “*prevedendo il trasferimento delle passività al cessionario... e non la semplice aggiunta della responsabilità di quest’ultimo a quella del cedente*” derogherebbe “*alla norma di cui all’art. 2560 cod. civ., sulla quale*” prevarrebbe “*in virtù del principio di specialità*”¹⁰.

10.4.2. *Segue. La mancata applicazione alla cessione dell’azienda bancaria, conseguente alla “risoluzione” della Banca, della disciplina del Codice civile italiano sulla cessione dell’azienda*

Tra gli argomenti addotti dalle decisioni di taluni giudici italiani, che hanno affermato la responsabilità degli Enti-Ponte (ed oggi delle banche incorporanti gli stessi), rispetto alle pretese risarcitorie degli ex azionisti (e assimilati) delle “Quattro Banche”, l’argomento principale

⁹ Art. 58. *Cessione di rapporti giuridici. 1. La Banca d’Italia emana istruzioni per la cessione a banche di aziende, di rami d’azienda, di beni e rapporti giuridici individuabili in blocco. Le istruzioni possono prevedere che le operazioni di maggiore rilevanza siano sottoposte ad autorizzazione della Banca d’Italia. 2. La banca cessionaria dà notizia dell’avvenuta cessione mediante iscrizione nel registro delle imprese e pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana. La Banca d’Italia può stabilire forme integrative di pubblicità. 3. I privilegi e le garanzie di qualsiasi tipo, da chiunque prestati o comunque esistenti a favore del cedente, nonché le trascrizioni nei pubblici registri degli atti di acquisto dei beni oggetto di locazione finanziaria compresi nella cessione conservano la loro validità e il loro grado a favore del cessionario, senza bisogno di alcuna formalità o annotazione. Restano altresì applicabili le discipline speciali, anche di carattere processuale, previste per i crediti ceduti. 4. Nei confronti dei debitori ceduti gli adempimenti pubblicitari previsti dal comma 2 producono gli effetti indicati dall’articolo 1264 del codice civile. 5. I creditori ceduti hanno facoltà, entro tre mesi dagli adempimenti pubblicitari previsti dal comma 2, di esigere dal cedente o dal cessionario l’adempimento delle obbligazioni oggetto di cessione. Trascorso il termine di tre mesi, il cessionario risponde in via esclusiva. 6. Coloro che sono parte dei contratti ceduti possono recedere dal contratto entro tre mesi dagli adempimenti pubblicitari previsti dal comma 2 se sussiste una giusta causa, salvo in questo caso la responsabilità del cedente. 7. Le disposizioni del presente articolo si applicano anche alle cessioni in favore dei soggetti, diversi dalle banche, inclusi nell’ambito della vigilanza consolidata ai sensi dell’art. 65 e 109 e in favore degli intermediari finanziari previsti dall’art. 106.*

¹⁰ Cass., n. 22199/2010.

è rappresentato dalla esclusione dell'applicabilità alla "risoluzione" delle "Quattro Banche" della disciplina prevista nel Codice civile italiano per le operazioni di cessione dell'azienda (art. 2560 ss. cod. civ.).

Le ragioni sulla base delle quali si perviene a questa conclusione sono rappresentate da:

(i) la ritenuta applicabilità della disciplina speciale della cessione delle aziende facenti capo ad *imprese bancarie* (art. 58 ss. T.U.B.) alle cessioni d'azienda poste in essere nell'ambito della risoluzione delle "Quattro Banche"; e

(ii) la ritenuta incompatibilità della disciplina speciale in questione (cioè l'art. 58 T.U.B.) con la disciplina della responsabilità del cessionario per le passività del cedente, nell'ambito della disciplina di diritto comune (cioè l'art. 2560 cod. civ.). Non sarebbe cioè applicabile il principio, contenuto nel codice civile italiano, secondo il quale "*nel trasferimento di un'azienda commerciale risponde dei debiti suddetti [quelli anteriori al trasferimento] anche l'acquirente dell'azienda, se essi risultano dai libri contabili obbligatori*": ragione per la quale il cessionario di un'azienda bancaria risponderebbe delle passività del cedente anche *non* risultanti dai "*libri contabili obbligatori*", quali le sanzioni amministrative per gli illeciti compiuti dagli esponenti aziendali del cedente, nonché – e soprattutto – *le azioni revocatorie (fallimentari) proponibili nei confronti di pagamenti ricevuti dal cedente* (ovvero atti di disposizione posti in essere in suo favore) *prima della cessione* – benché non ancora radicate a quel momento -.

A parere di chi scrive questi argomenti non possono essere condivisi.

Il primo, perché l'art. 58 T.U.B. *non* deve ritenersi applicabile alle cessioni delle aziende bancarie facenti riferimento alle "Quattro Banche" – così come non è applicabile alle cessioni delle aziende bancarie delle "Due Banche" (Venete): *infra*, n. ... - con la sola eccezione del comma 3, ove nella cessione siano previsti crediti¹¹.

¹¹ Nel qual caso "*i privilegi e le garanzie di qualsiasi tipo, da chiunque prestati o comunque esistenti a favore del cedente, nonché le trascrizioni nei pubblici registri degli atti di acquisto dei beni oggetto di locazione finanziaria compresi nella cessione conservano la loro validità e il loro grado a favore del cessionario, senza bisogno di alcuna formalità o annotazione. Restano altresì applicabili le discipline speciali, anche di carattere processuale, previste per i crediti ceduti.*"

L'art. 47, co. 3, d.lgs. n. 180/2015 – che detta “*disposizioni comuni alle cessioni*”, comprese le “*cessioni a un Ente-Ponte*” (artt. 42 ss.) – afferma che “*...se la cessione ha ad oggetto un credito, si applica l'art. 58, co. 3, del Testo Unico Bancario*”: norma del tutto inutile (e per ciò inspiegabile) ove si dovesse ritenere – come postula la sentenza in commento – che l'art. 58 T.U.B. si applichi *sempre e di per sé* (e tutto intero) alle cessioni delle aziende bancarie (anche) delle “*Quattro Banche*”.

D'altro canto ciò corrisponde esattamente a quanto disposto a proposito della cessione delle aziende bancarie delle “*Due Banche*” (Venete) - *infra*, n. ... - : secondo l'art. 3, co. 1, d.-l. n. 99/2017, “*alla cessione non si applica quanto previsto ai sensi degli artt. 58, commi 1, 2, 4, 5, 6 e 7...*” il ch  equivale a dire (per l'appunto) che si applica soltanto il comma 3 (nel caso nel quale la cessione comprenda crediti).

Se l'esclusione dell'applicabilit  dell'art. 2560 cod. civ. viene fondata sull'asserita applicabilit  dell'art. 58 T.U.B. (e sulla ritenuta incompatibilit  del principio di cui al comma 2 dell'art. 2560 cod. civ. con la predetta disposizione di diritto speciale bancario), una volta constatato che l'art. 58 T.U.B. *non*   applicabile (per quanto qui di interesse), nessun ostacolo si frappone pi  all'affermazione dell'applicabilit  dell'art. 2560 cod. civ. anche alle operazioni di cessione delle aziende bancarie delle “*Quattro Banche*”: operazioni che rimangono disciplinate dalla norma sulla cessione delle aziende commerciali – come gi  *affermato, in giurisprudenza, (almeno) per la cessione dell'azienda bancaria della Cassa di Risparmio di Ferrara (CARIFE S.p.A.) all'Ente-Ponte Nuova CA.RI.FE. S.p.A.* -¹².

¹² Trib. Napoli, 28 aprile 2017, in *www.ilcaso.it*. Secondo tale decisione, “*al contrario, sembra piuttosto sia possibile rilevare in detta ipotesi [cessione o conferimento d'azienda bancaria] un fenomeno di successione a titolo particolare ai sensi dell'art. 111 c.p.c.: il provvedimento della Banca d'Italia, difatti, ha prodotto un fenomeno di cessione d'azienda che, pur con conseguente trasferimento della gran parte dell'assetto patrimoniale dell'ente in liquidazione al cosiddetto ente-ponte (ovvero Nuova Cassa di Risparmio S.p.A.), non ha potuto determinare, di per s  solo, l'estinzione della persona giuridica CARIFE S.p.A. che pertanto resta parte originaria del procedimento in corso; a sostegno di ci , pu  richiamarsi gi  la disciplina generale del procedimento liquidativo delle spa (artt. 2484 ss. c.c.) in virt  della quale, durante la fase di liquidazione, la societ  non viene meno come soggetto giuridico ma semplicemente ne cambiano i rappresentanti, sostituendosi agli amministratori i liquidatori; in particolare, detta soluzione   stata adottata sia dalla*

Il secondo argomento addotto dalla giurisprudenza qui criticata, rappresentato dalla asserita estendibilità della responsabilità del cessionario delle aziende bancarie di una delle “Quattro Banche” anche a passività in ipotesi non risultanti dai libri contabili obbligatori, è smentito:

(i) dalla riconosciuta applicabilità anche a tali cessioni d’azienda della disposizione di cui all’art. 2560, co. 2, cod. civ.; e

(ii) dalla recentemente affermata necessità (ad opera delle Sezioni Unite, della Corte di Cassazione italiana)¹³ di adottare una

dottrina che dalla giurisprudenza con riguardo tanto all’ipotesi di conferimento d’azienda ai sensi del d.l. 20 novembre 1990 n. 356, che determinerebbe, sul piano processuale, una successione particolare ex art. 111 c.p.c., restando in vita l’ente conferente (Cass. 28 luglio 1994, n. 7079), quanto proprio al caso della liquidazione coatta amministrativa di un Istituto di credito, in cui la cessione ad altra banca di diritti, aziende, attività e passività, rapporti giuridici ai sensi dell’art. 90, co. 2 T.U.B., pur comportando un trasferimento della titolarità di un insieme di posizioni attive o passive, o anche dell’intera azienda, non fa venire meno la banca cedente, ancora sottoposta al procedimento di liquidazione (Cass. 22 novembre 2003 n. 875), per cui anche qui troverà applicazione l’art. 111 c.p.c. e non l’art. 110 c.p.c.; medesima soluzione si presenta anche quando sia il legislatore a disporre il subentro di un ente ad un altro (Cass. S.U. 6 marzo 1997 n. 1989; Cass. 8 giugno 2007 n. 13386; Cass. 17 dicembre 1998 n. 12648).”

¹³ Cass., SS.UU., 28 febbraio 2017, n. 5054. Secondo tale decisione “sotto il primo profilo, la premessa maggiore del ragionamento sillogistico seguito dalla corte territoriale è che la legittimazione passiva in tema di azione revocatoria fallimentare avente ad oggetto pagamenti eseguiti in favore di un imprenditore che abbia poi conferito la propria azienda in una società – ma il problema si porrebbe negli stessi termini in caso di cessione – vada riconosciuta alla stessa società conferitaria (o cessionaria) dell’azienda: essendo sufficiente, ai fini dell’insorgere della responsabilità solidale prevista dalla norma, la conoscibilità, tramite i libri contabili obbligatori, del precedente rapporto contrattuale intrattenuto dal dante causa con un imprenditore, divenuto poi insolvente alla data del pagamento: pur se il concreto debito restitutorio maturi solo all’esito dell’accoglimento della domanda di revoca, in epoca successiva al trasferimento aziendale (Cass., sez I, 28 luglio 2010, n. 17668).

Tale tesi interpretativa non può essere seguita.

Essa, infatti, dilata a dismisura l’ambito di applicazione dell’art. 2560, secondo comma, cod. civ., includendo nella previsione di solidarietà obbligazioni non ancora venute alla luce, sulla sola base di un documentato fatto genetico mediato: e dunque, un mero rischio di sopravvenienza passiva, anziché un debito già maturato ed annotato nei libri contabili, come testualmente previsto dalla norma.

In contrario, si deve ricondurre la responsabilità dell’avente causa nell’alveo dell’evidenza diretta, risultante dai libri contabili obbligatori dell’impresa, a tutela

interpretazione restrittiva del disposto della norma richiamata, in quanto *“si deve ricondurre la responsabilità dell’avente causa [il cessionario d’azienda] nell’alveo della evidenza diretta, risultante dai libri contabili obbligatori dell’impresa, a tutela del suo legittimo affidamento, essenziale per il corretto svolgimento della circolazione di beni di particolare rilievo commerciale”*.

10.4.3. *Segue. La disciplina della “cessione dell’azienda” bancaria, e la disciplina delle operazioni di cessione di “tutti i diritti, le attività o le passività, anche individuabili in blocco ... o parte di essi” facenti capo ad una banca.*

Le decisioni di cui abbiamo parlato, e che abbiamo criticato, mostrano di considerare la disciplina generale della cessione dell’azienda (cioè l’art. 2560 cod. civ. italiano) incompatibile con la disciplina dettata, per la cessione delle aziende delle imprese bancarie, nell’ambito della disciplina della procedura di “risoluzione”, dall’art. 43 D. Lgs. n. 180/2015: e ciò perché tale disciplina *“prevede il diretto trasferimento al cessionario delle passività già facenti capo all’azienda ceduta e non già - come nello scenario di cui all’art. 2558 cod. civ. – il mero trasferimento comportante obbligazioni in solido per i debiti preesistenti”*.

Ugualmente queste decisioni ritengono incompatibile l’art. 2560 cod. civ. con il disposto dell’art. 58 T.U.B., perché tale ultima disposizione prevede *“il trasferimento delle passività al cessionario ... e non la semplice aggiunta della responsabilità di quest’ultimo a quella del cedente, [per cui] deroga alla norma di cui all’art. 2560 cod. civ.”*

Anche queste conclusioni non possono essere condivise.

del suo legittimo affidamento, essenziale per il corretto svolgimento della circolazione di beni di particolare rilievo commerciale.

La chiara dizione della rubrica (Debiti relativi all’azienda ceduta) e del testo dell’art. 2560 cod. civile non consente, infatti, di ritenere estensivamente inclusa nel trasferimento dell’azienda commerciale anche una situazione non già di debito, bensì di soggezione ad una successiva azione revocatoria promossa dal curatore del fallimento del solvens.

A questi rilievi – che valorizzano non solo il dato letterale della norma (parametro ermeneutico prioritario e poziore: art. 12 disposizioni sulla legge in generale), ma pure la ratio protettiva summenzionata – piuttosto che ad implicazioni legate alla natura costitutiva dell’azione, va ricondotto il principio di diritto testé enunciato”.

Il primo luogo, sarebbe certamente errato ritenere che nell'ambito della "risoluzione" delle banche non sia consentito procedere al trasferimento ad un soggetto terzo dell'azienda, facente capo alla banca dissestata, con lo strumento contrattuale alla cessione di azienda.

A tale proposito bisogna considerare, in primo luogo, che:

(i) in generale, l'art. 58 T.U.B. menziona espressamente (anche) l'operazione di "*cessione d'azienda*";

(ii) relativamente alle "Due Banche" (Venete), l'art 3, co. 1, d.l. n. 99/2017 prevede pure la possibilità per i Commissari liquidatori di "*cedere ... l'azienda*";

(iii) relativamente alle "Quattro Banche", per un verso la disciplina relativa (art. 47 d. lgs. n. 180/2015) fa esplicito riferimento a norme (come il richiamo all'art. 2558 cod. civ.) che postulano per l'appunto una cessione d'azienda ("*... l'acquirente dell'azienda ...*"); e per un altro verso, i provvedimenti dell'Autorità di Risoluzione hanno ripetutamente richiamato proprio l'operazione di "*cessione d'azienda*"¹⁴,

(iv) nei provvedimenti adottati in data 22 novembre 2015 nei confronti di ciascuna delle "Quattro Banche" la Banca d'Italia ha disposto, sotto la Rubrica "*Cessione dell'azienda bancaria*", la cessione ai quattro Enti-Ponte (*inter alia*) dei "*giudizi attivi e passivi... in essere alla data di efficacia della cessione..., ai sensi degli artt. 43 e 47 del d.lgs. n. 180/2015...*"

Ciò esprime se mai *una restrizione* della responsabilità degli Enti-Ponte cessionari delle aziende delle "Quattro Banche" per le pretese nei confronti di queste ultime derivanti da atti o fatti posti in essere antecedentemente alla cessione: poiché, non risultanti o anche risultanti dai libri contabili obbligatori che fossero, comunque non dovrebbero rientrare nel perimetro dei rapporti giuridici ceduti le obbligazioni connesse a "*giudizi passivi*" che *non* risultassero "*in essere alla data della efficacia della cessione*" (benchè, in ipotesi – ripetesi – pur risultanti dai libri contabili obbligatori).

¹⁴ Con provvedimento del 22 novembre 2015 la Banca d'Italia ha disposto "*la cessione di tutti i diritti, le attività e le passività costituenti l'azienda bancaria [delle "Quattro Banche"] a favore di [gli Enti Ponte], sotto la rubrica "Cessione dell'azienda bancaria all'ente ponte", precisando altresì nell'occasione "restano escluse dalla cessione dell'azienda ..."*".

In realtà l'art. 58 T.U.B. prima (e con esso l'art. 90, co. 2, T.U.B., nell'ambito delle L.C.A. bancarie), e gli art. 43 d. lgs. n. 180/2015 e 3 d.-l. n. 99/2017 poi, non hanno affatto inteso - con la adozione delle ampie formule descrittive delle modalità di liquidazione degli attivi bancari - escludere il ricorso all'operazione rappresentata dalla cessione dell'azienda (o di ramo d'azienda); bensì - al contrario - consentire il ricorso ad operazioni di dismissione diverse ed ulteriori, che non avrebbero potuto (né potrebbero tuttora) rientrare nella nozione civilistica di "azienda" (o di ramo d'azienda), ma di cui si voleva ugualmente consentire - e contemporaneamente disciplinare - l'utilizzo, come modalità di dismissione degli *asset* costituenti i patrimoni delle Aziende di credito.¹⁵

Ciò precisato, deve altresì essere affermato che la disciplina di diritto comune della cessione d'azienda *non può ritenersi interamente derogata dalle norme speciali di diritto bancario che si rendano applicabili alle cessioni di aziende bancarie*. La deroga riguarda bensì il carattere liberatorio o meno dell'operazione di dismissione per il cedente (dove nel diritto comune il cessionario gli *si affianca*, mentre nel diritto speciale bancario il cessionario gli *si sostituisce*): ma non c'è ragione (o comunque non c'è richiamo normativo utile allo scopo) per ritenere derogata anche la disciplina *della determinazione del perimetro* (dell'azienda ceduta, ovvero) dei rapporti nei quali il cessionario è obbligato a subentrare (accada ciò per affiancarsi al cedente come coobbligato solidale, ovvero sostituirlisi come unico obbligato finale). Non c'è ragione - in particolare - per affermare che le passività *non meritevoli di coinvolgere* la responsabilità del cessionario nell'operazione di cessione d'azienda di diritto comune (perché non conoscibili dallo stesso, in quanto non riflesse dai libri contabili obbligatori del cedente) diventino meritevoli di coinvolgere il cessionario nelle operazioni di diritto speciale bancario - dovendosi optare, semmai, per un approccio di segno contrario: e cioè curare maggiormente il "legittimo affidamento"¹⁶ del cessionario *privo di*

¹⁵ Si pensi alla nozione di "*rapporti giuridici individuabili in blocco*", ideata per consentire - e disciplinare - operazioni di dismissione tipiche del mercato bancario, come ad es. la cessione di tutti i mutui ad una banca specializzata nel credito ipotecario; la cessione di tutti i prestiti personali ad una banca specializzata nel credito al consumo; eccetera.

¹⁶ Cass., n. 5054/2017.

regresso nei confronti del cedente (come è il cessionario dell’azienda bancaria, sia la banca cedente “*in bonis*” – art. 58 T.U.B. -, ovvero assoggettata a L.C.A. – art. 90 T.U.B. -), rispetto al cessionario che per lo meno godrebbe del diritto di regresso verso il cedente (come è il cessionario dell’azienda appartenente ad una impresa di diritto comune: art. 2560 cod. civ.).

10.4.4 *Segue. Affermazione della mancanza di responsabilità degli (Istituti incorporanti gli) “Enti-Ponte” per le passività “occulte” – in generale - delle “Quattro Banche”.*

Come detto, le decisioni di giudici italiani sino ad ora pronunciate si esprimono sul circoscritto tema della responsabilità degli “Enti-Ponte” per le pretese risarcitorie degli azionisti (e soggetti assimilati) “azzerati”, connesse all’asserita violazione delle disposizioni sulla prestazione di servizi di investimento al momento della vendita delle azioni proprie (e titoli assimilati), poi “azzerati”.

La soluzione di questo problema è inquinata dal dubbio – sollevato dalle difese degli “Enti-Ponte” chiamati in causa – se la “riduzione” delle pretese degli azionisti (e dei soggetti assimilati) ricomprenda anche i diritti (risarcitori) che essi potrebbero vantare nelle vesti di *investitori* (in ipotesi danneggiati con riguardo agli acquisti delle azioni proprie, posti in essere con una delle “Quattro Banche”); oppure debba essere circoscritta – come concludono le decisioni in commento – ai diritti (amministrativi ed economici) “incorporati” nei titoli “azzerati”, che essi potrebbero vantare nelle vesti di *soci* (ed assimilati) delle banche risolte.

Senza necessità di prendere posizione sul tema – che per le “Due Banche” (Venete) è risolto nel senso della “omnicomprensività” dell’effetto “riduttivo”, in forza della previsione esplicita dell’art. 3, co. 1, lett. b) del d.-l. n. 99/2017¹⁷ : *infra*, n. ... - va evidenziato che il

¹⁷ “*Restano in ogni caso esclusi dalla cessione [a Banca Intesa], anche in deroga all’articolo 2741 del Codice civile, b) i debiti delle Banche nei confronti dei propri azionisti ed obbligazionisti derivanti dalle operazioni di commercializzazione di azioni o obbligazioni subordinate delle [Due] Banche [Venete] o dalle violazioni della normativa sulla prestazione dei servizi di investimento riferite alle medesime azioni o obbligazioni subordinate, ivi compresi i debiti in detti ambiti verso i soggetti destinatari di offerte di transazione presentate dalle banche stesse*”: così dimostrando

dubbio sollevato dalle difese degli Enti-Ponte convenuti è necessariamente circoscritto alle operazioni di investimento *in azioni proprie* (o in titoli assimilati): mentre non investe qualsiasi altra ipotesi di (asserita) responsabilità risarcitoria per la (asserita) violazione delle disposizioni in materia di prestazione di servizi di investimento, *concernenti titoli diversi*¹⁸.

Talune delle decisioni già pronunciate fanno espressamente riferimento alle pretese risarcitorie aventi ad oggetto “*somme indebitamente addebitate dalla banca [poi “risolta”] a titolo di interessi, e così via*”: e mostrano di ritenere responsabile l’Ente-Ponte convenuto anche di tali pretese risarcitorie, ove fatte valere in giudizio. Ciò rappresenta la dimostrazione di quanto già segnalato: che il tema non può considerarsi circoscritto alle pretese risarcitorie degli azionisti “azzerati” – allorché la vendita di azioni proprie fosse stata effettuata da una delle “Quattro Banche” in violazione delle norme sulla prestazione dei servizi di investimento -; ma deve considerarsi esteso a tutte le *passività “occulte”* riferibili ad atti o fatti posti in essere, nel passato, dalle Quattro Banche poi risolte.

Né ciò basta.

Prospettata la “*responsabilità generale*” alla quale si è fatto cenno, diviene immediatamente attuale anche il tema della “*responsabilità per azioni revocatorie*” rivolte contro pagamenti ricevuti dalle “Quattro Banche” risolte (o contro atti di disposizione posti in essere in loro favore), di cui potrebbero essere chiamati a rispondere gli Enti-Ponte (e per essi le banche incorporanti)¹⁹.

Ciò apre una prospettiva che deve essere considerata inaccettabile per ragioni di carattere particolare, e per ragioni di carattere generale.

Per un verso, cioè, perché *contraddittoria* con la disciplina con la quale si sono volute caratterizzare le operazioni funzionali a “*realizzare gli obiettivi della risoluzione*” delle “Quattro Banche”; e per l’altro,

“*che laddove il legislatore ha inteso considerare le pretese risarcitorie facenti capo (anche) agli azionisti quali investitori, ha dettato una norma espressa*”.

¹⁸ Non esclusa la vendita di azioni di *banche diverse*, ugualmente “dissestate” (-poniamo : azioni del Monte dei Paschi di Siena), senza la osservanza delle cautele e delle avvertenze proprie del servizio di investimento così prestato.

¹⁹ Come pure dovrebbe essere evocato il tema della responsabilità per le sanzioni amministrative comminate agli *ex* esponenti aziendali delle “Quattro Banche”, considerata la responsabilità solidale delle [vecchie] aziende di credito.

perché *incoerenti* rispetto alla disciplina di diritto comune della cessione d'azienda facente capo ad una impresa commerciale.

Sotto il primo punto di vista, si deve segnalare - *inter alia* - :

(i) come la Banca d'Italia, nelle vesti di Autorità di Risoluzione, abbia inteso “mantenere puliti” gli Enti-Ponte “*a valle*” – per così dire -, nel momento in cui ha previsto che la cessione dei crediti in sofferenza dagli Enti-Ponte alla società REV²⁰: a) “*si intende avvenuta senza garanzia della solvenza dei debitori ceduti (cessione pro saluto) nonché, anche in deroga all’art. 1266 del codice civile, senza garanzie dell’esistenza (!), titolarità (!!), validità (!!!), opponibilità, esigibilità ed effettivo incasso dei crediti ceduti e delle garanzie che li assistono*”; e b) [comporta che] “*REV è impegnata e tenere indenne [l’Ente-Ponte] da ogni rischio e onere (anche per costi di difesa) nascente dai o relativi ai citati crediti in sofferenza e al contenzioso ed essi riferibile*”²¹.

Ora non si comprenderebbe la preoccupazione di mantenere gli Enti-Ponte “puliti” *a valle*, se poi non ne fosse assicurata una corrispondente condizione “*a monte*” – cioè nei rapporti con le “Quattro Banche” titolari delle aziende bancarie cedute -; e

(ii) come la Banca d'Italia abbia dichiarato a più riprese²² che “*per ciascuna delle “Quattro Banche” la parte “buona” è stata separata da quella “cattiva” del bilancio*”; “*alla “banca buona” o “banca ponte”... sono state conferite tutte le attività diverse dai prestiti in sofferenza...*”; “*gli amministratori [degli Enti-Ponte] hanno il preciso impegno di vendere la “banca buona”...*”; “*le banche buone (banche-ponte) ne conservano [delle banche risolte] la stessa denominazione con l’aggettivo “Nuova” davanti...*”.

Ebbene, non si comprende davvero come potrebbe (a più riprese) definirsi “banca buona” quella che fosse destinataria di tutte le *passività occulte* dalle “Quattro Banche”, anche *oltre i limiti* (del conosciuto e del conoscibile, nonché) *di quanto dispone l’art. 2560, co. 2, cod. civ.*

²⁰ *Supra*, n. 3.

²¹ Ivi compresi, dunque, per quanto è dato di comprendere, *proprio* i possibili contenziosi per applicazione di tassi usurari; per applicazione di clausole anatocistiche; eccetera.

²² Cfr. “*Informazioni sulla soluzione delle crisi di Banco Marche, Banca Popolare dell’Etruria e del Lazio, CariChieti e Cassa di Risparmio di Ferrara*”, 22 novembre 2015.

Sotto un punto di vista generale, non si rinvengono ragioni per giustificare - e, quindi, per sostenere come opzione interpretativa - una visione delle cose che attribuisca al cessionario dell'azienda *bancaria* una minor tutela, rispetto al cessionario dell'azienda facente capo ad una impresa di diritto comune, *anche* sotto il profilo della estensione delle obbligazioni di cui dover rispondere, sino a ricomprendere quelle (non riflesse dai libri contabili dell'impresa cedente, e quindi) non conosciute né (ragionevolmente) conoscibili.

Il cessionario dell'azienda bancaria - come già detto - è collocato in una condizione deteriore rispetto al cessionario dell'azienda comune, in quanto il suo subentro nelle passività pregresse ha carattere liberatorio per il cedente, laddove in diritto comune originerebbe - salvo patto contrario - un diritto di regresso.

Ciò peraltro è facilmente spiegabile con l'esigenza, quando la banca cedente sia assoggettata ad una "procedura di crisi" (*cf.* art. 90 l.fall.), di non lasciare esposta la procedura stessa a possibili pretese (di regresso) che ne impediscano o anche ne ritardino la chiusura.

Nessuna ragione giustificerebbe invece l'esposizione del cessionario al rischio di dovere rispondere di passività non conosciute (né ragionevolmente conoscibili): al contrario, ciò rappresenterebbe un ostacolo a perseguire la soluzione della crisi bancaria attraverso lo strumento della cessione dell'azienda "in funzionamento".

Trasportata sul terreno del diritto comune, la conclusione alla quale è pervenuta la giurisprudenza qui criticata equivale all'affermazione della responsabilità di chi avesse acquistato, dieci anni fa, l'azienda facente capo all'ILVA di Taranto, con riguardo alle pretese risarcitorie che venissero avanzate oggi da chi lamentasse danni da inquinamento delle falde acquifere per lo sversamento abusivo, prima della cessione dell'azienda, di residui di lavorazione radioattivi nelle reti fognarie.

Il diritto della crisi di impresa viaggia compatto e risoluto, ormai, a far tempo dalla riforma della legge fallimentare del 2005, nella direzione della salvaguardia dei valori insiti nella prosecuzione dell'attività imprenditoriale, favorendo le soluzioni incentrate sulla "continuità aziendale": si ritiene che tale obiettivo debba essere perseguito facendo tesoro dell'insegnamento delle Sezioni Unite della

Corte di Cassazione espresso pochi mesi fa²³, che ammonisce a “*ricondere la responsabilità dell’avente causa [in una operazione di cessione d’azienda] nell’alveo della evidenza diretta, risultante dai libri contabili obbligatori dell’impresa [cedente], a tutela del suo legittimo affidamento...*”, piuttosto che affermandone la responsabilità per obbligazioni pregresse anche “occulte”.

In caso contrario, non ci si dovrà sorprendere (né lamentare) se le imprese in crisi (bancarie e non bancarie) non saranno acquistate “in continuità aziendale” – con conseguente salvaguardia dei valori di avviamento, dei livelli occupazionali, delle strutture produttive -, bensì (forse) “con lo spezzatino”, a serrande abbassate.

10.5. *Il caso delle “Due Venete”: la apertura della procedura di liquidazione coatta amministrativa e la contestuale cessione delle aziende delle due banche in crisi.*

La liquidazione coatta amministrativa della banca, disposta dal Ministro dell’Economia e della Finanza su proposta della Banca d’Italia, comporta la cessazione della attività bancaria. La azienda bancaria, o singoli sportelli bancari, possono essere ceduti ad una o più di altre banche.

La cessione dell’azienda bancaria ad una o più banche può richiedere il sacrificio di una parte dei creditori della “vecchia banca”, perché in caso contrario non si troverebbero altre banche disponibili ad acquisire l’azienda o rami d’azienda della banca in crisi.

Nell’anno 2016 sono state risolte attraverso questa procedura le crisi della Banca Popolare di Vicenza e di Veneto Banca – le “Due Venete” -).

L’operazione, diretta dalla banca d’Italia, ha comportato:

- a) l’apertura della liquidazione coatta amministrativa nei confronti delle “Due Venete”;
- b) l’azzeramento delle pretese dei loro azionisti e delle pretese di coloro che avevano sottoscritto obbligazioni subordinate emesse dalle due banche;

²³ Cass., SS. UU. n. 5054/2017, *cit.*

c) la cessione della “parte buona” delle due aziende bancarie (cioè senza i crediti deteriorati delle due Banche) al più importante gruppo bancario italiano (Gruppo Banca Intesa);

d) la cessione dei “crediti deteriorati” delle due Banche alla società (Società Gestione Crediti – SGA -) che nel passato aveva gestito la riscossione dei crediti deteriorati del Banco di Napoli, quando (negli anni ‘90) questo Istituto era stato assoggettato alla liquidazione coatta amministrativa.

10.5.1. *Segue. La disciplina della responsabilità della banca cessionaria delle “Due Venete” per le passività pregresse verso gli azionisti e verso i terzi.*

A differenza delle “Quattro Banche”, le “Due Venete” non sono state assoggettate alla procedura di “risoluzione”, bensì alla procedura di “liquidazione coatta amministrativa”.

La successiva operazione di cessione delle due aziende bancarie (alla Banca Intesa) è stata disciplinata dal decreto – legge 25 giugno 2017, n. 99 (convertito nella legge n. 121/2017).

Tale provvedimento precisa - art. 3, co.1, lett. b) e lett. c) – che restano in ogni caso esclusi dalla cessione:

a) *“i debiti delle Banche nei confronti dei propri azionisti e obbligazionisti subordinati derivanti dalle operazioni di commercializzazione di azioni o obbligazioni subordinate dalle Banche o dalle violazioni della normativa sulla prestazione dei servizi di investimento riferite alle medesime azioni o obbligazioni presentate dalle banche stesse;*

b) *le controversie relative ad atti o fatti occorsi prima della cessione, sorte successivamente ad essa, e le relative passività.”*

Anche per le “Due Venete” si è posto il problema di determinare il perimetro della responsabilità della banca cessionaria (Banca Intesa) per le obbligazioni che facevano capo alle due banche assoggettate alla liquidazione coatta amministrativa.

Per ragioni analoghe a quelle che hanno portato a ritenere che la cessione delle aziende bancarie delle “Quattro Banche” debba essere assoggettata alla disciplina di diritto comune della cessione dell’azienda – secondo la quale il cessionario risponde soltanto delle obbligazioni risultanti dai libri contabili obbligatori: art. 2560 cod. civ. -, si deve

ritenere che anche Banca Intesa risponda soltanto delle obbligazioni di Veneto Banca e di Banca Popolare di Vicenza che risultavano dai libri contabili obbligatori di queste due banche: ma con la esclusione delle obbligazioni che le “Due Venete” presentassero nei confronti dei propri azionisti ed obbligazionisti subordinati, di cui Banca Intesa non risponde neppure se fossero risultati dai libri contabili obbligatori.

Debito, sovraindebitamento ed esdebitazione del consumatore: note minime sul nuovo diritto del capitalismo postmoderno*

SOMMARIO: 1. Premessa: l'evoluzione del quadro sistemico. – 2. Sovraindebitamento e piano del consumatore. – 3. Attitudini funzionali delle nuove procedure. – 4. Segue. Indecisione del legislatore e confusione degli interpreti. – 5. Senso possibile della esdebitazione nel nostro sistema dei diritti. – 6. Prospettive di riforma.

1. Sovraindebitamento ed esdebitazione – quest'ultima quale possibile conseguenza del primo – sono vicende (e discipline di esse conformative) che appartengono a un quadro assai ampio ed estremamente complesso, entro il quale debbono essere ricollocate e riguardate per coglierne compiutamente i caratteri funzionali.

Il quadro, si diceva, è ampio e complesso; non circoscrivibile nel tempo e nella fenomenologia della crisi d'inizio millennio e invece risalente alla (e comprensivo della) esperienza degli ultimi decenni del precedente millennio. Decenni a far capo dai quali si è andata realizzando una profonda modificazione della struttura dei mercati e delle istituzioni economiche nonché del rapporto tra Stati ed economia. Su questa linea, connotata per un lungo tratto da una forte spinta alla destatalizzazione e alla privatizzazione, si inseriscono anche gli interventi normativi più recenti incidenti sul duplice piano del debito e delle procedure di prevenzione e risoluzione delle crisi.

Sul piano del debito, in un contesto di progressiva capillare finanziarizzazione dei rapporti e degli operatori economici, assumono centralità fenomeni una volta sociologicamente marginali, qual è innanzitutto il credito al consumo, e incidono da ultimo discipline quali, soltanto ad esempio, quella di derivazione comunitaria sui mutui – dove, tra l'altro, la previsione di un patto marciano per la garanzia del credito immobiliare – o quella sui c.d. vitalizi ipotecari o, ancora, quella del pegno senza spossessamento e del patto marciano per la garanzia dei finanziamenti alle imprese.

* È il testo rivisto, con qualche aggiornamento, della relazione introduttiva al Convegno *Il sovraindebitamento del consumatore tra diritto interno e ordinamenti stranieri*, svoltosi presso l'Università di Perugia, sede di Terni il 19 maggio 2017, in via di pubblicazione nel relativo volume a cura Lorenzo Mezzasoma e Vito Rizzo.

Sul piano invece delle procedure di prevenzione e risoluzione delle crisi, si succedono interventi riformatori per lo più estremamente parziali. Quelli realizzati a far capo dal 2005 e, a seguire, fino al 2010 assumono rilievo sia perché da essi è ampliata l'area della accessibilità a procedure concorsuali sia, e soprattutto, perché a mezzo di essi penetra nel nostro sistema positivo l'idea, variamente articolata, dell'applicazione di un principio di autonomia privata alla soluzione delle crisi. È il momento nel quale si afferma l'idea della sussidiarietà come criterio cardine per la costruzione di meccanismi negoziali di governo della (e di uscita dalla) crisi. Ancora, è il momento nel quale compare nel nostro sistema l'esdebitazione, figura che – come puntualmente osservato in un recente articolo di Emanuela Migliaccio – opera però a monte, non già sul piano della responsabilità bensì su quello del debito. Non incide dunque sulle regole del concorso e non solleva discussioni in ordine ai termini di applicazione dell'art. 2740, ma del medesimo concorso, ai fini della applicazione della detta disciplina della responsabilità patrimoniale, definisce l'antecedente, ovvero il debito.

Quelli successivi, facenti capo alla legge 27 gennaio 2012, n. 3 e al d.l. 22 giugno 2012, n. 83, scontano, al contrario, il tramonto della idea della applicabilità del criterio della sussidiarietà per il governo delle crisi. Al contrario, essi esprimono la consapevolezza, montante tra gli interpreti, che la composizione negoziale della crisi è assai spesso un'illusione; ché invece nelle relative procedure è fondamentale sempre e comunque l'intervento del giudice e che raramente, soltanto in fenomeni di prevenzione della crisi, dove per necessità partecipa adesivamente l'unanimità dei creditori e non v'è perciò bisogno di meccanismi coercitivi di protezione degli accordi, si può effettivamente parlare di autonomia privata.

Con questa premessa e, conseguentemente, sulla base della chiara percezione della diversità di natura delle tre fasi della crisi debitoria – quella, negoziale, degli accordi di ristrutturazione e quelle giudiziali del concordato preventivo e del fallimento – è profilata una bipartizione delle procedure (in particolare di quelle giudiziali), in ragione dell'inserimento, accanto a quelle dedicate ai debitori fallibili, ovvero alle imprese, di procedure simili dedicate però ai debitori c.d. civili, non fallibili. Ciò, limando i due profili essenziali costituiti, da un lato, dal concordato e dall'altro, non già dal fallimento quale presupposto qui

non ricorrente, bensì dall'analogia conseguenza, giustificata dallo stato di sovraindebitamento, costituita dall'applicazione di procedimenti liquidativi.

2. La detta struttura bipartita dura poco. Già al termine dello stesso anno, con il d.l. 18 ottobre, n. 179, viene inserito nella legge 3/2012 un intero capo dedicato specificamente al sovraindebitamento del consumatore, al quale consumatore è riservata una forma di esdebitazione decisamente peculiare: il «piano del consumatore». La struttura diviene così tripartita.

La nuova disciplina segna un passo significativo del percorso, iniziato in epoca di finanza creativa e (non certo concluso ma) proseguito in tempo di crisi sistemica. Essa è certamente riguardabile come il riflesso del passaggio da una logica di protezione del credito finalizzata all'aumento della liquidità, come è stato negli ultimi decenni del primo millennio e, ancora nei primissimi anni del secondo, a una fase nella quale il valore primario diventa la stabilità del sistema. Non quindi ancora creazione di liquidità più o meno virtuale e volatile ma ricerca di una liquidità espressa da rapporti saldamente ancorati a sottostanti valori reali agevolmente liquidabili ovvero assistiti da adeguati strumenti di mitigazione del rischio.

Inquadrata nel più ampio scenario a inizio evocato, la disciplina in parola testimonia però in primo luogo di una rivoluzione copernicana, di un completo ribaltamento cioè dei meccanismi di produzione e di circolazione della ricchezza nel mercato. Questo occorre innanzitutto puntualizzare:

a) il mercato è stato a lungo sostenuto – nel nostro Paese e, in misura diversa, negli altri Paesi dell'Unione Europea – attraverso la politica dei redditi. In particolare, il circuito mercantile era creato e stimolato nella prospettiva di un ceto medio ampio e solido, poco propenso al debito, fortemente orientato al risparmio e radicalmente avverso al rischio finanziario. La politica del diritto, negli anni precedenti alla crisi, si è fatta carico dell'aspirazione del capitalismo contemporaneo ad assorbire il risparmio onde moltiplicare il volume della ricchezza circolante e a sostituire le risorse costituite dal medesimo risparmio in funzione dell'accesso al mercato dei beni con il debito. In questa direzione militano sia l'assenza di una politica dei redditi o, meglio, la presenza di una politica di segno inverso (di svalutazione dei redditi del

ceto medio) sia la disincentivazione della piccola proprietà immobiliare, trasformata da strumento di risparmio sicuro in onere economico;

b) la crisi economica ha progressivamente eroso il piccolo risparmio monetario e la crescente finanziarizzazione delle banche, conseguenza tra l'altro della despecializzazione delle attività bancarie e finanziarie, ha altresì finanziarizzato, per necessità, la gestione dei redditi piccoli e medi. La scelta tra sostegno del reddito e ricorso all'indebitamento per incentivare il consumo si è radicalizzata in conseguenza dello sgretolamento del ceto medio, da un lato, e della ricerca, dall'altro lato, da parte delle istituzioni finanziatrici di tecniche di mitigazione del rischio di credito che assicurino forme di esazione modellate su poteri di tipo proprietario. L'una cosa e l'altra hanno condotto alla sostituzione dell'acquisto di diritti proprietari da parte dei consumatori con quello di diritti variamente modellati sulla locazione, ovvero sull'uso esclusivo temporaneo dei beni. Dunque, la crisi ha accentuato la necessità di coerenza sistemica attorno al modello prescelto, giacché il ceto medio, debitore, va perdendo il suo carattere di ceto proprietario mentre la relatività dei diritti di credito dei finanziatori sfuma dinanzi a poteri che appiattiscono le relative situazioni soggettive sullo schema dominicale;

c) il tratteggiato modello istituisce un circuito di consumo del quale sono componenti essenziali i professionisti, venditori di beni e servizi, gli intermediari finanziari, finanziatori delle operazioni finalizzate al consumo, e i consumatori. L'istituto del sovraindebitamento del consumatore e lo strumento esdebitatorio delineato dal «piano del consumatore», in questo quadro, mostrano di poter giocare ruoli differenti, non certamente quello proprio delle altre procedure, di tutela dell'interesse dei creditori a essere soddisfatti, non necessariamente uno ispirato a una funzione protettiva del consumatore parte debole, e anche, semmai, un ruolo di tutela del medesimo circuito economico, il quale certamente necessita, per la propria stessa vitalità, di una elevata capacità di recupero dei consumatori dagli stati di crisi.

3. Fatte le dovute puntualizzazioni, v'è da focalizzare il profilo funzionale degli istituti introdotti a far capo dal 2012. Una prima considerazione è che non vi è omogeneità tra i due interventi. Il primo estensivo delle procedure – di ristrutturazione, concordatarie e di

liquidazione – a soggetti non fallibili in quanto non svolgenti attività d'impresa commerciale, il secondo introduttivo del sovraindebitamento del consumatore.

Infatti, soltanto il primo intervento si può reputare coerente con la finalità di conservazione di una misura minima di liquidità atta a consentire al debitore di evitare il dissesto. Ciò, poiché gli interventi hanno a oggetto un patrimonio dinamico, destinato a una attività economica e sottoposto al rischio di questa fisiologico.

Il patrimonio del consumatore non è dinamico. È statico ed è dunque valutabile nelle sue prospettive sulla base del dato meramente reddituale, che può essere certo o ragionevolmente presumibile, il che comporta la necessità di un approccio profondamente diverso che abbia come fondamento esattamente la possibilità di misurare l'incidenza dell'indebitamento e di valutare con ragionevole sicurezza la possibilità e le condizioni concrete, del medesimo indebitamento, prima, e della esdebitazione, poi.

In questa direzione, si profila anche ben chiaro il significato della definizione soggettiva di consumatore dettata dall'art. 6 della legge 27 gennaio 2012 n. 3, come integrata dall'art. 18, comma 1, lettera b), del d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, ove «per “consumatore”» si intende «il debitore persona fisica che ha assunto obbligazioni esclusivamente per scopi estranei all'attività imprenditoriale o professionale eventualmente svolta». La disposizione, che pure ha suscitato numerosi dubbi interpretativi, adotta quale criterio selettivo la distinzione tra rapporti connessi a una attività (imprenditoriale o professionale) che ne rende incerto l'esito in ragione del suo complessivo andamento e invece rapporti che si possono ricondurre a una logica economica semplice, di mero rapporto tra indebitamento, spesa corrente e reddito.

Per altri versi, nonostante la insistita assimilazione operata dal testo del citato art. 6, le finalità perseguite con il piano del consumatore si mostrano *ictu oculi* differenti da quella di massima soddisfazione dei creditori perseguita dai procedimenti dedicati a professionisti e imprese non fallibili. Lo stesso legislatore, all'art. 20, sia pure dettando una norma marginale, parla invece di «finalità sociali» con riguardo al piano del consumatore: sembra che si possa pacificamente escludere che finalità di tal genere siano proprie degli altri procedimenti.

L'alternativa resta insomma tra finalità sociale – protettiva del consumatore – e finalità di tutela del mercato in una logica puramente

capitalistica. Difficile ipotizzare invece un immediato, significativo rilievo dell'interesse dei creditori, giacché il meccanismo dell'omologa proprio non si fa carico di tali interessi e assegna invece al giudice un potere di stampo marcatamente paternalistico.

La medesima alternativa è peraltro esibita dai due modelli stranieri maggiormente significativi: quello americano e quello francese. Il primo corrispondente alla *bankruptcy*, figura antica, connotata da sempre dall'istituto del *discharge*, centrale nella logica del meccanismo mercantile statunitense i cui equilibri si fondano su un consumismo spinto. Il consumatore deve consumare, preferibilmente impegnando preventivamente tutto il proprio reddito o qualcosa in più. In un sistema totalmente privo di ammortizzatori sociali, il sovraindebitamento delle famiglie appartenenti anche al ceto medio è vicenda diffusa nei periodi di recessione. Tuttavia, più soggetti escono dal circuito più il mercato si indebolisce. Il medesimo mercato necessita perciò di una disciplina che consenta di dare colpi di spugna perché i soggetti sovraindebitati, ove dispongano di un reddito sufficiente, tornino a consumare ma, soprattutto, perché, per consumare, riprendano a impegnare la totalità del proprio reddito ricorrendo al finanziamento o, in termini più radicali, affinché tornino a riversare direttamente il proprio reddito nel circuito finanziario/commerciale.

In definitiva, la logica della bancarotta statunitense è precisamente tarata sulla funzionalità di uno specifico modello di mercato; non è invece protettiva del consumatore e non è pervasa da moventi moralistici né da più solide finalità solidaristiche.

Diametralmente opposta si mostra l'ispirazione della disciplina francese, alla quale taluno assimila quella italiana non tuttavia senza qualche forzatura interpretativa. V'è qui, significativamente, nella individuazione della misura degli interventi esdebitatori, l'espressa considerazione dell'interesse del consumatore a conseguire un equilibrio economico che gli consenta di garantire una sopravvivenza dignitosa a sé e alla propria famiglia. V'è, ancora, che nella individuazione dei ceti creditori da sacrificare è impiegato il criterio della responsabilità nella determinazione dello stato di sovraindebitamento e sono perciò prioritariamente esposti ad abbattimenti notevoli i crediti nei confronti dei finanziatori istituzionali.

La disciplina italiana non riesce a esprimere un chiaro orientamento, né è possibile operare una scelta spostando lo sguardo e

l'argomentazione sul piano sistematico e dei principi, poiché gli interessi in conflitto si possono reputare tutti parimenti meritevoli e tutti si potrebbero reputare prevalenti a seconda dell'angolo di osservazione adottato. Sembra, in sostanza, incompiuta la scelta della stessa *ratio* dell'istituto: scelta politica, di competenza esclusiva del legislatore.

4. La casistica riflette le dette incertezze. Esibisce infatti, da un lato, ipotesi di omologazione rifiutata a causa dell'impugnazione del creditore meno meritevole ovvero dell'ultima banca in ordine di tempo ad avere concesso credito, per ciò stesso assai difficilmente non consapevole dello stato di tensione economica e del pericolo di sovraindebitamento del consumatore. Esibisce, dall'altro lato, all'estremo opposto, la tendenza a considerare sempre meritevole l'interesse del consumatore sulla base di una interpretazione notevolmente riduttiva della portata delle tre condizioni sancite dal comma 3 dell'art. 12 *bis* a limitare l'omologabilità del piano in ragione degli esiti della valutazione critica compiuta dal giudice con l'ausilio dell'organismo di composizione della crisi. Segnatamente, dette condizioni sono: la incolpevolezza e diligenza del consumatore, la mancanza di frode e la prospettazione di un risultato non peggiore rispetto a quello che si potrebbe ottenere attraverso la liquidazione.

Ebbene, fermo restando il chiaro limite oggettivo dettato dalla terza condizione in applicazione evidente di un generale principio di ragionevolezza nel bilanciamento tra interessi debitori e creditori, la seconda e la prima lasciano spazio a diverse letture, in ragione delle quali risultano differenti il criterio della valutazione critica e il suo esito.

La seconda, in particolare, inquadra la correttezza delle condotte del debitore. Essa muta sembianze a seconda che si legga la mancanza di frode come un dato assoluto, come un dato storico o, ancora, come un dato endoprocedimentale. Nel primo caso, il requisito risulterebbe particolarmente selettivo, poiché finirebbe per delineare un carattere soggettivo acquisito una volta per tutte dal consumatore; nel secondo, corrispondente alla lettura che appare maggiormente equilibrata, sarebbe oggetto di valutazione la vicenda specifica originante il complesso dei rapporti compresi nel sovraindebitamento corrente; nel terzo, infine, prediletto da molta giurisprudenza, il requisito è inteso come endoprocedimentale: oggetto di valutazione è esclusivamente il procedimento finalizzato all'omologazione del piano; l'ipotesi

fraudolenta si sovrappone perciò esattamente al reato delineato all'art. 16. Come dire che fintanto che non si rappresenti l'applicabilità delle sanzioni penali specificamente disposte dal medesimo art. 16 – e fuori cioè dal caso in cui la frode sia stata finalizzata ad ottenere l'omologazione del piano – la condotta pur fraudolenta del debitore non può mettere in dubbio la meritevolezza del suo interesse e la sua prevalenza sull'interesse creditorio.

La prima condizione – la incolpevolezza e diligenza del consumatore – coglie il punto nevralgico del bilanciamento di interessi proprio di vicende dove inevitabilmente assume un ruolo fondamentale un preliminare giudizio in ordine alla valutazione del merito del credito effettuata dal finanziatore ai fini della concessione. In altre parole, l'individuazione della condizione in parola comporta la posizione del confine tra negligenza del consumatore e abuso del concedente. Sul punto, due opzioni sono riconducibili a due contrapposti antecedenti concettuali e ideologici. Il primo, trova fondamento sulla previsione dell'art. 124 TUB, la quale sembrerebbe ricollocare (ed esaurire) la materia nell'ampio contesto degli obblighi informativi. Segnatamente, la previsione di detti obblighi risulterebbe omogenea al novero dei doveri imposti ai professionisti, nell'interesse dei consumatori, quali specificazioni del generale dovere di buona fede precontrattuale. In questo senso, le ragioni del consumatore disporrebbero di strumenti rimediali parimenti generali e consolidati. La successiva disposizione dell'art. 124 *bis* TUB, a mente di questa opinione, avrebbe infine il limitato ruolo di integrare lo stesso dovere di buona fede con un'applicazione della regola *know your customer rule* o, secondo alcuni, non ne avrebbe affatto incidendo sul rapporto ed invece enunciando un obbligo pubblicistico con finalità prudenziali; comunque non ne avrebbe in quanto non dotato di rimedi di natura privatistica. In definitiva, il consumatore, quando adeguatamente informato, non potrebbe essere reputato in nessun caso diligente. Il finanziatore potrebbe essere reputato negligente soltanto se risultasse inadempiente dei propri obblighi informativi.

Il secondo, preferito dalla giurisprudenza, facendo all'opposto leva sugli obblighi sanciti in capo al finanziatore dall'art. 124 *bis* TUB, profila come assorbente la responsabilità del medesimo finanziatore, sostanzialmente rappresentandone la figura alla stregua dell'ufficio di diritto privato di pugliattiana memoria. Portata alle sue conseguenze

estreme – e in quanto tali certamente eccessive – questa opzione conduce a reputare comunque scarsamente incidente la sia pur predicabile negligenza del consumatore. Eccessive, si diceva, giacché il consumatore – seppure di principio ‘parte debole’ – può valutare il proprio rischio e la propria futura solvibilità con certezza significativamente maggiore rispetto a quanto può fare l’impresa: il suo patrimonio è infatti per definizione statico, riguardabile in una logica semplice di organizzazione in due colonne, reddito e spese, di dati caratterizzati da una fisiologica continuità.

Approcci, l’uno e l’altro, fortemente ideologici; entrambi non condivisibili in quanto conducenti ad automatismi valutativi poco adeguati a una materia dove, invece, un bilanciamento, frutto della cognizione e della valutazione critica del giudice, si mostra imprescindibile. In particolare, la soluzione preferita dalla giurisprudenza, di considerare il consumatore (quasi) sempre meritevole, sostanzialmente elide anche questa seconda condizione. Resta di fatto unicamente la terza, quella cioè costituita dalla attitudine della procedura a realizzare un risultato non peggiore rispetto a quello che si potrebbe ottenere attraverso la liquidazione. Condizione, questa, da sé sola non certamente premiante neanche soltanto l’interesse dei creditori.

5. In definitiva, la disciplina attuale è inadeguata e l’interpretazione aiuta fino a un certo punto. Il tema è perciò da discutere *de jure condendo*. In primo luogo, sul piano della politica del diritto, occorre individuare i termini funzionali sui quali il legislatore ha fino a ora taciuto. Occorre poi registrare la cornice; le discipline cioè che formalizzano i doveri degli intermediari inerenti alla valutazione del merito di credito, precisandone le implicazioni e garantendone l’effettività anche tramite un adeguato supporto rimediale. Questo, poiché la linea di confine tra esiti opposti del bilanciamento di interessi, di debitori/consumatori e creditori/finanziatori, coincide esattamente con i limiti del dovere di questi ultimi rivolto alla cura dell’interesse dei primi oltre che alla salvaguardia della stabilità del sistema a mezzo di una gestione sana e prudente dell’attività di erogazione.

Sul piano della politica del diritto, non si mostra sintonico con i principi cardine del sistema italo europeo il modello americano, non foss’altro in quanto non assimilabile alla nostra è la forma di

capitalismo nel quale tale modello si integra. Non lo è tuttavia pacificamente neanche il modello francese, così come viene presentato: squilibrato nelle soluzioni in quanto troppo orientato alla cura di problemi specifici del tessuto socio economico del suo Paese d'origine. È qui evidente che – al netto delle facili affermazioni di sacralità della libertà negoziale (di concessione di credito) come pure, al contrario, al netto delle proclamazioni di priorità della garanzia dell'interesse dei consumatori – l'equilibrio è estremamente delicato. In regime di risorse scarse, ogni decisione che assicuri tutela a una categoria di c.dd. 'soggetti deboli' ne sacrifica potenzialmente altre: talvolta soltanto una, direttamente contrapposta; spesso più di una. In questo senso – e in special misura nel contesto della crisi – il giudizio di meritevolezza degli interessi deve tenere conto degli effetti anche indiretti di vicende che potenzialmente incidono, da un lato, sul valore del credito in quanto tale e dall'altro sulla stabilità di operatori l'eventuale crisi dei quali coinvolgerebbe altre categorie.

Segnatamente, nel nuovo sistema europeo di gestione delle crisi bancarie introdotto con la direttiva BRRD – avente ad epicentro il c.d. *bail in*, fondato sul principio della condivisione degli oneri – sarebbero coinvolti progressivamente gli interessi di azionisti, obbligazionisti e correntisti; questi ultimi con uno schermo protettivo fissato decisamente in basso (a riprova del fatto che il risparmio non è la prima preoccupazione delle istituzioni europee). Dove invece fosse possibile – come pure è stato in occasione di recenti vicende – il ricorso ad aiuti di stato, l'onere sarebbe assunto dalla collettività dei contribuenti.

In definitiva, è ovvio ma tant'è: ove vi sia una perdita patrimoniale è scelta politica l'individuazione del soggetto o della categoria di soggetti ai quali imputarla. Nel nostro caso, tutto ruota attorno alle modalità del bilanciamento dell'interesse all'esdebitazione dei consumatori sovraindebitati con gli interessi dei risparmiatori, della collettività dei contribuenti o di quelli della collettività indistinta, alla quale appartiene a pieno titolo anche chi consuma, risparmia e contribuisce assai poco per mancanza di reddito. In questo senso, il contesto normativo attuale prospetta in superficie due alternative: tra risparmio e consumo, la prima; e, la seconda, onde incentivare il consumo, tra sostegno del reddito e favore verso il debito. È fuor di dubbio che entrambe le alternative – nel contesto attuale – tendono a risolversi in favore del secondo termine. Dunque, rispettivamente:

tutela prevalente del consumo e favore verso il debito, sacrificio del risparmio e del reddito da lavoro. Tuttavia questa tendenza – proprio perché esprime un assoluto favore per gli interessi connessi al consumo – mostra al fondo ragioni di incompatibilità con il sistema – diremmo questa volta, soprattutto, costituzionale – analoghe a quelle già ravvisate con riguardo al modello statunitense.

Insomma, *de jure condendo*. È necessario che la procedura di composizione della crisi da sovraindebitamento e, se del caso, di esdebitazione dei consumatori sia ripensata e riscritta alla luce di scelte maggiormente consapevoli degli equilibri economici e sociali che sarebbero toccati da una sua applicazione diffusa.

6. Un'ipotesi di riforma ha percorso da ultimo buona parte del suo *iter* e, di là dalle sue specifiche sorti nell'immediato, si può reputare un significativo esercizio di riformulazione della disciplina che ci occupa. A essa, sopraggiunta alla stesura di queste pagine, mette perciò conto rivolgere uno sguardo conclusivo.

Si tratta dei testi prodotti dalla commissione incaricata di elaborare i decreti attuativi della L. 19 ottobre 2017, n. 155, recante «Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza». In particolare, il principale tra essi lascia intendere l'elevata ambizione del progetto già nella sua intitolazione: «Codice della crisi e dell'insolvenza». Ambizione poi subito pienamente svelata all'art. 1 (rubricato «Ambito di applicazione»): «Il presente codice disciplina in modo esclusivo e unitario le situazioni di crisi o insolvenza del debitore, sia esso consumatore, professionista o imprenditore, che eserciti, anche non a fini di lucro, un'attività commerciale, industriale, artigiana o agricola, operando quale persona fisica, persona giuridica o altro ente collettivo, gruppo di imprese o società pubblica, con esclusione dello Stato e degli enti qualificati pubblici dalla legge».

Un corpo normativo (finalmente) unitario, dunque, ovvero una nuova completa e coerente disciplina delle crisi: ambizione senza dubbi assai meritevole.

Tenendo il fuoco stretto a ciò che qui interessa più da vicino, il nuovo codice conferma, sia pure con una terminologia totalmente rinnovata, la partizione concettuale tra lo stato di crisi dei soggetti definiti fallibili a mente della disciplina attuale e quelli non fallibili. Non è più usato il termine fallimento o, meglio, non è più contemplata la relativa

fattispecie. Antecedente fattuale è sempre lo stato di crisi o di insolvenza. Diverse sono invece le conseguenze. Onde segnalare la menzionata partizione il codice definisce come «sovraindebitamento» «lo stato di crisi o di insolvenza del consumatore, del professionista, dell'imprenditore minore e di ogni altro debitore non assoggettabile alla liquidazione giudiziale ai sensi del presente codice». La liquidazione giudiziale, dunque, quale conseguenza della crisi e dell'insolvenza sostituisce il fallimento per i soggetti precedentemente fallibili. Conseguenza del sovraindebitamento è invece la «liquidazione controllata», procedimento ottativo, esperibile dietro domanda del debitore. Ai medesimi soggetti non assoggettabili alla liquidazione giudiziale sono riservate procedure semplificate di composizione preventiva della crisi. Tra esse, è destinato esclusivamente al consumatore un Capo titolato «Ristrutturazione dei debiti del consumatore». Siamo al punto. Il piano di ristrutturazione si presenta come il sostituto dell'attuale piano del consumatore.

L'articolato trova a monte una definizione di consumatore certamente ancora migliorabile ma meno equivoca di quella attuale: è «consumatore», «la persona fisica che agisce per scopi estranei all'attività imprenditoriale, commerciale, artigiana o professionale eventualmente già svolta; si considerano consumatori anche le persone fisiche che siano soci delle società appartenenti ad uno dei tipi regolati nei capi III, IV e VI del titolo V del libro quinto del codice civile, con esclusivo riguardo ai debiti estranei a quelli sociali». C'è, forse, un «già» di troppo. Poi, qualsiasi definizione dovrà comunque fare i conti con l'universalità della qualità di consumatore, ovvero con la sua essenza tarata bensì sulla natura di atti (quelli di consumo) che tutti in qualche misura compiono. Ammesso che il riferimento alle società di persone risolve la posizione degli imprenditori collettivi non coperti da responsabilità limitata, potrebbe essere reputata ancora in zona grigia la figura dell'imprenditore individuale là dove non vi è alterità soggettiva e il suo rendiconto ricomprende il patrimonio personale. Beninteso, risultato dell'interpretazione sarà tuttavia sempre e comunque che «debiti del consumatore», oggetto possibile delle procedure dedicate, sono (tutti e soltanto) quelli contratti con finalità di consumo.

Il piano di ristrutturazione è regolato in modo certamente più coerente e ordinato. Nella sostanza, vi è una differenza importante. Al giudizio sulla diligenza del consumatore nel chiedere finanziamenti si

accompagna, espressamente, quello sulla diligenza e correttezza del finanziatore nel valutare il merito di credito del medesimo richiedente. Questo, sia per il fine della omologabilità, sia quale limite al potere dei creditori di opporsi all'omologa. In sintesi, da un lato, il consumatore non può accedere alle procedure se ha cagionato la propria crisi con «grave colpa, frode o malafede», valutazione in funzione della quale è ovviamente rilevante anche la verifica del merito di credito da parte del finanziatore (che «abbia tenuto conto del merito creditizio del debitore, valutato in relazione al suo reddito disponibile, dedotto l'importo necessario a mantenere un dignitoso tenore di vita»), e dall'altro lato, il creditore che «ha consapevolmente o colpevolmente determinato la situazione di indebitamento o il suo aggravamento» o che ha violato i principi del TUB in materia di valutazione del merito di credito non può presentare opposizione o reclamo in sede di omologa.

Il disegno appare equilibrato nella prospettiva di un adeguato bilanciamento dell'interesse dei consumatori e di quello alla stabilità del sistema del credito. Apprezzabile è certamente la salvezza assicurata al consumatore la cui condotta è connotata da semplice colpa: la distinzione tra colpa e colpa grave potrà infatti segnare un confine chiaro tra meritevolezza e non meritevolezza del consumatore, evitando eccessi in un senso e nell'altro. Forse ancora troppo timida è la sanzione prevista per l'intermediario che non ottempererà alla valutazione del merito di credito giacché sotto il profilo sostanziale non è toccata la sua posizione. L'ordine dato dall'estensore al giudizio sulle condotte reciproche farebbe invece attendere una sanzione ben più significativa, riferita alla posizione creditoria nella sua sostanza – incidente cioè sulla validità o sulla posizione rispetto agli altri creditori –, tanto più che la responsabilità attribuita al finanziatore dal TUB, ove la si dotasse di misure attuative adeguate, si mostrerebbe per molti versi assimilabile a quella attribuita agli intermediari dall'art. 21 TUF. Forse – sia pur evitando interpretazioni estreme e tenendo invece sempre presente la diversa, maggiore, consapevolezza del consumatore di prodotti bancari rispetto all'acquirente di prodotti finanziari – la soluzione migliore si troverebbe proprio impiegando anche con riferimento ai rapporti bancari il paradigma dell'ufficio di diritto privato, talsi da compensare la progressiva erosione della protezione costituita dal piccolo risparmio con la collocazione di un dovere di protezione dell'interesse del cliente «a mantenere un dignitoso tenore di vita» a epicentro della situazione

soggettiva della parte professionale.

Trattamento dei dati personali e impresa bancaria (Reg. UE 679/2016)

1. Dati personali e attività bancaria/finanziaria

Teorici del marketing e sociologi del consumo sono concordi ⁽¹⁾: la natura delle nostre spese, le esigenze alla cui soddisfazione sono destinati i nostri risparmi disvelano, non solo i nostri rapporti economici, le nostre relazioni, ma anche la nostra personalità, le nostre aspirazioni, il nostro modo di essere. In altre parole, l'analisi dei flussi di pagamento – inevitabilmente raccolti dall'intermediario che svolge il relativo servizio - consente di ricostruire pulsioni, personalità, modo di essere, identità personale, ricerca di identità esibite o dissimulate di un individuo.

Non v'è ovviamente solo il servizio dei pagamenti. Si pensi ad esempio alla recente disciplina della *product governance*: tale disciplina costituisce applicazione del principio generale, secondo il quale gli intermediari finanziari debbono agire sul mercato con l'intento di realizzare al meglio gli interessi dei clienti (v. *considerando* n. 71, Dir. 2014/65). In questa prospettiva, le imprese di investimento che realizzano un determinato strumento finanziario (i c.d. *producers*), debbono mettere a disposizione delle imprese che offrono sul mercato lo strumento (*distributors*), tutte le informazioni necessarie per identificare il mercato di riferimento e la tipologia di clientela, presso i quali lo strumento medesimo può essere distribuito ⁽²⁾. Come si vede,

* Il lavoro è dedicato al Prof. Roberto Pardolesi.

¹) V. ad es. KOTHLER, *Marketing management. Analisi, pianificazione e controllo*, quinta edizione italiana interamente rinnovata. Versione italiana a cura di W. G. Scott, Torino, 1991; SASSATELLI, *Consumo, cultura e società*, Bologna, 2004.

²) L'art. 16, par. 3, comma 2 e 3 della direttiva stabiliscono: «Le imprese di investimento che realizzano strumenti finanziari da offrire in vendita alla clientela adottano, esercitano e controllano un processo di approvazione per ogni strumento finanziario e per ogni modifica significativa agli strumenti finanziari esistenti, prima della loro commercializzazione o distribuzione alla clientela. Il processo di approvazione del prodotto precisa per ciascuno strumento finanziario il determinato mercato di riferimento di clienti finali all'interno della pertinente categoria di clienti e garantisce che tutti i rischi specificamente attinenti a tale target siano stati analizzati e che la prevista strategia di distribuzione sia coerente con il target stesso».

questo istituto, non diversamente sul piano funzionale rispetto alla c.d. «*suitability rule*», mira a far sì che ai clienti appartenenti ad una determinata «categoria» siano «offerti o raccomandati» «prodotti» pertinenti al «target».

È evidente come la *product governance* postuli che, al momento del collocamento, l'impresa di investimento abbia inserito ciascun cliente in una data categoria contraddistinta da un determinato livello di propensione al rischio, con la conseguenza che essa, al pari della «*suitability rule*», richiede necessariamente una profilazione del cliente finalizzata alla prestazione dei servizi di investimento e, dunque, finalizzata alla conclusione ed esecuzione di quei contratti nei quali consiste lo svolgimento di tali servizi.

Altro esempio di profilazione – richiesta, quest'ultima, dalla tecnica bancaria, prima ancora che dalle norme di settore - è quella necessaria per la valutazione del merito di credito, che si esprime soprattutto nella c.d. «istruttoria di fido». Essa è volta a valutare la capacità dell'*accipiens* di restituire le somme in ipotesi ricevute dalla banca. Tale capacità dipende dai flussi di cassa prospettici derivanti dallo svolgimento della sua attività sul mercato in condizioni di concorrenza⁽³⁾. Questa capacità di rimborso, che rappresenta l'elemento di maggiore incertezza, è indagata dalla banca durante la c.d. «istruttoria di fido»: con tale istruttoria la banca mira in sostanza «*a definire la dimensione dei redditi prospettici attesi [dal soggetto finanziato] ed il campo di variabilità degli stessi*»⁽⁴⁾. A tal fine la banca deve necessariamente valutare – come è possibile desumere dall'art. 137 TUB che punisce il reato di «mendacio bancario» - la «*situazione economica, patrimoniale o finanziaria*» del soggetto finanziato. La fonte più importante di informazioni utili a questo fine è proprio il potenziale prestatore dei fondi, come è confermato sempre dall'art. 137 TUB che sanziona «*chi, al fine di ottenere concessioni di credito per sé o per le aziende che amministra, ... fornisce dolosamente ad una banca*

³) Tutto prende le mosse dall'intuizione di MODIGLIANI, MILLER, *The Cost of Capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment*, in «*American Economic Review*», 48 (1958), pp. 261-297, e dagli studi che si sono innestati su questo: v. anche per riferimenti FILOSA, MAROTTA, *Stabilità finanziaria e crisi*, Bologna, 2011, 179 ss.; MALINCONICO, *Il credit risk management del portafoglio prestiti. Da Basilea 1 a Basilea 3*, Milano, 2012, 135.

⁴) MALINCONICO, *op. cit.*, 136.

notizie o dati falsi”. Peraltro, il primo comma dell’art. 124-bis TUB, a proposito del credito al consumo, avverte che la banca non attinge informazioni solo dall’interessato: *«prima della conclusione del contratto di credito, il finanziatore valuta il merito creditizio del consumatore sulla base di informazioni adeguate, se del caso fornite dal consumatore stesso e, ove necessario, ottenute consultando una banca dati pertinente»*. Indicazioni non dissimili si traggono dall’art. 120-undecies TUB ⁽⁵⁾, secondo il quale *«prima della conclusione del contratto di credito, il finanziatore svolge una valutazione approfondita del merito creditizio del consumatore, tenendo conto dei fattori pertinenti per verificare le prospettive di adempimento da parte del consumatore degli obblighi stabiliti dal contratto di credito. La valutazione del merito creditizio è effettuata sulla base delle informazioni sulla situazione economica e finanziaria del consumatore necessarie, sufficienti e proporzionate e opportunamente verificate»*.

Altro tassello significativo del quadro normativo volto a sottolineare la quantità ed importanza dei dati personali acquisiti nel corso del normale svolgimento dell’attività bancaria finanziaria, è costituito dal par. 6 dell’art. 16 dir. 2014/65, secondo il quale *«le imprese di investimento tengono, per tutti i servizi prestati e tutte le attività e le operazioni effettuate, registrazioni sufficienti atte a consentire all’autorità competente di espletare i propri compiti di vigilanza e ... in particolare di verificare che le imprese di investimento abbiano adempiuto tutti gli obblighi, compresi quelli nei confronti dei clienti o potenziali clienti e quelli relativi all’integrità del mercato»*. Qui non è ovviamente il caso di soffermarsi sull’importanza sistematica della disposizione per quanto riguarda lo svolgimento dei servizi di investimento sia nei confronti dei clienti già acquisiti, sia nei confronti dei c.d. «prospect» (i non ancora clienti): qui è possibile solo evidenziare come l’estensione della raccolta di dati anche ai «non clienti» è giustificata sul piano del diritto positivo dalla parola

⁵) La disposizione, al pari di tutte quelle contenute nel Capo I-bis del Titolo VI del TUB, si applicano al *«contratto di credito con cui un finanziatore concede o si impegna a concedere a un consumatore un credito sotto forma di dilazione di pagamento, di prestito o di altra facilitazione finanziaria, quando il credito è garantito da un’ipoteca sul diritto di proprietà o su altro diritto reale avente a oggetto beni immobili residenziali»* (artt. 120-quinquies e 120-sexies TUB).

o è finalizzato all’acquisto o alla conservazione del diritto di proprietà su

«attività», la quale deve intendersi come insieme di azioni svolte dall'impresa di investimento verso un investitore e dunque comprende anche l'insieme delle relazioni stabilite con una persona che non sia ancora cliente, ossia con la quale sono stati intrattenuti contatti e trattative che non sono esitate nella conclusione di un contratto relativo alla prestazione di servizi di investimento. Orbene, anche tali azioni devono essere oggetto di «registrazione». Qui merita altresì ricordare che per «registrazione» deve intendersi qualsiasi evidenza documentale, risultante da un supporto cartaceo o di altro tipo (v. art. 16, par. 7, comma 1 e 7), che attesti il contenuto del contatto, o del rapporto, o della operazione, intercorsi tra l'impresa di investimento e l'interessato: come si vede, ancora una volta una gran messe di dati personali sono raccolti e detenuti dall'impresa bancaria finanziaria ⁽⁶⁾.

2. Trattamento dati e attività di impresa nel RGPD

Se, dunque, le disposizioni passate in rassegna nel precedente paragrafo evidenziano quanto l'attività bancaria/finanziaria presupponga la raccolta e il trattamento di dati personali di persone fisiche, occorre aggiungere immediatamente che il Reg. 679/2016 non si oppone al trattamento dei dati personali nell'ambito dell'esercizio dell'impresa.

⁶) Il quadro normativo delineato nel testo, relativo all'inerenza del trattamento di dati nello svolgimento dell'impresa bancaria/finanziaria, può essere arricchito con l'art. 52-bis TUB, secondo il quale «*le banche e le relative capogruppo adottano procedure specifiche per la segnalazione al proprio interno da parte del personale di atti o fatti che possano costituire una violazione delle norme disciplinanti l'attività bancaria. Le procedure di cui al comma 1 sono idonee a: a) garantire la riservatezza dei dati personali del segnalante e del presunto responsabile della violazione, ferme restando le regole che disciplinano le indagini o i procedimenti avviati dall'autorità giudiziaria in relazione ai fatti oggetto della segnalazione; ...*»: questa disposizione è qui rilevante perché impone espressamente alla banca di «*garantire la riservatezza dei dati personali*» delle persone fisiche interessate alla vicenda del *whistleblowing*. Da tenere presente anche l'art. 4, n. 14, Reg. 679, che riporta la definizione dei «*dati biometrici*», i quali sono trattati dalle banche per la sottoscrizione dei contratti con la clientela o comunque per il loro riconoscimento: «*dati personali ottenuti da un trattamento tecnico specifico relativi alle caratteristiche fisiche, fisiologiche o comportamentali di una persona fisica che ne consentono o confermano l'identificazione univoca, quali l'immagine facciale o i dati dattiloscopici*».

Come si è già notato in altra occasione, il RGPD focalizza il suo epicentro normativo nel diritto di ciascun individuo, non già alla privatezza della sua vita, quanto piuttosto ad un trattamento dei propri dati «*lecito, corretto e trasparente*»: ciò si desume dell'art. 5, par. 1, lett. a, ed ancor più esplicitamente dal *considerando* n. 1, che richiama espressamente l'art. 8, Carta dei diritti fondamentali UE e l'art. 16 TFUE, mentre il «diritto all'oblio», che corrisponde in definitiva ad un divieto di trattamento, è subordinato alla sussistenza di uno dei motivi elencati nell'art. 19, par. 1, Reg. n. 679 e all'insussistenza di una delle situazioni elencate nel par. 3 dell'art. 17.

Il sistema costruito dal RGPD si delinea nei *considerando* n. 4 e 9. Il primo enuncia espressamente che «*Il diritto alla protezione dei dati di carattere personale non è una prerogativa assoluta, ... e va temperato con altri diritti fondamentali*», i quali ultimi sono riportati nello stesso *considerando* e fra di essi vi è il «*diritto di impresa*». Per parte sua il *considerando* n. 9 segnala come preoccupazione del legislatore europeo sia anche quella di disciplinare l'interferenza della protezione dei dati e della sua disciplina con la concorrenza, anzi il *considerando* n. 9 dichiara espressamente che il RGPD trova la sua ragion d'essere anche nella necessità di evitare che il trattamento dei dati personali e la sua disciplina si risolvano in un «*freno all'esercizio delle attività economiche*» all'interno dei Paesi dell'Unione.

In altre parole, nel RGPD echeggia una consapevolezza diffusa, vale a dire che «*i dati ... sono diventati il fulcro della produzione. È la definizione stessa di quanto realizzabile dall'impresa ad essere modellata sulla base delle informazioni disponibili sui potenziali acquirenti o beneficiari*» onde ottenere così un vantaggio competitivo spesso irrinunciabile sulla concorrenza ⁽⁷⁾.

⁷) V. per tutti MANTELERO, *il nuovo approccio della valutazione del rischio nella sicurezza dei dati*, in FINOCCHIARO (dir.), *Il nuovo Regolamento europeo sulla privacy e sulla protezione dei dati personali*, Bologna, 2017, 287 ss., 294 s.

È di questi giorni (maggio 2018) l'intervista al CEO e fondatore di «DoveConviene» pubblicata sulle pagine internet di «Economia & Finanza» di Repubblica ([http://www.repubblica.it/economia/rapporti/osservazioni/trend/2018/05/11/news/il](http://www.repubblica.it/economia/rapporti/osservazioni/trend/2018/05/11/news/il_digitale_spinge_i_fatturati_del_negozio_fisico-196086026/)

[_digitale_spinge_i_fatturati_del_negozio_fisico-196086026/](http://www.repubblica.it/economia/rapporti/osservazioni/trend/2018/05/11/news/il_digitale_spinge_i_fatturati_del_negozio_fisico-196086026/)). «DoveConviene» – come si legge sul sito internet <https://corporate.doveconviene.it/> - «è il brand italiano di "ShopFully International Group", la piattaforma che guida oltre 30

Tutto ciò non significa che l'impresa possa essere svolta trattando dati personali senza difficoltà. La soluzione del problema posto dalla duplice natura ormai rivestita dall'informazione, che è al tempo stesso - quasi un tassello di un mosaico - rappresentazione di un'espressione della persona umana ed entità dotata di valore economico, è individuata dal legislatore europeo in una prospettiva non lontana da taluni assiomi di fondo della responsabilità civile: qualsiasi attività umana – ed in particolare l'attività imprenditoriale – crea rischi per classi potenzialmente indeterminate di terzi. Il legislatore valuta se il potenziale costo sociale di tali attività sia superato dai potenziali benefici ricavabili sul piano sociale grazie allo svolgimento dell'attività economica e, nell'ipotesi in cui non riscontri tale superamento, vieta lo svolgimento dell'attività⁽⁸⁾; in altri casi può scoraggiare il compimento dell'attività ponendo a carico di colui che la pone in essere, l'obbligo di risarcire tutti i danni da questa determinati (art. 2050 c.c.); può anche darsi un sistema particolarmente articolato, il quale per un verso – e secondo una regola che può dirsi generale – mira a far sì che l'imprenditore si accoli il costo del rischio da lui stesso creato anche attraverso misure dirette a ridurre i rischi medesimi⁽⁹⁾, ponendo a

milioni di utenti nel mondo allo shopping nei negozi vicino casa, fornendo tutte le informazioni per un'esperienza smart: promozioni, novità di prodotto, negozi, orari e contatti geolocalizzati in un unico luogo e facilmente accessibili». In tale intervista si individua tra l'altro lo strumento essenziale per coordinare il canale di vendita digitale con quello su internet: «attraverso la profilazione dell'utente, che ci permette di consigliargli i prodotti che gli interessano maggiormente, proponiamo messaggi ad hoc e geolocalizzati, che si traducono in visite nel negozio. Offriamo la possibilità di sviluppare campagne orientate a generare traffico in negozio e misurarne l'impatto reale sugli ingressi nei punti vendita»: sono evidenti i molteplici – e potenzialmente invasivi e massivi – trattamenti di dati richiesti dall'esposto piano di marketing.

⁸) V. ad es. art. 112, d.lgs. 206/05: «il produttore che immette sul mercato prodotti pericolosi ... è punito con la pena dell'arresto ...».

⁹) La logica può intravedersi nel fatto che «le scelte del “che cosa” e del “come” produrre vengono compiute per lo più in base a criteri economici ... tali scelte, compiute nell'ambito di singole imprese, hanno anche un valore sociale ove il conto dell'attivo e del passivo dell'impresa rispecchi rispettivamente il valore prodotto e il valore distrutto da essa. Ora è chiaro che del valore distrutto dall'impresa fanno parte non solo le energie lavorative, il materiale impiegato e il logorio delle macchine, ma anche i danni che l'esercizio dell'impresa causa regolarmente a terzi. Perciò occorre concludere che, ove il sistema giuridico non attribuisca all'imprenditore il costo del rischio che egli crea, può accadere che imprese marginali ... siano attivi dal punto di vista del singolo imprenditore, laddove dal

carico dell'imprenditore medesimo i danni che a lui siano «imputabili», salva la prova che «*l'evento dannoso non gli è in alcun modo imputabile*»¹⁰).

Tra i rischi determinati dallo svolgimento dell'attività di impresa vi sono quelli che trovano fondamento nel trattamento dei dati personali ad opera dell'impresa medesima. Come già si è accennato, la valutazione costi/benefici sopra indicata è stata effettuata dal legislatore europeo, il quale in linea di massima ha ritenuto socialmente utile lo svolgimento dell'impresa attraverso il trattamento dei dati personali «*a condizione che non prevalgano gli interessi o i diritti e le libertà fondamentali dell'interessato*» (lett. f, art. 6). Questo rilievo deve essere meglio precisato nel senso che la comparazione costi/benefici connessi all'attività imprenditoriale deve essere condotta caso per caso, tenendo conto delle caratteristiche della concreta attività imprenditoriale e della sua incidenza sulle persone interessate dal trattamento dei dati, ivi comprese le caratteristiche del trattamento stesso, con i bilanciamenti e «contemperamenti» in ipotesi ritenuti necessari, di cui v'è cenno esplicito - cenno peraltro essenziale sul piano sistematico - nel *considerando* n. 4 e nell'art. 6, lett. f.

Sul piano generale è necessario sottolineare che nel sistema del RGPD l'analisi costi/benefici sull'opportunità di avviare una data attività imprenditoriale trattando dati personali è rimessa allo stesso imprenditore: sul punto è univoco il *considerando* n. 74 il quale delinea

punto di vista sociale siano passivi, distruggendo un valore maggiore di quello che producono, e si mantengano in vita solo in quanto una parte del loro passivo sociale, cioè il costo del rischio da esse introdotto nella società, sia pagato dal pubblico» (TRIMARCHI, *Rischio e responsabilità oggettiva*, Milano, 1961, 34 s.). Ovviamente, le assonanze con la teoria della responsabilità civile non possono essere estese indiscriminatamente: nell'ambito governato dal RGPD non si tratta di scegliere «i criteri mediante i quali un determinato costo sociale viene lasciato in capo alla vittima o traslato dalla vittima in capo ad altri soggetti» (MONATERI, *La responsabilità civile*, Torino, 1998, 13). Piuttosto nel sistema delineato dal RGPD è necessario individuare e limitare «*i rischi per i diritti e le libertà delle persone fisiche*» determinati dallo specifico trattamento dei dati posto in essere per esercitare una data attività imprenditoriale.

¹⁰) Così l'art. 82, Reg. 679/2016, che delinea peraltro un sistema particolarmente articolato e meritevole di un autonomo approfondimento. Sull'ambiguità di fondo di tale sistema v. RATTI, *La responsabilità da illecito trattamento dei dati personali nel nuovo regolamento*, in FINOCCHIARO (dir.), *Il nuovo Regolamento europeo sulla privacy e sulla protezione dei dati personali*, cit., 615 ss.

una precisa responsabilità dell'impresa in relazione ai trattamenti svolti nel suo interesse ⁽¹¹⁾. Le disposizioni del Regolamento danno seguito a questo principio: l'art. 24, nel delineare la responsabilità del titolare del trattamento, presuppone che quest'ultimo abbia consapevolezza dei «rischi aventi probabilità e gravità diverse per i diritti e le libertà delle persone fisiche» in concreto connessi con il trattamento onde adottare «misure tecniche ed organizzative per garantire ... che il trattamento è effettuato conformemente al ... regolamento» e dunque innanzi tutto sia «sicuro» ⁽¹²⁾. La conclusione è rafforzata dall'art. 32: questa disposizione nel suo complesso evidenzia l'articolazione e la complessità dell'analisi costi/benefici, cui è ordinariamente chiamato l'imprenditore intenzionato a servirsi di dati personali. Per parte sua l'art. 35 richiede una specifica analisi, la c.d. valutazione di impatto, in presenza di un «rischio elevato per i diritti e le libertà delle persone fisiche» determinato «in particolare» dall'«uso di nuove tecnologie», «considerati la natura, l'oggetto, il contesto, la finalità» del trattamento stesso.

L'impresa bancaria/finanziaria si muove tuttavia su coordinate per certi versi peculiari. Su tale peculiarità ci si è già soffermati in apertura, quando si è evidenziato come nell'attività bancaria/finanziaria il trattamento dei dati personali non costituisce una componente teoricamente rinunciabile anche a costo di impoverire in modo sensibile la redditività dell'impresa. Nell'attività bancaria/finanziaria, infatti, il trattamento dei dati personali si delinea quale condizione imprescindibile per l'esercizio dell'impresa stessa. In proposito mette

¹¹) «E' opportuno stabilire la responsabilità generale del titolare del trattamento per qualsiasi trattamento di dati personali che quest'ultimo abbia effettuato direttamente o che altri abbiano effettuato per suo conto. In particolare, il titolare del trattamento dovrebbe essere tenuto a mettere in atto misure adeguate ed efficaci ed essere in grado di dimostrare la conformità delle attività di trattamento con il presente regolamento, compresa l'efficacia delle misure. Tali misure dovrebbero tener conto della natura, dell'ambito di applicazione, del contesto e delle finalità del trattamento, nonché del rischio per i diritti e le libertà delle persone fisiche».

¹²) Il considerando n. 76 offre un quadro sufficientemente analitico della valutazione in ordine ai rischi «la probabilità e la gravità del rischio per i diritti e le libertà dell'interessato dovrebbero essere determinate con riguardo alla natura, all'ambito di applicazione, al contesto e alle finalità del trattamento. Il rischio dovrebbe essere considerato in base a una valutazione oggettiva mediante cui si stabilisce se i trattamenti di dati comportano un rischio o un rischio elevato»

conto ribadire ancora una volta che senza informazioni sul cliente non si può effettuare la valutazione di *suitability* dei prodotti finanziari al quale i prodotti medesimi vengono raccomandati o venduti ⁽¹³⁾. E più in generale senza conoscere il profilo del cliente non si può perseguire al meglio l'interesse dello stesso nell'allocazione del suo risparmio, secondo l'imperativo imposto agli intermediari dalle norme apicali di settore, che ha ricevuto recente applicazione con la *product governance*. Come pure senza informazioni sulle persone fisiche non può valutarsi il loro merito di credito.

Non solo: l'impresa bancaria finanziaria consiste nell'esercizio del credito e nella raccolta del risparmio, vale a dire attività essenziali per la salvaguardia e per il corretto funzionamento del sistema economico tanto da essere rilevanti anche sul piano costituzionale. Ne segue che a proposito di essa deve ritenersi assolutamente ultronea l'analisi costi/benefici preventiva che invece – come si è accennato – è in qualche modo necessaria per le altre tipologie di imprese: l'impresa bancaria finanziaria infatti rappresenta una tipologia di impresa della quale, pur con i suoi irrinunciabili trattamenti di dati, il sistema economico non può fare a meno! Questo, tuttavia, come si dirà, non esclude che l'impresa bancaria non debba procedere ad altro tipo di valutazioni.

3. «Diritti e libertà delle persone fisiche» vs. «tutela del risparmio»?

Le specificità esibite dall'impresa bancaria/finanziaria con riguardo al trattamento dei dati non sono circoscritte ai rilievi sopra posti in evidenza. Infatti, i trattamenti di dati che si sono riconosciuti come tipicamente necessitati per l'esercizio dell'impresa bancaria/finanziaria sono evidentemente finalizzati alla profilazione della clientela e degli aspiranti clienti. Questa circostanza assume particolare rilevanza alla stregua dell'art. 35 RGPD, il quale è importante per almeno due motivi: in primo luogo la disposizione contribuisce a precisare una nozione

¹³) Se ne trae recente conferma dalle *Guidelines on certain aspects of the Mifid II suitability requirements* rilasciate dall'ESMA, l'ente di vigilanza sul mercato finanziario europeo, nelle quali si prende atto che gli intermediari utilizzano sistemi automatici o semiautomatici (c.d. robo-advice) per formulare raccomandazioni di investimento o per assumere decisioni di investimento sulla base di profilazioni della clientela realizzate attraverso la raccolta di informazioni.

centrale nel sistema delineato dal RGPD, vale dire la nozione di «*rischio elevato per i diritti e le libertà delle persone fisiche*»; altro aspetto emergente dall'art. 35 cit.(e dai *considerando* che si diranno) – collegato con il precedente e al pari di questo munito di valenza sistematica – è costituito dalla c.d. «valutazione di impatto», la quale – come si accennerà – per un verso non è altro che un particolare esempio di quelle valutazioni sull'opportunità e sui rischi connessi al trattamento dei dati cui l'impresa (e più in generale il titolare del trattamento) è chiamata dal RGPD.

I due aspetti, come si è accennato, sono collegati, nel senso che la nozione di «*rischio elevato per i diritti e le libertà delle persone fisiche*» si precisa meglio in funzione della «valutazione di impatto».

Il «*rischio elevato per i diritti e le libertà delle persone fisiche*» – si desume dal *considerando* n. 75 – può derivare da trattamenti in grado di «*comportare discriminazioni, furto o usurpazione d'identità, perdite finanziarie, pregiudizio alla reputazione, perdita di riservatezza dei dati personali protetti da segreto professionale, decifrazione non autorizzata della pseudonimizzazione, o qualsiasi altro danno economico o sociale significativo*».

In questa sede non è possibile un approfondimento ulteriore, diretto a comprendere meglio le possibili implicazioni del «*danno fisico, materiale o immateriale*», cui fa riferimento il *considerando*. Per quanto qui più specificamente interessa, occorre prendere atto che i trattamenti di dati necessari per l'espletamento dell'attività bancaria/finanziaria possono determinare i danni sopra descritti. A conferma di questa affermazione sta il paragrafo 3 dell'art. 35, dove la «valutazione di impatto» di cui al par. 1, è richiesta «*in particolare*»⁽¹⁴⁾ «*nei casi seguenti: a)una valutazione sistematica e globale di aspetti personali relativi a persone fisiche, basata su un trattamento automatizzato, compresa la profilazione, e sulla quale si fondano decisioni che hanno effetti giuridici o incidono in modo analogo*

¹⁴) Non può non essere colta l'importanza ermeneutica della locuzione «*in particolare*» presente nel paragrafo 3. Essa in primo luogo concorre con l'espressione «di cui al par. 1» a configurare i rischi connessi ai trattamenti elencati nel par. 3 quali espressioni del «*rischio elevato per i diritti e le libertà delle persone fisiche*»; in secondo luogo rende palese che i rischi determinati dai trattamenti elencati nel par. 3 sono solo degli esempi «particolari» di «*rischio elevato per i diritti e le libertà delle persone fisiche*» e non ne esauriscono le possibili tipologie

significativamente su dette persone fisiche; b) il trattamento, su larga scala, di categorie particolari di dati personali di cui all'articolo 9, paragrafo 1, o di dati relativi a condanne penali e a reati di cui all'articolo 10; o c) la sorveglianza sistematica su larga scala di una zona accessibile al pubblico».

Ciò premesso, deve immediatamente rilevarsi che larghissima parte dei trattamenti di dati effettuati dagli intermediari finanziari rientrano nella lett. a) del riportato paragrafo 3, come d'altra parte è confermato anche dalle recenti *Guidelines* dell'ESMA accennate nella nota 13; in secondo luogo, con riguardo alla lett. b) dell'art. 35, è possibile osservare che attraverso il flusso dei pagamenti – riscontrabile grazie al relativo servizio normalmente esercitato dalle banche anche in esecuzione di un banale contratto di conto corrente - si possono comprendere le convinzioni, la personalità ed il modo di essere delle persone, ossia «*l'origine razziale o etnica, le opinioni politiche, le convinzioni religiose o filosofiche, o l'appartenenza sindacale*» (art. 9), come pure spesso accade che gli intermediari per motivi di sicurezza trattino «*dati biometrici intesi a identificare in modo univoco una persona fisica*» (v. ancora art. 9) o che – sempre per motivi di sicurezza – essi pongano in essere quella «*sorveglianza sistematica su larga scala di una zona accessibile al pubblico*» accennata dalla lett. c) dell'art. 35.

Di qui due conclusioni: i trattamenti di dati effettuati nell'ambito dell'attività bancaria/finanziaria sono potenzialmente suscettibili di determinare «*rischi elevati per i diritti e le libertà delle persone fisiche*», con l'ulteriore conseguenza sul piano operativo che, in assenza di un provvedimento di esclusione ad opera dell'autorità di controllo ex art. 35 par. 5, gli intermediari debbono procedere alla «*valutazione di impatto*», la quale materialmente consiste in un documento avente «*almeno*» la struttura indicata nel par. 7, art. 35 in esame, ossia essa «*contiene ...: a) una descrizione sistematica dei trattamenti previsti e delle finalità del trattamento, compreso, ove applicabile, l'interesse legittimo perseguito dal titolare del trattamento; b) una valutazione della necessità e proporzionalità dei trattamenti in relazione alle finalità; c) una valutazione dei rischi per i diritti e le libertà degli interessati di cui al paragrafo 1; e d) le misure previste per affrontare i rischi, includendo le garanzie, le misure di sicurezza e i meccanismi per garantire la protezione dei dati personali (*) e dimostrare la*

conformità al presente regolamento, tenuto conto dei diritti e degli interessi legittimi degli interessati e delle altre persone in questione».

Si è già accennato che la valutazione ex art. 35 Reg. 679 è solo un particolare esempio delle valutazioni richieste al titolare del trattamento, tanto che la dottrina si è interrogata sia sui rapporti tra tale valutazione e quelle previste dagli artt. 24 e 25, sia sui concreti contenuti della valutazione stessa quali sono richiesti dal riportato paragrafo dell'art. 35 ⁽¹⁵⁾. Nell'ambito della presente riflessione, dedicata ad un primo esame dell'incidenza del Reg. n. 679/2016 sulla *governance* dell'impresa bancaria, può essere maggiormente utile soffermarsi su questo secondo aspetto prendendo le mosse da un esempio concreto. Il cui esame consentirà anche la messa a fuoco di alcune considerazioni di carattere generale. Si può pertanto ipotizzare che l'impresa di investimento o comunque l'intermediario progetti la produzione o la distribuzione di un particolare prodotto finanziario. In questo caso l'intermediario, in applicazione dell'art. 35 RGPD, dovrebbe interrogarsi sulle conseguenti profilazioni della clientela e così procedere alla c.d. «valutazione di impatto». Questa dovrebbe prendere le mosse dai dati e dalla tecnologia che si intendono concretamente utilizzare nella produzione e nella distribuzione del prodotto finanziario. Tutto dovrebbe essere espressamente indicato nel documento destinato a rappresentare la «valutazione di impatto»: in primo luogo dovrebbero indicarsi la «*finalità del trattamento*», che nella specie coincide con «*l'interesse legittimo perseguito dal titolare*»: nella nostra ipotesi si dovrebbe dichiarare che la finalità del trattamento è costituita dalla produzione e/o distribuzione di un nuovo prodotto finanziario, del quale è possibile supporre che, al momento del collocamento, richieda una particolare profilazione della clientela. Tali indicazioni devono essere quanto più complete e dovrebbero mirare in particolare ad illustrare la complessità del prodotto o comunque sottolinearne le caratteristiche che giustificano il trattamento dei dati in concreto posto in essere.

Si apre a questo punto una questione di centrale importanza: nell'ambito delle valutazioni rimesse all'imprenditore dall'art. 35, come pure dagli artt. 24 ss. Reg. n. 679, assume un rilievo cruciale il tema del bilanciamento tra l'interesse del titolare del trattamento e

¹⁵) Per un primo riferimento in materia v. MANTELERO, *op. cit.*, 307 ss.

l'interesse dell'«interessato» (v. ad es. artt. 5, 17, 18, 21 Reg. 679). In particolare, si richiede espressamente che le misure tecniche ed organizzative assunte dal titolare per trattare i dati siano adeguate alla natura, all'ambito di applicazione, al contesto e alle finalità del trattamento, pretendendo anche l'adozione di politiche relative alla protezione dei dati se ciò è «proporzionato» rispetto alle attività di trattamento (art. 24). Non va poi tralasciato che, se le valutazioni effettuate dal titolare evidenziassero che il rischio determinato dai trattamenti è particolarmente elevato in assoluto o rispetto all'«interesse legittimo» del titolare, quest'ultimo dovrebbe rinunciare al trattamento in forza della ritenuta prevalenza dei «diritti e delle libertà delle persone fisiche».

Orbene, nel caso dell'impresa bancaria finanziaria la comparazione dei contrapposti interessi del titolare e degli interessati (clienti e potenziali clienti) potrebbe essere meno lineare di quella sopra ipotizzata. In particolare, dovrebbe porsi attenzione alla articolazione che potrebbe assumere in questo caso il quadro dei «diritti e delle libertà delle persone fisiche». Infatti, potrebbe sostenersi con qualche fondatezza che la profilazione effettuata dall'imprenditore bancario/finanziario è diretta a realizzare la migliore allocazione del risparmio delle persone fisiche clienti o potenziali clienti e conseguentemente è volta a dare concretezza non solo all'interesse imprenditoriale dell'intermediario alla raccolta del risparmio presso il pubblico, ma anche all'interesse del cliente e dell'aspirante cliente alla migliore allocazione del risparmio stesso. In altre parole, ci si trova di fronte ad una profilazione, ossia ad un trattamento anche particolarmente incisivo di dati personali, che a ben vedere è volto a salvaguardare valori costituzionalmente protetti ed in particolare a tutelare il risparmio, sulla cui prossimità alla realizzazione delle esigenze di vita del risparmiatore e dunque alla realizzazione effettiva della sua personalità già ci si è a suo tempo soffermati¹⁶). È evidente come in questa prospettiva, che comunque costituisce un modello teorico che deve trovare riscontro nella concretezza delle singole fattispecie, risulta meno agevole intravedere una contrapposizione tra «legittimo interesse» del titolare e «diritti e libertà» del cliente o

¹⁶) V. LA ROCCA, *Autonomia privata e mercato dei capitali. La nozione civilistica di "strumento finanziario"*², Torino, 2009, 140 ss.

potenziale cliente, in quanto in questi casi è possibile sostenere (almeno sul piano teorico: come anticipato, il modello deve trovare riscontro nelle singole vicende concrete) che il trattamento, anche quando particolarmente sofisticato ed incisivo, è posto in essere per evitare che la persona fisica subisca «perdite finanziarie» in tutto analoghe a quelle annoverate dai *considerando* n. 75 e 85 tra i possibili danni conseguenti al trattamento dei dati.

Considerazioni non dissimili valgono per le profilazioni preliminari alla concessione del credito: a ben vedere queste profilazioni sono preordinate all'esercizio dell'attività bancaria secondo criteri improntati alla «sana e prudente gestione» della banca elevata dal TUB a paradigma dell'attività bancaria e tale da configurare un principio di ordine pubblico economico, a proposito del quale qui è sufficiente dire che un esercizio dell'attività bancaria non coerente con tale principio porrebbe a carico della banca e del sistema un tale insieme di rischi che comprometterebbe non solo e non tanto l'efficienza del sistema economico, ma la sua stessa permanenza in vita. Qui interessa sottolineare che il trattamento di dati effettuato prima di un'operazione creditizia, o in sede di monitoraggio della stessa nella fase di esecuzione del contratto di credito, certamente consiste nella «*valutazione di aspetti personali ... mediante l'analisi o la previsione di aspetti personali riguardanti ... la situazione economica ... l'affidabilità o il comportamento*» (*considerando* n. 75, Reg. 679/2016) dell'accreditando o dell'accreditato. Analogamente a quanto accade nei servizi di investimento, tale trattamento, peraltro, è volto alla salvaguardia di un interesse che trascende sia quello del titolare, sia quello del cliente o potenziale cliente, in quanto – come si è accennato – è volto a salvaguardare il principio di ordine pubblico economico prima accennato, che in definitiva nella fattispecie si declina nella necessità che la banca assuma le necessarie misure e cautele onde accertarsi che l'eventuale prestatore di fondi sia in grado di sostenere il debito conseguente al finanziamento e non si determini una situazione analoga a quella avvertasi nel caso dei mutui *subprime* (caratterizzata dal finanziamento di massa di soggetti non bancabili e successiva dispersione del rischio in prodotti finanziari distribuiti nel mondo) ⁽¹⁷⁾,

¹⁷⁾ A proposito di queste prassi v. il *considerando* n. 3 della direttiva 2014/17/UE, che è stata recepita nel diritto interno negli artt. 120-*quinquies* ss. TUB: «*la crisi*

il cui richiamo sembra sufficiente a chiarire l'importanza dei profili qui considerati.

Tutto ciò ovviamente non implica affatto che l'intermediario finanziario sia esonerato dalla *«adozione di misure tecniche e organizzative adeguate per garantire il rispetto delle disposizioni del presente regolamento. Al fine di poter dimostrare la conformità con il presente regolamento, il titolare del trattamento dovrebbe adottare politiche interne e attuare misure che soddisfino in particolare i principi della protezione dei dati fin dalla progettazione e della protezione dei dati di default»* ⁽¹⁸⁾. Le «misure» predette costituiscono, infatti, strumenti volti a contenere il rischio imprenditoriale e si iscrivono in quel processo di internalizzazione (in questo caso delle esternalità negative generate dal trattamento dei dati personali) di rischi e costi dell'attività di impresa cui sopra si è accennato.

4. *Il trattamento dei dati ed i rischi di impresa*

L'inquadramento del rischio connesso al trattamento dei dati tra i rischi di impresa deve essere meglio precisato nel senso che esso costituisce un «rischio operativo». Con riferimento all'attività bancaria la nozione di rischio operativo può essere ricavata da Basilea 4 (*«il rischio di perdite derivanti dalla inadeguatezza o dalla disfunzione di*

finanziaria ha dimostrato che un comportamento irresponsabile da parte degli operatori del mercato può mettere a rischio le basi del sistema finanziario, portando ad una mancanza di fiducia tra tutte le parti coinvolte, in particolare i consumatori, e a conseguenze potenzialmente gravi sul piano socioeconomico».

¹⁸) Sono le parole del *considerando* n. 78, Reg. 679, il quale così prosegue *«tali misure potrebbero consistere, tra l'altro, nel ridurre al minimo il trattamento dei dati personali, pseudonimizzare i dati personali il più presto possibile, offrire trasparenza per quanto riguarda le funzioni e il trattamento di dati personali, consentire all'interessato di controllare il trattamento dei dati e consentire al titolare del trattamento di creare e migliorare caratteristiche di sicurezza. In fase di sviluppo, progettazione, selezione e utilizzo di applicazioni, servizi e prodotti basati sul trattamento di dati personali o che trattano dati personali per svolgere le loro funzioni, i produttori dei prodotti, dei servizi e delle applicazioni dovrebbero essere incoraggiati a tenere conto del diritto alla protezione dei dati allorché sviluppano e progettano tali prodotti, servizi e applicazioni e, tenuto debito conto dello stato dell'arte, a far sì che i titolari del trattamento e i responsabili del trattamento possano adempiere ai loro obblighi di protezione dei dati»* (e v. anche *considerando* n. 83). L'art. 25 traduce questi principi in precetti precisi.

procedure, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni») e dalle Disposizioni di Vigilanza della Banca d'Italia cap. 3, all. A, dove si legge che «l'assunzione di rischi operativi risulta implicita nella decisione di intraprendere un determinato tipo di attività e, più in generale, nello svolgimento dell'attività d'impresa». Mette conto sottolineare che classificare il rischio connesso al trattamento dei dati tra i rischi operativi è assolutamente coerente con quanto si è sopra rilevato a proposito della strumentalità del trattamento dei dati all'attività di impresa.

Conferme in questo senso possono trarsi anche dalle Disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia. In particolare, la conferma della connessione tra trattamento delle informazioni (cioè dei «dati») ad opera della banca, rischio operativo e sistema informativo, si rinviene nella «premessa» del Titolo IV della Parte prima, dedicato alla *governance* bancaria e alla gestione dei rischi, che dedica il Capitolo 4 al sistema informativo: in proposito, si legge che il sistema informativo deve assicurare «*con riguardo al contenimento del rischio operativo, il regolare svolgimento dei processi interni e dei servizi forniti alla clientela, l'integrità, la riservatezza e la disponibilità delle informazioni trattate, [i quali] fanno affidamento sulla funzionalità dei processi e dei controlli automatizzati*».

In altre parole i processi ed i controlli automatizzati, che la banca deve normalmente utilizzare per il regolare svolgimento della sua attività, devono garantire – come si legge espressamente nelle istruzioni di vigilanza – la sicurezza dei dati con un'evidente convergenza con le esigenze proclamate dal RGPD. Di questa ovvia interazione tra trattamenti di quantità massive di dati, rischio informatico e rischio operativo vi è ulteriore traccia nello «*Schema della relazione sul governo societario e sulla struttura organizzativa*» (v. *Disposizioni di vigilanza* Parte Prima, Titolo I, Capitolo I, Allegato A), dove è espressamente previsto che quanti richiedano l'autorizzazione all'attività bancaria – dunque prima ancora di avviare l'attività imprenditoriale – abbiano consapevolezza e descrivano alla Banca d'Italia «*le caratteristiche del sistema informativo in relazione alle proprie esigenze operative e al fabbisogno informativo degli organi aziendali per assumere decisioni consapevoli e coerenti con gli obiettivi aziendali e definire il sistema di gestione della sicurezza informatica*». In questo ambito le Disposizioni di vigilanza richiedono

che sia descritto «*il processo di analisi del rischio informatico e la sua interazione con il rischio operativo*» e ci si soffermi sul «*sistema di gestione della sicurezza informatica, con particolare riferimento: alla policy di sicurezza informatica; alle misure adottate per assicurare la sicurezza dei dati e il controllo degli accessi, incluse quelle dedicate alla sicurezza dei servizi telematici per la clientela; alla gestione dei cambiamenti e degli incidenti di sicurezza; alla disponibilità delle informazioni e dei servizi ICT*».

Non è difficile avere conferma della stretta connessione sopra rilevata: le «*misure tecniche e organizzative adeguate per garantire, ed essere in grado di dimostrare, che il trattamento è effettuato conformemente al presente regolamento*», ossia un trattamento, oltre che lecito, trasparente e corretto, soprattutto «*sicuro*» (artt. 5 ss. Reg. 679), non potranno che quanto meno corrispondere «*alle misure adottate per assicurare la sicurezza dei dati e il controllo degli accessi, incluse quelle dedicate alla sicurezza dei servizi telematici per la clientela; alla gestione dei cambiamenti e degli incidenti di sicurezza*» richieste dalla Banca d'Italia, con una evidente interazione tra le due normative. In particolare, la convergenza tra le due normative può apprezzarsi attraverso quanto si legge nelle Disposizioni di vigilanza, parte I, tit. IV, Cap. 4, sez. IV, premessa: «*la gestione della sicurezza informatica comprende i processi e le misure volti, in raccordo con la generale azione aziendale per preservare la sicurezza delle informazioni e dei beni aziendali, a garantire a ciascuna risorsa informatica una protezione, in termini di riservatezza, integrità, disponibilità, verificabilità e accountability, appropriata e coerente lungo l'intero ciclo di vita. Obiettivo di tale processo è anche di contribuire alla conformità del sistema informativo alle norme di legge e a regolamenti interni ed esterni. La struttura dei processi e l'intensità dei presidi da porre in atto dipendono dalle risultanze del processo di analisi dei rischi*»: ognuno vede che sono parole che non sfigurerebbero a margine del Reg. n. 679.

5. Trattamento dei dati personali, Responsabile protezione dati (DPO) e governance dell'impresa bancaria

L'art. 37, reg. n. 679/2016 prevede che debba essere nominato il Responsabile Protezione Dati quando «*b) le attività principali del*

titolare del trattamento o del responsabile del trattamento consistono in trattamenti che, per loro natura, ambito di applicazione e/o finalità, richiedono il monitoraggio regolare e sistematico degli interessati su larga scala; oppure c) le attività principali del titolare del trattamento o del responsabile del trattamento consistono nel trattamento, su larga scala, di categorie particolari di dati personali di cui all'articolo 9 ...». Su queste premesse non possono esservi dubbi che la banca o l'impresa di investimento debbano nominare il Responsabile Protezione Dati: nei paragrafi precedenti si è avuto modo di prendere atto come la banca non possa prescindere dal «*monitoraggio regolare e sistematico*» della clientela e dei potenziali clienti, senza considerare che il trattamento dei dati biometrici (ad es. per le firme dei clienti) può riguardare tutta la clientela della banca.

Si pone a questo punto il problema della collocazione da assegnare al DPO nell'ambito della struttura e della *governance* della banca.

Sotto il primo profilo deve prendersi atto che, alla stregua dell'art. 37 cit. ⁽¹⁹⁾, il rapporto tra il DPO e la banca può essere disciplinato o da un contratto di lavoro subordinato, oppure da un contratto d'opera professionale. Questo però non significa che, nel caso in cui il rapporto tra banca e DPO sia disciplinato da un contratto di lavoro subordinato, possano effettivamente configurarsi profili di subordinazione gerarchica del DPO nell'ambito della struttura aziendale. Al riguardo deve essere attentamente considerato il par. 3 dell'art. 39, RGPD, secondo il quale «*il titolare del trattamento e il responsabile del trattamento si assicurano che il responsabile della protezione dei dati non riceva alcuna istruzione per quanto riguarda l'esecuzione di tali compiti. Il responsabile della protezione dei dati non è rimosso o penalizzato dal titolare del trattamento o dal responsabile del trattamento per l'adempimento dei propri compiti. Il responsabile della protezione dei dati riferisce direttamente al vertice gerarchico del titolare del trattamento o del responsabile del trattamento*».

Il primo periodo del riportato par. 3 sembra escludere una subordinazione funzionale del DPO rispetto a qualsiasi altra struttura aziendale, mentre l'ultimo periodo del par. 3 sembra escludere una

¹⁹) V. par. 6: «*Il responsabile della protezione dei dati può essere un dipendente del titolare del trattamento o del responsabile del trattamento oppure assolvere i suoi compiti in base a un contratto di servizi*».

subordinazione gerarchica, dal momento che inserisce il DPO nel primo livello aziendale, ossia tra quanti «*riferiscono al vertice gerarchico*» dell'impresa senza alcun tipo di intermediazione da parte di altre strutture aziendali. In questo senso la disposizione contribuisce a chiarire il *considerando* n. 97, Reg. 679, secondo il quale «... *il titolare del trattamento o il responsabile del trattamento dovrebbe essere assistito da una persona che abbia una conoscenza specialistica della normativa e delle pratiche in materia di protezione dei dati nel controllo del rispetto a livello interno del presente regolamento ...*», escludendo qualsiasi dubbio su come debba essere intesa la relazione di «assistenza» che il DPO è chiamato a svolgere a favore del «titolare del trattamento».

In ogni caso, sia che il DPO sia inquadrato quale lavoratore subordinato, sia che il suo rapporto sia disciplinato da un contratto d'opera, la risoluzione del rapporto tra il titolare del trattamento ed il DPO deve essere attentamente indagata nelle sue reali motivazioni in quanto si deve positivamente escludere che tale risoluzione abbia avuto origine nell'«*adempimento dei propri compiti*» da parte del DPO. Sul punto si apre il problema della tutela che in questo caso spetta al DPO: al riguardo non sembra possibile ipotizzare che il DPO, che abbia subito la risoluzione del rapporto a causa della particolare e giustificata «solerzia», possa fruire di una tutela reale, ossia della reintegrazione nella sua posizione.

Si è anticipato che l'ultimo periodo del par. 3, art. 39, impone un rapporto diretto tra il DPO ed il «*vertice gerarchico del titolare del trattamento*». Non è chi non veda che l'espressione «*vertice gerarchico del titolare del trattamento*» non è univoca, dal momento che può designare tanto il direttore generale, quanto l'amministratore delegato, quanto il consiglio di amministrazione. Ne segue che una concreta determinazione della figura aziendale in cui può intravedersi il «*vertice gerarchico del titolare del trattamento*» deve essere rinviata all'esame delle singole realtà aziendali.

Per quanto riguarda il settore bancario, peraltro, utili indicazioni debbono trarsi dalle Disposizioni di Vigilanza della Banca d'Italia, le quali, quando si soffermano sul «governo societario» delle banche (Parte I, Tit. IV, Cap. 1), pongono la regola – peraltro già presente nel codice civile, che, nell'enunciarla con riferimento al consiglio di amministrazione (v. art. 2381 c.c., laddove impone di assicurare un

assetto organizzativo adeguato alle esigenze dell'impresa), di fatto la prevede a carico dell'organo amministrativo della società a prescindere dalla sua composizione – secondo la quale «*gli organi aziendali devono assicurare il governo dei rischi a cui la banca si espone, individuandone per tempo le fonti, le possibili dinamiche, i necessari presidi*».

Questi aspetti sono meglio precisati nella sezione II del successivo Cap. 4, dove si assegnano all'«*organo con funzione strategica*» compiti che sostanzialmente ripercorrono le incombenze poste dal Reg. 679/2016 a carico del titolare del trattamento. Si legge, infatti, nel par. 2 della predetta sezione II che «*l'organo con funzione di supervisione strategica assume la generale responsabilità di indirizzo e controllo del sistema informativo, nell'ottica di un ottimale impiego delle risorse tecnologiche a sostegno delle strategie aziendali (ICT governance). In tale ambito esso: — approva le strategie di sviluppo del sistema informativo, in considerazione dell'evoluzione del settore di riferimento e in coerenza con l'articolazione in essere e a tendere dei settori di operatività, dei processi e dell'organizzazione aziendale; in tale contesto approva il modello di riferimento per l'architettura del sistema informativo; — approva la policy di sicurezza informatica — approva le linee di indirizzo in materia di selezione del personale con funzioni tecniche e di acquisizione di sistemi, software e servizi, incluso il ricorso a fornitori esterni (cfr. Sezione VI); — promuove lo sviluppo, la condivisione e l'aggiornamento di conoscenze in materia di ICT all'interno dell'azienda; — è informato con cadenza almeno annuale circa l'adeguatezza dei servizi erogati e il supporto di tali servizi all'evoluzione dell'operatività aziendale, in rapporto ai costi sostenuti; è informato tempestivamente in caso di gravi problemi per l'attività aziendale derivanti da incidenti e malfunzionamenti del sistema informativo. Con specifico riguardo all'esercizio della responsabilità di supervisione della analisi del rischio informatico (cfr. Sezione III), lo stesso organo: — approva il quadro di riferimento organizzativo e metodologico per l'analisi del rischio informatico, promuovendo l'opportuna valorizzazione dell'informazione sul rischio tecnologico all'interno della funzione ICT e l'integrazione con i sistemi di misurazione e gestione dei rischi (in particolare quelli operativi, reputazionali e strategici); — approva la propensione al rischio informatico, avuto riguardo ai servizi interni e a quelli offerti alla*

clientela, in conformità con gli obiettivi di rischio e il quadro di riferimento per la determinazione della propensione al rischio definiti a livello aziendale (cfr. Capitolo 3, Allegato C); — è informato con cadenza almeno annuale sulla situazione di rischio informatico rispetto alla propensione al rischio».

Con riguardo al passo appena riportato è opportuno precisare che per «organo con funzione di supervisione strategica» deve intendersi il consiglio di amministrazione nel sistema tradizionale del codice del 1942 ed il consiglio di sorveglianza nel sistema dualistico ⁽²⁰⁾. In secondo luogo, deve osservarsi che le attività e le valutazioni richieste al titolare del trattamento (quanto meno) dagli artt. 24 e 32, Reg. 679, possono agevolmente comprendersi tra quelli cui deve presiedere l'organo con funzione di supervisione strategica. Invero, le misure tecniche ed organizzative «adeguate» «tenuto conto della natura, dell'ambito di applicazione, del contesto e delle finalità del trattamento, nonché dei rischi», l'individuazione e l'attuazione di «politiche adeguate in materia di protezione dei dati» (art. 24), ed ancora – e sostanzialmente ponendo l'accento sui medesimi aspetti - le «misure tecniche e organizzative adeguate per garantire un livello di sicurezza adeguato al rischio» «tenendo conto dello stato dell'arte e dei costi di attuazione, nonché della natura, dell'oggetto, del contesto e delle finalità del trattamento» (art. 32) non sono cosa altra – a ben vedere - rispetto alle attività e alle valutazioni condotte dall'«organo con funzione di supervisione strategica» allorché «approva il quadro di riferimento organizzativo e metodologico per l'analisi del rischio informatico, promuovendo l'opportuna valorizzazione dell'informazione sul rischio tecnologico all'interno della funzione ICT e l'integrazione con i sistemi di misurazione e gestione dei rischi (in particolare quelli operativi, reputazionali e strategici); approva la propensione al rischio informatico, avuto riguardo ai servizi interni e a quelli offerti alla clientela, in conformità con gli obiettivi di rischio e il quadro di riferimento per la determinazione della propensione al rischio definiti a livello aziendale» (v. ancora Disposizioni di vigilanza, cit.), con la conseguenza che, nell'effettuare tali ultime attività, il consiglio di amministrazione (o il consiglio di sorveglianza, o

²⁰) V. in proposito le stesse Disposizioni di vigilanza, Parte I, Tit. IV, Cap. 1, Sezione III, par. 1 e 2.

comunque l'organo che alla stregua dello statuto svolge la «*funzione di supervisione strategica*») deve tenere conto anche del «*rischio di varia probabilità e gravità per i diritti e le libertà delle persone fisiche*» e di tale considerazione si deve dare atto nelle relative delibere.

È dunque nello svolgimento di queste attività dell'organo con funzione di supervisione strategica che il DPO deve inserirsi ed esercitare i suoi compiti di controllo e consulenza. Più precisamente, il DPO della banca (o del gruppo, ma in questo caso sarebbero necessarie precisazioni ulteriori, che fuoriescono dal ristretto ambito di queste note) deve necessariamente svolgere, alla stregua dell'art. 38, par. 1, Reg. n. 679, un ruolo attivo nei processi interni che sfociano nelle decisioni relative ai compiti dell'organo con funzione di supervisione strategica elencati nel par. 2, Sez. II, Cap. 4, che si è sopra riprodotto. In ambito bancario, in questi procedimenti deve trovare applicazione la parte dell'art. 39, Reg. cit., in cui si dispone che tra i compiti del responsabile della protezione dei dati vi è quello di «*informare e fornire consulenza al titolare del trattamento o al responsabile del trattamento nonché ai dipendenti che eseguono il trattamento in merito agli obblighi derivanti dal presente regolamento nonché da altre disposizioni dell'Unione o degli Stati membri relative alla protezione dei dati*».

Il ruolo del DPO all'interno della *governance* bancaria non si esaurisce qui. Finora, infatti, si è accennato ai rapporti con l'organo avente funzione strategica, ma – nel raccordo del Regolamento sul trattamento dei dati con la *governance* bancaria e con la normativa di riferimento - occorre tener conto che uno spazio significativo è riservato in quest'ultima all'«*organo con funzione di gestione*», da individuarsi negli amministratori forniti di deleghe o nel direttore generale. Per quanto riguarda più da presso il trattamento dei dati personali, è necessario prendere atto che l'organo con funzione gestoria «*ha il compito di assicurare la completezza, l'adeguatezza, la funzionalità (in termini di efficacia ed efficienza) e l'affidabilità del sistema informativo*». In definitiva, tale organo completa nella parte operativa le attività dell'organo con funzione strategica dando concreta esecuzione alle decisioni strategiche assunte dal primo ⁽²¹⁾. In questa

²¹) Cfr. Disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia, Cap. 4, sez. II, par. 3: «*l'organo con funzione di gestione ha il compito di assicurare la completezza,*

prospettiva è possibile aggiungere che proprio nell'organo con funzione gestoria deve individuarsi il «titolare del trattamento» chiamato dall'art. 35 Reg. n. 679 ad effettuare la «valutazione di impatto» in presenza di un nuovo trattamento di dati: il testo dell'art. 35 rende evidente che tale valutazione è funzionale a concrete iniziative imprenditoriali di carattere operativo che di per se sfuggono alle competenze dell'organo con funzioni strategiche. Anche in questo caso deve intervenire il DPO (art. 35, par. 2, RGPD).

l'adeguatezza, la funzionalità (in termini di efficacia ed efficienza) e l'affidabilità del sistema informativo. In particolare, tale organo:— definisce la struttura organizzativa della funzione ICT (ove presente) assicurandone nel tempo la rispondenza alle strategie e ai modelli architettonici definiti dall'organo con funzione di supervisione strategica; garantisce il corretto dimensionamento quali-quantitativo delle risorse umane;— definisce l'assetto organizzativo, metodologico e procedurale per il processo di analisi del rischio informatico, perseguendo un opportuno livello di raccordo con la funzione di risk management per i processi di stima del rischio operativo;— tranne che nel caso di full outsourcing, approva il disegno dei processi di gestione del sistema informativo, garantendo l'efficacia ed efficienza dell'impianto nonché la complessiva completezza e coerenza, con particolare riguardo ad una funzionale assegnazione di compiti e responsabilità, alla robustezza dei controlli, alla validità del supporto metodologico e procedurale; — approva gli standard di data governance, le procedure di gestione dei cambiamenti e degli incidenti (ove del caso, in raccordo con le procedure del fornitore di servizi) e, di norma con cadenza annuale, il piano operativo delle iniziative informatiche, verificandone la coerenza con le esigenze informative e di automazione delle linee di business nonché con le strategie aziendali; — valuta almeno annualmente le prestazioni della funzione ICT rispetto alle strategie e agli obiettivi fissati, in termini di rapporto costi / benefici o utilizzando sistemi integrati di misurazione delle prestazioni, assumendo gli opportuni interventi e iniziative di miglioramento; — approva almeno annualmente la valutazione del rischio delle componenti critiche nonché la relazione sull'adeguatezza e costi dei servizi ICT, informando a tale riguardo l'organo con funzione di supervisione strategica; in tale ambito, riscontra la complessiva situazione del rischio informatico in rapporto alla propensione al rischio definita, disponendo allo scopo di idonei flussi informativi concernenti, come minimo, il livello di rischio residuo per le diverse risorse informatiche, lo stato di implementazione dei presidi di attenuazione del rischio (cfr. Sezione III), l'evoluzione delle minacce connesse con l'utilizzo di ICT nonché gli incidenti registratisi nel periodo di riferimento; — monitora il regolare svolgimento dei processi di gestione e di controllo dei servizi ICT e, a fronte di anomalie rilevate, pone in atto opportune azioni correttive; — assume decisioni tempestive in merito a gravi incidenti di sicurezza informatica (cfr. Sezione IV) e fornisce informazioni all'organo con funzione di supervisione strategica in caso di gravi problemi per l'attività aziendale derivanti da incidenti e malfunzionamenti».

Nella *governance* bancaria, al pari peraltro di qualsiasi altra impresa esercitata con veste societaria, il collegio sindacale, o più in generale l'organo di controllo⁽²²⁾, svolge un ruolo di particolare rilevanza. Per quanto qui interessa, è necessario tener conto che il collegio sindacale è chiamato a valutare l'idoneità e la congruenza degli assetti organizzativi, ivi compresi quelli volti a presidio dei rischi⁽²³⁾. In questo ambito rientrano nelle competenze del collegio sindacale anche i controlli sulle procedure volte all'abbattimento dei rischi operativi e quindi le procedure volte alla gestione del rischio connesso al trattamento dei dati. Ne segue che il collegio sindacale è competente a verificare i modi e le forme con i quali la banca dà attuazione al RGPD e che ciò deve avvenire con la collaborazione del DPO anche in applicazione di quanto previsto dal Cap. 3, sez. I, par. 3.2, secondo il quale *«l'organo con funzione di controllo, nello svolgimento dei propri compiti, si avvale dei flussi informativi provenienti dalle funzioni e strutture di controllo interno; le relazioni delle funzioni di revisione interna, di conformità e di controllo dei rischi devono essere direttamente trasmesse dai responsabili delle rispettive funzioni anche all'organo con funzione di controllo»*.

Ecco quindi che ben a ragione il DPO, anche grazie alle risorse che potranno essergli state fornite ai sensi del par. 3 dell'art. 38, si colloca tra le strutture interne di conformità e controllo (es. *compliance*, legale, servizi ITC), alle quali pure è tenuto a fornire consulenza (art. 39 lett. A), quando addirittura il DPO non sia chiamato a dirigerli (art. 38, par. 6, Reg. n. 679).

²²) Le disposizioni di vigilanza rammentano che l'organo di controllo deve individuarsi nel *«collegio sindacale, [nel] sistema tradizionale; [nel] consiglio di sorveglianza, in quello dualistico; [nel] comitato per il controllo sulla gestione, in quello monistico»* (par. 3.1, sez. III, Cap. 1, Tit. IV, Parte I).

²³) *«I presidi relativi al sistema dei controlli interni devono coprire ogni tipologia di rischio aziendale»* (Cap. 3, sez. I, par. 1).

Oltre la sopravvenuta: usura originaria da costo atteso

Gli scenari probabilistici, che illustravo nel 2013 come elemento imprescindibile per un'alea razionale¹, sono oggi, aprile 2018, richiesti dalla legge quale elemento essenziale da comunicare agli investitori tramite i KIDs per la negoziazione di qualsiasi strumento finanziario (PRIIP) nel quale, <<independentemente dalla forma giuridica dell'investimento stesso, l'importo dovuto all'investitore al dettaglio è soggetto a fluttuazioni a causa dell'esposizione ai valori di riferimento o al rendimento di uno o più attivi che non siano direttamente acquistati dall'investitore al dettaglio>>² e, secondo una parte della giurisprudenza di merito, sono requisiti essenziali dello *swap*³ o sono un fatto di conoscenza imprescindibile per la valida formazione della decisione di investimento⁴.

Intanto, giuristi e matematici, a dispetto delle previsioni meno ottimistiche⁵, hanno iniziato a dialogare sull'uso delle probabilità nel diritto della finanza⁶.

Difficile sottrarsi al compito di guardare anche ai contratti bancari, in particolare all'usura, con le lenti delle probabilità e dei tassi *forward*, impliciti nei tassi *spot* e, come tali attesi, con un giudizio di elevata probabilità.

Così recita l'art. 1815, comma 2 cod. civ.: <<Se sono convenuti

¹ D. Maffeis, *La causa del contratto di interest rate swap e i costi impliciti*, in www.dirittobancario.it, 2013. In senso adesivo ora anche L. Modica, *Del giuoco e della scommessa*, in *Commentario Schlesinger diretto da Busnelli*, Milano, 2018, p. 69 s. e la dottrina ivi citata alla nota 218.

² Art. 1, comma 1 lett. w-bis.1); art. 4, numero 3) Regolamento (UE) n. 1286/2014 (cfr. d.lgs. 14 novembre 2016, n. 224).

³ App. Milano, 11 novembre 2015, in www.dirittobancario.it.

⁴ App. Brescia, 11 gennaio 2018, in www.dirittobancario.it.

⁵ U. Cherubini, *La via dei giuristi alla probabilità ha un solo problema: la giustizia*, in www.glistatigenerali.com, 2016.

⁶ Si consultino almeno M. De Felice, *Su probabilità, <<precedente>> e calcolabilità giuridica*, in *Riv. dir. proc.*, 2017, p. 1556; A. Carleo – C. Mottura, *Calcolo giuridico e mercati finanziari*, in A. Carleo (cur.), *Calcolabilità giuridica*, Bologna, 2017, p. 104.

interessi usurari, la clausola è nulla e non sono dovuti interessi>>⁷.

Se sono convenuti interessi usurari.

Cosa significa?

Se sono convenuti: e così se vi è un accordo.

Se sono usurari: e così se rientrano nella nozione civilistica di usurarietà.

Tra i due pezzi di norma non vi è quel vincolo di inerenza logica, tenuto sovente per implicito, che imporrebbe di considerare usurario solo ciò che comporta il pagamento di interessi usurari, al tempo dell'accordo.

Cosa sia usurario non è la premessa, ma l'approdo dell'interpretazione della legge.

È dunque usurario solo ciò che supera il limite di legge. Perché il d.l. n. 394 del 2000, all'art. 1, comma 1, statuisce che *<<Ai fini dell'applicazione dell'art. 644 c.p., e dell'art. 1815 c.c., comma 2, si intendono usurari gli interessi che superano il limite stabilito dalla legge nel momento in cui essi sono promessi o comunque convenuti, a qualunque titolo, indipendentemente dal momento del loro pagamento>>*.

Il problema del tempo dell'usurarietà sorge qui, perché il *<<limite stabilito dalla legge>>* varia nel tempo. Di trimestre in trimestre.

Con la sentenza n. 24675 del 2017 le Sezioni Unite hanno risolto, correttamente, un problema di interpretazione della legge ed hanno statuito che è usurario l'interesse, che supera il limite di legge del tempo della conclusione del contratto⁸: il principio di diritto è che *<<Allorché il tasso degli interessi concordato tra mutuante e mutuatario superi, nel corso dello svolgimento del rapporto, la soglia dell'usura>>* - cave: quale risultante al momento del pagamento - *<<come determinata in base alle disposizioni della l. n. 108 del 1996, non si verifica la nullità o l'inefficacia (...) della clausola stipulata (...) per un tasso non eccedente tale soglia quale risultante al momento della stipula>>*.

La soluzione è condivisibile, perché risponde a ragioni di sistema ed anche di opportunità: evitare che un contratto, non usurario, lo diventi

⁷ Non indago qui la sanzione civile della non debenza, su cui L. Balestra, *Il diritto dei contratti nello specchio della contemporaneità*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2017, p. 1131.

⁸ Già A. Maniaci, *Contratti in corso ed usurarietà c.d. sopravvenuta*, in *Contratti*, 2001, p. 157.

nel corso della sua durata a causa della variazione, al ribasso, del limite trimestrale di legge.

In questo senso – solo in questo senso, come stiamo per evidenziare – si dirà, ora, che l'usura è solo quella originaria, o pattizia.

Si dirà, anche, che l'usura non può essere sopravvenuta, nel preciso - e solo - senso che – come pure stiamo per evidenziare – l'usura non può sopravvenire a causa della variazione, al ribasso, del limite di legge.

È diversissimo il problema, che le Sezioni Unite hanno affrontato in motivazione, del significato della nozione di <<*interessi*>>, ai sensi dell'art. 1815, comma 2 cod.civ.

Un problema molto importante per la densità del fenomeno è quello dei mutui o finanziamenti a tasso variabile e più in generale del contratto di prestito, nel quale la prestazione, a carico del prestatore del credito, non è determinata, ma è determinabile, poiché connessa ad un parametro esterno, solitamente un indice finanziario ⁹.

Se è ovvio che occorre confrontare, con il limite di legge del tempo della conclusione del contratto, l'interesse iniziale, è meno ovvio, a differenza di ciò che abitualmente si crede, che non si debba confrontare, con il limite di legge del tempo della conclusione del contratto, anche la misura dell'interesse che in base alla stima dei tassi attesi verrà a determinarsi lungo la durata del contratto proprio quale effetto diretto e meccanico della variazione del parametro di riferimento.

È un tema in agenda; perché, come da tempo è stato scritto, <<*il discorso relativo al dato materiale di rilevanza usuraria (...) non dovrebbe terminare (...) con la fermata rilevanza del tasso di prima ed effettiva applicazione*>>, dato che <<*occorre che si spinga sino a riconoscere e collocare la rilevanza usuraria dei tassi – che sono stati convenuti e poi applicati – anche rispetto ai successivi periodi di svolgimento del relativo rapporto*>> ¹⁰.

Si può ritenere che l'art. 1815, comma 2 cod. civ. escluda questa seconda ipotesi – escluda, così, che si debba confrontare, con il limite di legge del tempo della conclusione del contratto, anche la misura

⁹ Sulla peculiarità del finanziamento a tasso variabile in punto di usura M. Semeraro, *Usura bancaria e regole del mercato del credito*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, pp. 207 ss.

¹⁰ A.A. Dolmetta, *La Cassazione e l'usura sopravvenuta*, in *www.dirittobancario.it*, 2017.

dell'interesse che in base ad una stima probabilistica verrà a determinarsi lungo la durata del contratto proprio quale effetto diretto e meccanico della variazione del parametro di riferimento -, ma l'argomento, per le ragioni che ho sinteticamente illustrato sopra, non può essere che l'usura non si configura come sopravvenuta. Né osta, alla soluzione dell'assoggettamento al controllo di usurarietà del prestito con prestazione rimessa ad un parametro esterno, la sentenza n. 24675 del 2017 delle Sezioni Unite.

L'argomento che conduce alla soluzione negativa dovrebbe essere che l'interesse non è usurario, quando è pattuito in misura variabile. Come dire: l'art. 1815, comma 2 cod. civ., una volta chiarito che si applica alla sola usura originaria e non sopravvenuta, sanziona, per la sua misura, la prestazione determinata, non sanziona, per la sua misura, la prestazione che si presenti come determinabile in funzione di un parametro esterno ¹¹.

Senonché, la tesi dominante, secondo la quale l'usura non sarebbe configurabile nei contratti aleatori ¹² – o per le componenti volontariamente aleatorie di contratti altrimenti commutativi ¹³ – non è sostenibile ove si accolga la nozione di *alea razionale*, come sottotipo di alea caratterizzante i mercati e i contratti dei mercati finanziari, e che già comporta l'esigenza di una rilettura critica della disciplina codicistica della risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta e della rescissione dei contratti aleatori ¹⁴.

Difatti, non è facile trovare una ragione persuasiva per accogliere

¹¹ Sono in questo senso – salvo spostare l'indagine sull'usura ai tassi-soglia del momento del pagamento delle rate, così adottando la prospettiva dell'usura sopravvenuta - Trib. Santa Maria Capua Vetere, 6 settembre 2011, n. 2489, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, pp. 192 ss.; Trib. Napoli, 25 febbraio 2003, in *www.dejure.giuffre.it*.

¹² A. Gentili, *I contratti usurari: tipologie e rimedi*, in *Riv. dir. civ.*, 2001, p. 353 afferma, come un non problema, che <<le disposizioni della legge n. 108/1996 individuino non una ma più fattispecie di contratto (usurario). Che però escludano i contratti aleatori>>.

¹³ Di <<alea (...) implicita là dove il tasso è variabile>> discorre M. F. Campagna, *La clausola con tasso minimo preteso nel mutuo (c.d. floor clause)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, I, p. 99.

¹⁴ D. Maffei, *Alea giuridica e calcolo del rischio nella scommessa legalmente autorizzata di swap*, in *Riv. dir. civ.*, 2016, p. 1118; ora L. Modica, *Del giuoco e della scommessa*, in *Commentario Schlesinger diretto da Busnelli, Milano, 2018, p. 71*.

questa conclusione, una volta che sia dato per scontato, come si deve, che il limite di legge alla misura degli interessi è un limite di liceità dell'oggetto del contratto e che l'oggetto originariamente determinabile deve essere *ab origine* lecito, al pari dell'oggetto originariamente determinato.

Il prestito è un contratto ad effetto non istantaneo: la liceità del suo oggetto va dunque riguardata tenendo conto che le prestazioni sono dilazionate nel tempo¹⁵.

Ciò, da un lato, rafforza la convinzione che il limite di legge deve essere uno solo e deve essere quello del tempo della conclusione del contratto, dall'altro, rende assurdo che per il giudizio di usurarietà si finga che gli interessi che saranno corrisposti siano solo quelli del tempo della conclusione del contratto.

Gli interessi sono quelli che saranno pagati nel tempo e le curve dei tassi *forward*, implicite nei tassi spot del momento della conclusione del contratto, consentono di sapere, al momento della conclusione del contratto, non ovviamente quali interessi *saranno effettivamente pagati* (predire, non si può: nessuno sa come si muoverà l'indice al quale la loro misura è connessa), ma quali interessi saranno *molto probabilmente dovuti* (prevedere, si deve; nessuno dovrebbe entrare in un programma di flussi variabile se non consapevole delle curve attese e degli scenari), appunto, sulla base della curva *forward* del parametro del tempo della conclusione del contratto o secondo il modello di calcolo applicato al tempo della conclusione del contratto.

Non è vietato parametrare il tasso a un indice finanziario esterno che potrà comportare il pagamento di interessi usurari (usurari, secondo la soglia del tempo della conclusione del contratto); è vietato parametrare il tasso a un indice finanziario esterno che, secondo gli scenari probabilistici, esporrà il prenditore al pagamento di interessi usurari.

Il modo di operare dell'usura sarà diverso in dipendenza del piano di ammortamento e della natura della prestazione pecuniaria.

Quanto al piano di ammortamento, si distingue tra *(i)* i contratti nei quali la prestazione a contenuto originariamente indeterminato è dovuta una *(bullet)* o più volte a date predeterminate e *(ii)* i contratti nei quali

¹⁵ S. Pagliantini, *L'usura e la sopravvenuta ed il canone delle SS.UU.: ultimo atto?*, in *Corr. giur.*, 2017, p. 1494; A.A. Dolmetta, *La Cassazione e l'usura sopravvenuta*, in *www.dirittobancario.it*, 2017.

la prestazione a contenuto originariamente indeterminato è incerta, oltre che nel *quantum*, anche nell'*an* e/o nel *quando* (es., corrispettivo di esercizio della facoltà di estinzione anticipata).

Nel primo caso – le fattispecie riconducibili *sub (i)* – si considererà il valore finanziario della componente originariamente indeterminata – valore, che esprime la sintesi degli scenari probabilistici - ed il contratto sarà usurario se supera il limite di legge, tenuto conto dell'importo corrispondente al valore finanziario. Il costo, a carico del prenditore, della componente indeterminata si somma ai fini del calcolo dell'usura.

Nel secondo caso - le fattispecie riconducibili *sub (ii)* – si considererà l'importo programmato come dovuto in ciascuna singola finestra di pagamento e sarà sufficiente che in una sola di esse il prenditore del credito sia esposto, secondo i valori previsti al momento della conclusione del contratto, al pagamento di un interesse – o corrispettivo – *ex ante* usurario perché sia usurario l'intero contratto ai sensi dell'art. 1815, comma 2 cod. civ., e ciò anche se l'usura sia invece esclusa tenendo conto dell'importo corrispondente al valore finanziario (che esprime numericamente la sintesi degli scenari attesi, solo uno o più dei quali è usurario) e indipendentemente che il pagamento in misura *ex ante* usuraria si manifesti effettivamente dovuto alla luce del successivo valore del parametro al momento delle diverse scadenze ¹⁶.

¹⁶ Trib. Chieti (ord.), 21 febbraio 2018 (ined.): <<trattandosi di promessa usuraria da valutarsi con giudizio prognostico *ex ante* al momento della pattuizione del finanziamento, è sufficiente la sola potenzialità che il costo usurario si verifichi sulla scorta delle condizioni contrattuali a nulla rilevando che detto costo, al momento della contestazione o dell'azione legale, non possa più verificarsi: pertanto, ai fini del vaglio usurario, è lecito calcolare il TAEG del finanziamento nella ipotesi che la clausola usuraria si verifichi in un determinato momento storico consentito dal contratto>>; Trib. Genova, 4 maggio 2017, n. 1157, in www.dejure.it: <<la norma di interpretazione autentica del D.L. (...) prevede un divieto di pattuizione che attribuisce rilevanza all'onere eventuale (interessi di mora) per il solo fatto di essere stato promesso e di poter generare, a determinate condizioni, costi superiori alla soglia di usura, indipendentemente dal fatto che quelle condizioni si siano verificate e che il costo del credito abbia effettivamente superato i limiti del penalmente lecito: l'onere eventuale è, dunque, rilevante solo perché promesso, ossia potenziale>>; Trib. Udine, 26 settembre 2014, in www.dirittobancario.it: <<per stabilire se vi è usura si devono considerare tutte le remunerazioni chieste al cliente a qualsiasi titolo>>, <<occorre prendere atto che nella fattispecie concreta in esame il tasso di mora (che in sé e da solo non rileva a fini d'usura) è stato però pattuito in misura

Altro è l'interesse, altro la base di calcolo ai fini del superamento del tasso-soglia.

La lettera dell'art. 1815, comma 2 cod. civ. esclude ciò che non è interesse. È però dubbio, già alla stregua della lettera, se interesse non sia, nell'art. 1815, comma 2 cod. civ., qualsiasi prestazione di denaro che si presenti come corrispettiva, non del godimento del denaro nel tempo, ma di altri sacrifici (è il tema dei costi c.d. eventuali., che una parte della giurisprudenza di merito ricomprende nel calcolo dell'usura¹⁷).

così sensibilmente superiore al tasso soglia (...) da potersi dire fin d'ora, pur senza apposita consulenza tecnica, che nello scenario peggiore per il finanziato sopra segnalato (inadempimento di tutte le rate ma pagamento di tutte le more maturate), il costo effettivo annuo del contratto comprensivo dell'incidenza della mora mai si sarebbe potuto contenere entro la soglia d'usura>>; Trib. Genova, 15 dicembre 2016, (ined.) cita testualmente il passaggio della citata sentenza del Tribunale di Udine.

¹⁷ Trib. Lecco (ord.), 28 febbraio 2018, in www.dirittobancario.it: <<Le (...) esigenze di tutela del debitore contro l'applicazione di prezzi fuori mercato che giustificano l'inclusione nel TEG dell'interesse moratorio (e della commissione di estinzione anticipata) rendono irrilevante dal punto di vista del sistema della L. 108/96 l'affermazione secondo cui gli interessi di mora (o la commissione di estinzione anticipata) costituiscono oneri soltanto "eventuali" e non attuali della concessione di credito>>; Trib. Bari, 5 ottobre 2015, in www.ilcaso.it: <<ai fini della verifica della usurarietà del tasso convenuto nel contratto di mutuo deve tenersi conto non solo del tasso di interessi convenuto ma anche di tutti gli altri costi previsti in contratto, sia quelli certi (...) che quelli eventuali quali possono essere gli interessi moratori (...) e la commissione per estinzione anticipata>>; Trib. Ascoli Piceno, 30 giugno 2014, in www.dejure.it: <<La commissione di estinzione anticipata del mutuo, pur essendo onere eventuale, deve essere preso in considerazione ai fini del calcolo del tasso di interesse effettivo da comparare con il tasso soglia usura. La rilevanza di tale onere eventuale, nella determinazione del tasso d'interesse effettivo da comparare con il tasso soglia, prescinde dalla circostanza che la facoltà di estinzione anticipata del mutuo sia stata in concreto esercitata dal mutuatario>>; Trib. Pescara, 28 novembre 2014, in www.dejure.it: <<in termini elastici la mora e la penale per estinzione anticipata possono essere tra loro accomunate in quanto entrambe rappresentano un costo del mutuo erogato, seppure solo incerto e potenziale circa il verificarsi in concreto, atteso che entrambe dipendono da un fatto del mutuatario>>. Adde Trib. Bari, 2 febbraio 2018, in www.dejure.it; Trib. Lecco (ord.), 28 febbraio 2018, in www.dirittobancario.it;

Trib. Siena, 21 novembre 2017, in www.ilcaso.it; Trib. Chieti, 21 agosto 2017 (ined.); Trib. Ascoli Piceno (ord.), 13 ottobre 2015, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2016, p. 476.

E vi è il caso dei derivati dormienti: che scattano in caso di scioglimento anticipato, ponendo a carico del prenditore una prestazione pecuniaria, denominata tecnicamente penale di estinzione anticipata¹⁸, che dipende, nell'*an* e nel *quantum*, dal valore dell'indice di riferimento, predeterminato nel contratto, al momento dello scioglimento¹⁹.

La componente aleatoria, o il derivato dormiente, rappresentano un corrispettivo del prestito²⁰; e sono aleatori, come tali sono un costo eventuale, ma l'evento incerto o il termine da cui dipende l'insorgenza

¹⁸ P. Dagna, *Profili civilistici dell'usura*, Padova, 2008, p. 157.

¹⁹ Per Cassa Depositi e Prestiti, il decreto del ministero dell'economia e delle finanze 20 giugno 2003 n. 11211, all'art. 11, rubricato <<Estinzione anticipata>>, così dispone: <<1. L'estinzione anticipata dei mutui può essere disposta dalla Cassa depositi e prestiti su richiesta dei soggetti mutuatari o pagatori ovvero può essere disposta d'ufficio dalla Cassa depositi e prestiti a seguito di revoca per cause ad essa non imputabili, quali l'inadempimento degli obblighi derivanti dal rapporto di finanziamento da parte dei soggetti mutuatari o pagatori, o per violazione della disciplina legislativa o regolamentare. 2. L'estinzione anticipata comporta l'obbligo di corrispondere la differenza, se positiva, tra la quota di capitale erogata e quella ammortizzata e, per i prestiti a tasso fisso, un indennizzo, calcolato ai sensi del comma 3, che libera il soggetto mutuatario o pagatore dalle pretese risarcitorie attivabili dalla Cassa depositi e prestiti a termini di legge. 3. Fatto salvo quanto previsto all'art. 8, comma 1, lettera b), l'indennizzo, commisurato al capitale erogato, è pari alla differenza, se positiva, tra la somma dei valori attuali delle rate di ammortamento residue e il debito residuo alla data di scadenza del pagamento di cui al comma 6; l'attualizzazione delle rate di ammortamento è effettuata al tasso di interesse, applicato ai mutui di durata corrispondente alla vita residua del mutuo, determinato ai sensi dell'art. 2 del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 28 febbraio 2003, con la decorrenza indicata nel comunicato, di cui all'art. 6, comma 2 del medesimo decreto>>. L'art. 2 del decreto ministeriale 28 febbraio 2003 n. 10582, rubricato <<Saggi di interesse sui mutui a tasso fisso>>, così dispone: <<1. Sulle somme che la Cassa depositi e prestiti concede a mutuo con tasso fisso, i saggi di interesse, determinati secondo il criterio di calcolo giorni 360/360, sono finanziariamente equivalenti al tasso EURIBOR a sei mesi, rilevato ai sensi del comma 1 dell'articolo unico del decreto 23 dicembre 1998, del Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica e maggiorati (...). 2. L'equivalenza finanziaria è determinata con riferimento ai tassi swap verso EURIBOR, riportati alla pagina ISDAFIX2 del circuito Reuters, rilevati alle ore 11 del quarto giorno lavorativo antecedente la data della comunicazione di cui al comma 2 del successivo art. 6. 3. I saggi di interesse determinati ai sensi del comma 1 del presente articolo sono arrotondati ai 5 centesimi più vicini>>.

²⁰ In senso diverso le considerazioni di A. Barenghi, *Note sulla trasparenza bancaria, venticinque anni dopo*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, I, p. 173.

di prestazioni pecuniarie a carico del prenditore del credito non sono fatti patologici, come ad esempio l'interessi di mora che presuppone la mora, cioè un inadempimento, bensì fanno parte del programma fisiologico del contratto, il programma di flussi finanziari.

Non possiamo escludere la rilevanza dell'usura sul presupposto - falso - che il pagamento sia estraneo al fisiologico programma contrattuale (perché pagare le rate alle scadenze o estinguere anticipatamente il contratto, avendone facoltà, non sono un evento patologico come la mora²¹) né su quello - errato - che l'usura non possa essere sopravvenuta (perché il costo atteso in base agli scenari probabilistici è un costo atteso all'origine).

²¹ Mora e usura sono approfonditamente indagati, con un'accurata ricognizione critica del dato giurisprudenziale, da L. Pascucci, *Interessi moratori e usura: quid sub sole novi?*, in *Nuova giur.civ.comm.*, 2018, pp. 230 ss.

Operazioni di finanziamento contro cessione del quinto dello stipendio o della pensione: i nuovi orientamenti dell’Autorità di vigilanza

1. Premessa

Lo scorso fine marzo la Banca d’Italia ha diffuso una Comunicazione in materia di finanziamenti con cessione del quinto dello stipendio / della pensione e assimilati¹, contenente Orientamenti di Vigilanza ovvero, “*indicazioni sui comportamenti e le prassi che la Banca d’Italia considera conformi alle norme*”².

La Comunicazione segue due precedenti, rispettivamente diffuse nel 2009³ e 2011⁴, nonché il confronto con gli operatori di mercato e le associazioni di categoria svoltosi negli ultimi due anni.

Rispetto alle precedenti Comunicazioni, tuttavia, è mutato il quadro normativo di riferimento - ci si riferisce in particolare alla disciplina sul credito ai consumatori⁵ - e, più in generale, il contesto di tale tipologia di finanziamento, che rimane però un’importante opportunità di inclusione finanziaria per fasce di clientela potenzialmente escluse dal credito.

A tacer d’altro, se in passato tali finanziamenti erano erogati soprattutto da cd. società finanziarie (*recte* intermediari ex art. 106 TUB), anche in nome e per conto delle banche che mettevano a

¹ Per tale intendendosi i prestiti personali con delegazione di pagamento, ai quali le indicazioni contenute nella Comunicazione della Banca d’Italia valgono in quanto applicabili.

² La Comunicazione è disponibile anche su http://www.dirittobancario.it/sites/default/files/allegati/comunicazione_banca_ditalia_27_marzo_2018.pdf

³ Banca d’Italia, *Cessione del quinto dello stipendio e operazioni assimilate: cautele e indirizzi per gli operatori*, 10 novembre 2009.

⁴ Banca d’Italia, *Cessione del quinto dello stipendio o della pensione e operazioni assimilate (CQS). Comunicazione*, 7 aprile 2011.

⁵ Si rammenta che con il D.Lgs. 141/2010 è stata modificata la disciplina del credito ai consumatori nell’ambito della quale rientrano le operazioni di finanziamento con cessione del quinto dello stipendio / pensione e assimilate (art. 6 *bis* DPR 180/1950) indipendentemente dal loro ammontare.

disposizione il necessario *funding* con il meccanismo del *plafond*⁶, per effetto della riduzione del novero di tali società, dovuta anche alla riforma del titolo V del T.u.b., i finanziamenti con cessione del quinto dello stipendio e assimilati sono diventati a tutti gli effetti un prodotto bancario, ovvero una tipologia di finanziamento dalle banche erogato e/o acquistato sub specie di portafogli di crediti e/o contratti⁷.

Ciò nonostante, da una lettura congiunta delle citate Comunicazioni emerge che i temi affrontati sono in parte gli stessi, a voler indicare che sono cambiati gli operatori e/o le modalità operative ma non alcuni profili di criticità.

Si colloca in tale ottica, ad esempio il tema della remunerazione di agenti in attività finanziaria e mediatori creditizi, costituenti la cd. rete distributiva delle banche e delle finanziarie.

In un contesto generale di disintermediazione del credito e automatizzazione delle relazioni tra clienti e intermediari⁸, la rete distributiva conserva nello specifico settore dei finanziamenti con cessione del quinto dello stipendio e assimilati un ruolo di primaria importanza.

⁶ Di tale meccanismo dava atto la Comunicazione del 2009 al punto 1 dell'allegato 1 il quale riportava che *“Banche “plafonanti” mettono a disposizione il funding; società specializzate offrono un pacchetto integrato di servizi, comprensivo della pubblicità, della selezione, formazione e gestione della rete di vendita, dell'istruttoria della pratica, degli adempimenti richiesti dalla normativa e dell'incasso delle rate, di norma assistito dalla garanzia del “non riscosso per riscosso”*

⁷ È sintomatico di quanto scritto che nella Comunicazione del 2009 la Banca d'Italia dava atto solo in nota 5 che *“alcune società specializzate procedono all'erogazione in proprio dei finanziamenti e alla successiva cessione pro-soluto dei relativi crediti alle banche convenzionate, sulla base di specifici “accordi quadro” che definiscono comunque il servicing dei crediti ceduti”*, mentre nella Comunicazione qui in commento un intero paragrafo (n. IX) è dedicato alla cessione dei rapporti.

⁸ Numerosissime le analisi e i documenti prodotti dalle Autorità di vigilanza e dagli Enti Internazionali in materia di *Fintech* (innovazione tecnologica applicata ai servizi finanziari). In merito alle applicazioni della tecnologia al settore bancario e agli effetti sui canali distributivi si veda Banca d'Italia, *Indagine conoscitiva sull'adozione delle innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finanziari*, Dicembre 2017 p. 19, nonché SANNUCCI, *Il futuro del sistema bancario italiano: discontinuità tra innovazione e regolazione*, Intervento al seminario *Nuove sfide per il sistema bancario italiano. Discontinuità tra innovazione e regolazione*, Perugia 19 marzo 2016.

Tale ruolo, nelle parole dell’Autorità di Vigilanza, continua ad incidere “*in misura rilevante sul costo finale del prodotto*” (punto 39), nonostante le catene distributive molto lunghe, stigmatizzate nella Comunicazione del 2009, siano venute meno per effetto della riforma della disciplina di agenti in attività finanziaria e mediatori creditizi, operata in occasione del recepimento della Direttiva sul credito ai consumatori. Parte rilevante della Comunicazione in commento è quindi dedicata a tale aspetto.

Un filo conduttore di tutte e tre le Comunicazioni è costituito dal tema dei rinnovi e delle estinzioni anticipate dei finanziamenti con cessione del quinto dello stipendio.

Diversa è però la prospettiva della Banca d’Italia con riferimento ai rinnovi: se nelle precedenti comunicazioni erano stati riscontrati comportamenti elusivi della disciplina da parte dei finanziatori (i c.d. rinnovi ante termine), il *focus* adesso è sui comportamenti opportunistici di alcuni finanziatori e della rete distributiva resi possibili da una formulazione non proprio adamantina dell’art. 39 1° comma D.p.R. 180/1950 (punti 6, 7, 8).

Quanto alle estinzioni anticipate, che come noto sono l’oggetto della quasi totalità dei ricorsi sottoposti all’Arbitro Bancario Finanziario in materia⁹, a fronte del permanere secondo l’autorità di vigilanza di mancanza di chiarezza nella rappresentazione dei costi¹⁰, la buona prassi individuata è quella di una informativa non analitica che incorpori nel TAN la gran parte, se non tutti gli oneri del finanziamento, in uno con l’indicazione attraverso un esempio rappresentativo degli importi da restituire in caso di estinzione anticipata (punti 15, 16). L’Autorità di vigilanza ritiene quindi una buona prassi non richiedere

⁹ Si legge nella Relazione dell’ABF relativa all’anno 2016 che “*le controversie relative alla cessione del quinto che, raddoppiate anche nel 2016, costituiscono il 71 per cento dei ricorsi*”. Tuttavia appare degno di rilievo che “*i ricorsi sulla cessione del quinto continuano a riguardare prevalentemente contratti stipulati prima delle comunicazioni indirizzate al sistema dalla Banca d’Italia nel 2009 e nel 2011*”; Cfr Banca d’Italia, *Relazione sull’attività dell’Arbitro Bancario e Finanziario anno 2016*, 7, banca d’ita2017, p. 37.

¹⁰ Per una analisi da un punto di vista civilistico degli oneri economici riportati nei contratti di finanziamento con cessione del quinto dello stipendio, quali risultanti delle fattispecie sottoposte all’esame dell’ABF e in particolare Collegio di Roma n. 4145/2012, si rinvia a MALVAGNA, *Nel focus del credito al consumo: gli oneri economici della cessione del quinto*, in *Riv. Dir. Civ.*, 2015, 6, 11532.

ai clienti le forme di indennizzo ex art. 125 *sexies* T.u.b., almeno nei casi in cui all'estinzione consegua un rinnovo di finanziamento con il medesimo operatore¹¹ (punto 22).

Prima di analizzare brevemente alcune delle indicazioni emergenti dal documento in merito a tali aspetti¹² appare utile richiamare le caratteristiche delle citate operazioni di finanziamento e il quadro normativo alle stesse applicabile.

2. L'evoluzione della disciplina delle operazioni di finanziamento con cessione del quinto dello stipendio e della pensione

Per finanziamenti con cessione del quinto dello stipendio / pensione si intendono i prestiti personali concessi a dipendenti, a fronte della cessione di una quota non superiore a un quinto della retribuzione / pensione, la cui restituzione avviene direttamente da parte del datore di lavoro / ente previdenziale che effettua le trattenute e i versamenti al finanziatore, ed è garantita da polizza assicurativa obbligatoria per il caso di morte o di perdita d'impiego del lavoratore (art. 54 D.p.R. 180/1950), nonché, per il caso di cessazione del rapporto di lavoro, dal trattamento di fine rapporto o da altra indennità equivalente cui abbia diritto il lavoratore (art. 43 D.p.R. 180/1950).

I finanziamenti con cessione del quinto dello stipendio sono riconducibili allo schema del mutuo, come pure generalmente riportato nei vari schemi contrattuali in uso.

La cessione del quinto dello stipendio è stata disciplinata da normativa speciale sin dai primi anni del 1900, per poi trovare una sistematica nel D.p.R. 180/1950 tutt'ora in vigore. Tuttavia nel corso del tempo, la prassi, la giurisprudenza, e da ultimo il legislatore hanno modificato l'originario impianto normativo¹³.

¹¹ In merito all'indennizzo previsto dall'art. 125 *sexies* T.u.b si rinvia a MAUGERI – PAGLIANTINI, *Il credito ai consumatori, i rimedi nella ricostruzione degli organi giudicanti* in *Quaderni di Banca, borsa e titoli di credito* n. 37, 2013 p. 117 e ss.

¹² Per una completa disamina del documento si rinvia a GALMARINI e BETTINELLI, *Orientamenti di Banca d'Italia sul comparto CQS e CQP*, in *dirittobancario.it*, aprile 2018

¹³ La disciplina del 1950 era stata concepita per consentire ai dipendenti pubblici con stipendio fisso di far fronte a esigenze immediate e impreviste, senza dover ricorrere al credito bancario. Data tale finalità il legislatore del Testo Unico aveva stabilito un articolato sistema di limiti e di garanzie, e previsto l'intervento

Infatti *in primis* la normativa è stata convenzionalmente estesa, con il conforto della giurisprudenza¹⁴, anche ai dipendenti delle imprese private; mentre, le operazioni di finanziamento effettuate con delegazione di pagamento, pur riconducendosi alla diversa fattispecie giuridica dell'art. 1268 c.c., hanno assolto a finalità analoghe alla cessione per i dipendenti privati¹⁵, e consentito un ampliamento del limite di cedibilità a un ulteriore quinto ai dipendenti pubblici¹⁶.

A partire dal 2004, è intervenuto il legislatore con una serie di provvedimenti modificativi del D.p.R. 180/1950 aventi lo scopo

solidaristico di organismi di previdenza, sia nell'erogazione dei finanziamenti, sia nella prestazione delle garanzie. Tra le altre, le fondamenta di tale sistema normativo erano costituite da: 1. l'ambito di applicazione soggettivo, limitato ai soli dipendenti pubblici (titolo II) e dipendenti delle province, comuni, etc. (titolo III), in possesso dei requisiti indicati dalla normativa e relativi ad anzianità di servizio, stabilità del rapporto di impiego, indennità di quiescenza; 2. l'obbligatorietà della garanzia a favore degli enti erogatori per i rischi di morte del cedente prima dell'estinzione della cessione, cessazione dal servizio, riduzione dello stipendio; garanzia riservata: a) per i dipendenti delle amministrazioni dello Stato, inderogabilmente all'istituendo "Fondo per il credito ai dipendenti dello Stato" alimentato dai contributi dei medesimi, b) per gli altri destinatari, alternativamente all'istituendo "Fondo per il credito ai dipendenti dello Stato" o ad assicurazioni private; 3) l'ulteriore garanzia della restituzione dell'importo mutuato, per il caso di cessazione dal servizio prima dell'estinzione della cessione, rappresentato sia dalle pensioni e ogni altro assegno continuativo equivalente, sia dalle somme una tantum percepite a titolo di indennità o di capitale assicurato, a carico dell'amministrazione o di un istituto di previdenza o di assicurazione.

¹⁴ Cfr. Tribunale Torino, sent. 23 marzo 1995 la quale ha riconosciuto come i dipendenti di imprese private potessero per libera pattuizione applicare al loro contratto di cessione la disciplina del D.P.R. 5 Gennaio 1950 n. 180.

¹⁵ Le Istruzioni per la rilevazione del tasso d'usura del 2002 hanno per prime ricompreso i finanziamenti con delegazione di pagamento tra i prestiti assimilabili alla cessione del quinto e concessi sulla base di schemi negoziali riconducibili al D.P.R. 180/1950, insieme agli altri (ad es. mandato) che avessero le caratteristiche ivi elencate (cf. Banca d'Italia, Istruzioni per la rilevazione dei tassi effettivi globali medi ai sensi della legge sull'usura, dicembre 2002).

¹⁶ La regolamentazione dei prestiti con delegazione di pagamento dei dipendenti pubblici è stata dettata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze con diverse Circolari (MEF, Circolare 8 agosto 1995 n. 46; Circolare 16 ottobre 1996 n. 63; Circolare 11 marzo 1998 n. 29; Circolare 5 settembre 2003 n. 37).

dichiarato di rilanciare l'economia, promuovendo la diffusione del credito alle famiglie¹⁷.

In particolare la Legge Finanziaria 2005 ha esteso la disciplina dei dipendenti delle amministrazioni diverse da quelle statali (titolo III) ai dipendenti delle imprese private (art.1, comma 137, lett. d) L. 30 dicembre 2004, n. 311). Inoltre ha abrogato l'art. 34 del D.P.R. 180/1950, che attribuiva all'INPDAP, ente gestore del Fondo per il Credito ai Dipendenti dello Stato, l'esclusiva competenza per la copertura assicurativa obbligatoria sulla vita e i rischi impiego delle cessioni effettuate da parte dei dipendenti statali, e stabilito l'efficacia delle polizze assicurative private, già previste per i finanziamenti erogati ai dipendenti delle amministrazioni pubbliche non statali, anche ai dipendenti statali¹⁸.

Il successivo Decreto sulla Competitività¹⁹ ha ampliato le categorie di soggetti aventi diritto alla cessione (pensionati pubblici e privati, lavoratori dipendenti a tempo determinato, lavoratori ex art. 409 c.p.c.) e abolito il requisito dell'anzianità di servizio per la stipulazione del prestito. È stata, inoltre, introdotta una maggiore flessibilità riguardo alla durata dei prestiti attraverso l'abolizione dell'antieconomico obbligo di stipulare contratti quinquennali o decennali e l'introduzione di unico limite massimo di durata pari a dieci anni, tutt'ora vigente.

Infine, la Legge Finanziaria 2006 ha inciso su specifici aspetti riguardanti la cessione del quinto della pensione²⁰ nonché la stipula dei

¹⁷ In merito NUNIN, *Le novità in materia di cessione del quinto*, in *Lav. Giur.*, 2005, 7, 615, DALMASSO, *Cessione del quinto dello stipendio per i dipendenti delle aziende private. Limiti e benefici introdotti da alcune recenti e rilevanti normative in Lavoro e previdenza oggi*, 2005, p. 1661. Sia consentito il rinvio a MARCHESI, *La cessione del quinto: dallo stipendio agli altri emolumenti*, in *Mondo Bancario* 2006, 1, 66.

¹⁸ In merito MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE, *Circolare*, 3 giugno 2005, n. 21; *Circolare*, 29 luglio 2005, n. 554.

¹⁹ D.L. 14 marzo 2005 n. 35, convertito in legge, con modificazioni, dall'art. 1, L. 14 maggio 2005, n. 80.

²⁰ In particolare veniva espressamente rimandato a un decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze (emanato il 7 marzo 2007, n. 45), la definizione delle modalità di accesso alle prestazioni creditizie agevolate erogate dall'INPDAP, sia per i pensionati dello stesso ente, sia per i dipendenti e i pensionati, iscritti a fini pensionistici presso enti diversi. Inoltre veniva previsto che i pensionati potessero cedere un quinto della loro pensione fatto salvo il c.d. "trattamento minimo".

contratti da parte dei dipendenti a tempo determinato²¹ (art. 1 comma 347 L. 23 dicembre 2005 n. 266).

Degno di rilievo, per quanto qui di interesse, anche il 10 comma dell'art. 11 del D.Lgs. 252/2005 contenente una norma "di coordinamento" tra il D.p.R. 180/1950 e la disciplina della previdenza complementare, ovvero l'assoggettamento delle prestazioni pensionistiche complementari ai medesimi limiti di cedibilità, sequestrabilità e pignorabilità delle prestazioni erogate dagli istituti di previdenza obbligatoria²². Tale norma è stata oggetto di un orientamento da parte della Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (COVIP)²³.

Cessata la stagione delle modifiche legislative, negli anni a seguire sono intervenuti vari provvedimenti delle Autorità di vigilanza che, senza incidere formalmente sul D.p.R. 180/1950, hanno integrato il quadro normativo applicabile a tali finanziamenti per quanto riguarda, ad esempio, la disciplina delle polizze obbligatorie associate agli stessi e la disciplina di trasparenza.

Ci si riferisce, tra gli altri, al Regolamento ISVAP 29/2009 concernente la classificazione dei rischi all'interno dei rami di assicurazione ai sensi dell'art. 2 del Codice delle Assicurazioni (in particolare artt. 10 e 14)²⁴ e alle Disposizioni della Banca d'Italia del 29 luglio 2009 sulla trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari.

²¹ In particolare l'art. 1, 346 co. Lett e) della Legge Finanziaria 2006 ha modificato l'articolo 52 del Testo Unico, ha precisato che per la cessione del trattamento di fine rapporto non si applica il limite del quinto né ai dipendenti a tempo determinato né ai dipendenti a tempo indeterminato.

²² Sia consentito il rinvio a MARCHESI, *Cedibilità dei diritti di credito verso le forme pensionistiche complementari*, in *Mondo Bancario* novembre-dicembre 2007, p. 65-70.

²³ COVIP, *Orientamenti in materia di cessioni dei diritti di credito verso le forme pensionistiche complementari*, 30 maggio 2007 n. 6526.

²⁴ Per effetto del citato Regolamento è prevista una diversa classificazione del rischio di insolvenza non derivante dal decesso del debitore in funzione del contenuto del contratto. In particolare, il rischio è classificato nel ramo 14. Credito nei casi in cui è tutelato l'interesse del contraente (ente finanziatore) di garantire il proprio patrimonio dal danno causato dal mancato adempimento dell'obbligazione da parte del debitore (terzo rispetto al rapporto contrattuale). Quando l'interesse tutelato è quello del lavoratore dipendente, il rischio è classificato invece nel ramo 16. Perdite pecuniarie. Nel primo caso è consentita la surrogazione dell'assicuratore verso il debitore ma il premio deve essere corrisposto dall'ente finanziatore e non può essere

Come già detto, la rivoluzione operata dal D.lgs. 141/2010 e dai suoi successivi correttivi, in merito alla disciplina di trasparenza dei contratti di finanziamento²⁵, dei soggetti finanziatori (in particolari intermediari ex art. 106 T.u.b.) e dei soggetti distributori (intermediari del credito *sub specie* di agenti in attività finanziaria e mediatori creditizi), ha avuto un profondo impatto sul complessivo quadro normativo applicabile ai finanziamenti con cessione del quinto dello stipendio / della pensione, facendolo diventare quanto mai articolato e complesso, sia a causa della numerosità e diversità delle fonti che lo compongono, sia a causa dalla mancata espressa abrogazione delle disposizioni del D.p.R. di fatto superate e/o rese inapplicabili.

Tanto è vero che negli ultimi anni diversi sono stati i tentativi annunciati di riscrittura del vetusto corpo normativo, ad oggi, però mai portati a termine.

3. *La rete distributiva: onori e oneri*

I finanziamenti con cessione del quinto dello stipendio / pensione possono essere distribuiti, ora come nel passato²⁶, da banche, intermediari finanziari, Poste italiane S.p.A., ivi comprese le rispettive strutture distributive, nonché da agenti in attività finanziaria o mediatori creditizi iscritti negli elenchi previsti dal T.u.b. (art. 6 *bis* DPR 180/1950).

ribaltato a titolo di costo assicurativo sul debitore. Nel secondo il premio è pagato dal dipendente debitore ma il contratto non può prevedere meccanismi di rivalsa nei confronti dell'assicurato.

²⁵ Esemplicativo l'art. 6 *bis* del D.p.R. 180/1950 introdotto dal secondo correttivo al D.Lgs. 141/2010 il quale fa esplicito richiamo alla disciplina del credito ai consumatori di cui al capo II del titolo VI del T.u.b. e rinvio alle norme in materia di assicurazioni connesse all'erogazione di mutui immobiliari e di credito al consumo di cui alla L. 27/2012. In virtù dell'art. 6 *bis* del D.p.R. 180/1950 è stata quindi inserita nel Provvedimento BI 29 luglio 2009 e s.m.i. una specifica sezione VII *bis* specifica per i finanziamenti nella forma della cessione di quote dello stipendio o salario o pensione nella quale è esplicitato che agli stessi si applicano, oltre alle disposizioni contenute nel citato D.P.R., anche le disposizioni del capo II del titolo VI del T.u.B e quelle previste ai sensi della sezione VII (relative al credito ai consumatori).

²⁶ A tal proposito si vedano il Comunicato della Banca d'Italia, *Attività bancaria fuori sede – Mediatori e Agenti*, in GU 9 settembre 2002, n. 211 nonché il successivo Comunicato della Banca d'Italia, *Attività bancaria fuori sede*, in GU 14 gennaio 2006, n. 11.

L'art. 12 del D.Lgs. 141/2010 e s.m.i. specifica opportunamente che la promozione e la conclusione, da parte di banche, intermediari finanziari e Poste italiane S.p.A. di contratti relativi alla concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma non costituisce esercizio di agenzia in attività finanziaria né di mediazione creditizia. Prevede così una deroga alla riserva di attività stabilita a favore di tali soggetti dagli art. 128 *quater* comma 2 e art. 128 *sexies* comma 2 e, anche, al relativo regime previdenziale²⁷.

Da quanto sopra, consegue che la distribuzione dei finanziamenti con cessione del quinto dello stipendio / pensione può essere svolta, secondo il regime proprio di ciascun intermediario, sia dagli "intermediari finanziari" (banche, intermediari ex art. 106 T.u.b.) sia dagli "intermediari del credito" quali definiti dall'art. 121 T.u.b.²⁸.

La Comunicazione della Banca d'Italia qui in commento indica che, ai fini di trasparenza, lo svolgimento da parte di banche e società finanziarie di attività di presentazione o proposta di contratti di credito o altra attività preparatoria, in vista della conclusione di contratti, costituisce attività di intermediazione del credito ed è quindi soggetta ai relativi adempimenti dettati dall'art. 125 *novies* T.u.b. e relative disposizioni di attuazione (punto 41).

Il tema in effetti era già emerso in passato, quando la Banca d'Italia, nella FAQ n. 10.3.1 sulle disposizioni di trasparenza, a proposito del Modulo Informazioni Europee di base sul credito ai consumatori, aveva chiarito che, se nella catena distributiva intervengono soggetti ulteriori rispetto al finanziatore / ente erogante e all'intermediario del credito / soggetto che entra in contatto con il cliente, i nominativi di tutti i soggetti intervenuti andavano riportati nel modulo alla voce intermediari del credito.

²⁷ Agli agenti in attività finanziaria si applicano gli obblighi di iscrizione e contribuzione alla Fondazione Enasarco (art. 12 comma 2 *bis* del D.Lgs. 141/2010).

²⁸ L'espressione "intermediario del credito" indica gli agenti in attività finanziaria, i mediatori creditizi o qualsiasi altro soggetto, diverso dal finanziatore, che nell'esercizio della propria attività commerciale o professionale svolge, a fronte di un compenso in denaro o di altro vantaggio economico oggetto di pattuizione e nel rispetto delle riserve di attività previste dal Titolo VI-*bis*, almeno una delle seguenti attività: 1) presentazione o proposta di contratti di credito ovvero altre attività preparatorie in vista della conclusione di tali contratti; 2) conclusione di contratti di credito per conto del finanziatore;

Nella Comunicazione qui in commento il tema appare assumere, tuttavia, una valenza peculiare in relazione al contesto nel quale è collocato, quello del costo della rete distributiva e degli orientamenti di vigilanza espressi a proposito nel documento.

Infatti, in base alla Comunicazione:

(i) il ruolo della rete distributiva (unitariamente intesa) deve trovare la propria giustificazione nel servizio reso al cliente (punto 39);

(ii) il compenso della rete distributiva deve essere coerente con il valore dell'attività prestata (punti 39 e 57);

(iii) rappresentano una buona prassi di mercato schemi tariffari che incorporano il compenso dell'attività di intermediazione del credito – a eccezione del compenso di mediazione pagato dal consumatore²⁹ – nel T.A.N. (punti 16 e 44).

Si prescinde in questa sede da valutazioni economiche sull'incorporazione del costo della rete distributiva nel T.A.N., rilevandosi che nel settore il compenso di mediazione è generalmente pagato dal cliente - sulla base di un contratto di mediazione dallo stesso sottoscritto con il mediatore – sebbene per il tramite del finanziatore mediante trattenuta del relativo importo dal montante dell'operazione. Piuttosto ci si chiede come considerare i compensi di banche e società finanziarie intervenute nell'operazione di finanziamento quali “intermediari del credito”, sia direttamente sia per il tramite della propria rete: se incorporati nel TAN o accorpati in un'unica voce, ma senza duplicazione di costi, con i compensi di mediazione.

Collegato al tema dei compensi della rete distributiva vi è quello, opportunamente rilevato dall'Autorità di vigilanza, di comportamenti opportunistici e/o illegittimi della stessa.

Tra questi è dato risalto alla prassi, già oggetto della Comunicazione OAM n. 11/2016 (pure richiamata al punto 52), di alcuni intermediari del credito di offrire al cliente, in sede di rinnovo di operazioni di finanziamento contro cessione del quinto, direttamente o per interposta persona, un servizio accessorio di recupero degli oneri non maturati del finanziamento estinto tramite proposizione del reclamo e poi del ricorso

²⁹ Tale compenso deve essere comunicato al finanziatore nelle modalità di cui alle circolari OAM richiamate nella Comunicazione al fine di poter essere incluso nel TAEG del finanziamento (punti 42 e 43) ai sensi dell'art. 125 *novies* T.u.b. e relative disposizioni di attuazione.

all'ABF contro l'intermediario per il quale in precedenza hanno operato (punto 45).

Trattasi di un servizio oneroso per il cliente, remunerato con un compenso forfettario o sotto forma di patto di quota lite sul recuperato, realizzato nell'ottica di incrementare i volumi distributivi e di massimizzare i profitti dell'intermediari del credito³⁰.

Nella Comunicazione in commento la Banca d'Italia riconosce l'esistenza di siffatti comportamenti, richiama il rispetto delle riserve di attività e dà indicazioni operative concrete a banche e intermediari finanziari in presenza di deleghe da parte dei clienti al compimento di attività prodromiche o collegate all'estinzione anticipata.

Infatti, viene indicato che qualunque comunicazione indirizzata al cliente, anche in presenza di un delegato, debba essere sempre indirizzata al cliente stesso presso il suo domicilio (punto 64), ferma restando la buona prassi di verificare esistenza di delega e identità del delegato, anche attraverso contatti diretti con il cliente (punto 65).

Tali presidi appaiono diretti a favorire una maggior consapevolezza del cliente in ordine alle attività svolte, per suo conto, dal delegato e al tempo stesso prevenire i casi, pure rilevati dall'OAM, in cui il cliente non abbia alcuna contezza delle ragioni poste alla base del reclamo e alla presentazione del successivo ricorso all'ABF e finanche della proposizione dello stesso.

In aggiunta a quanto sopra, viene richiesto a banche e intermediari finanziari, nell'ambito delle attività di controllo sulla propria rete distributiva, di utilizzare accorgimenti per intercettare criticità nel ricorso alla delega da parte dei clienti (punto 51), nonché la presenza di accordi con la rete o con altri soggetti per la ripartizione di eventuali restituzioni conseguenti a reclami o decisioni ABF (punto 54).

³⁰ In merito la Comunicazione OAM aveva chiarito che *“La disciplina riservata agli intermediari del credito dalla legislazione vigente, pertanto, non lascia ulteriori margini per lo svolgimento di attività diverse rispetto a quelle previste, le quali, non potendo rientrare in un concetto di connessione e strumentalità rispetto a quella propria di intermediazione creditizia, andrebbero a modificare gli elementi costitutivi e caratterizzanti le due figure: la promozione e la conclusione di contratti di concessione di finanziamento sotto qualsiasi forma – nel caso dell'agente in attività finanziaria – e la messa in relazione degli intermediari bancari e finanziari con la potenziale clientela – nel caso del mediatore creditizio”*.

È vero che la Comunicazione in commento è rivolta a banche e intermediari finanziari, i quali sono destinatari degli obblighi di selezione e verifica dell'operato della rete nonché delle disposizioni di trasparenza, e che, nel loro complesso, devono essere responsabilizzati in merito all'operato della propria rete. Tuttavia un controllo del singolo finanziatore sui fenomeni indicati può non risultare del tutto efficace per il contrasto del fenomeno indicato: infatti il finanziatore destinatario della richiesta di estinzione anticipata e/o del reclamo/ricorso ABF ha a disposizione pochi rimedi nei confronti dell'*ex* collaboratore "*infedele*"; i rimedi sono quasi nulli allorquando le condotte siano da imputare a soggetti diversi, sebbene collegati, agli *ex* collaboratori.

D'altro canto il finanziatore che, grazie all'intervento dell'intermediario del credito, stipulasse una nuova operazione di finanziamento, potrebbe non riuscire ad avere una conoscenza effettiva delle informazioni indicate (ad esempio del numero dei reclami e dei ricorsi promossi sui finanziamenti conclusi per il tramite di tale collaboratore), pur rimanendone responsabile di fronte all'autorità di vigilanza.

In verità il tema sembrerebbe dover essere scorporato in due: il finanziatore deve essere ritenuto responsabile in caso di comportamenti della propria rete distributiva che idonei assetti organizzativi e serie procedure di controllo avrebbero dovuto presidiare e/o evitare. Mentre la prevenzione, la verifica e, se del caso, la sanzione dei comportamenti illegittimi posti in essere dai componenti della rete e/o da soggetti a questi collegati stigmatizzati nella Comunicazione OAM n. 11/2016, dovrebbero invece essere demandati alle competenti autorità, munite di più incisivi poteri.

4. *Estinzioni anticipate e Rinnovi*

Il tema delle estinzioni anticipate e dei rinnovi dei finanziamenti con cessione del quinto dello stipendio / della pensione permea tutta la Comunicazione, la quale sul punto pure riprende i consolidati orientamenti dell'ABF in materia.

In sintesi, nel merito:

(i) viene censurata la concessione di cd. “*prefinanziamenti*”³¹ per favorire il rinnovo dei finanziamenti con cessione del quinto dello stipendio / pensione prima del decorso del termine minimo di legge (punti 6 e 7);

(ii) viene esplicitato che, con riferimento alle polizze cd. “*perdite pecuniarie*” (i.e. il cui costo è sostenuto dal cliente e pertanto incluso nel TAEG³²), il cliente debba poter ottenere il rimborso della quota parte di premio non maturata, in caso di estinzione anticipata, direttamente dal finanziatore che ha provveduto al relativo collocamento (punto 36);

(iii) viene indicata come buona la prassi di remunerare in maniera più contenuta la rete per una operazione di rinnovo piuttosto che per una nuova operazione, anche riducendo o escludendo le componenti variabili quali ad esempio i premi di produzione (punto 59);

(iv) viene indicata come una buona prassi non richiedere ai clienti le forme di indennizzo ex art. 125 *sexies* T.u.b., nei casi in cui all’estinzione consegua un rinnovo di finanziamento con il medesimo operatore (punto 22).

Inoltre, da un punto di vista di trasparenza, viene ribadita la necessità di una chiara rappresentazione nella documentazione precontrattuale e contrattuale dei costi e della distinzione tra quelli cd. *upfront* e quelli cd. *recurring* (punto 12); in tale ambito viene fornito uno “schema” di esempio rappresentativo per indicare al cliente il dettaglio degli oneri non restituibili al cliente in caso di estinzione anticipata (punto 15);

Per il caso di operazioni di rinnovo è richiesto ai finanziatori di fornire al cliente l’illustrazione della parte di montante destinata all’estinzione del precedente finanziamento (punto 19).

³¹ La normativa definisce prefinanziamenti, quei “*finanziamenti che si configurano come autonome operazioni di prestito (in genere a breve scadenza) che soddisfano in via temporanea i fabbisogni del soggetto debitore in attesa della concessione di finanziamenti a rimborso rateale in corso di istruttoria o già deliberati*”. Cfr. Banca d’Italia, *Istruzioni per la rilevazione dei tassi effettivi globali medi ai sensi della legge sull’usura*, luglio 2016.

³² Punto 37.

Viene quindi richiesto ai finanziatori di fornire tempestivamente i conteggi di estinzione anticipata, enucleandone opportunamente il contenuto minimo³³ (punto 62);

Tuttavia il punto centrale della Comunicazione della Banca d'Italia in materia appare essere il numero 8 che contiene un'interpretazione della disposizione del primo comma dell'art. 39 del D.p.R. 180/1950. Come noto tale disposizione prevede che “È vietato di contrarre una nuova cessione prima che siano trascorsi almeno due anni dall'inizio della cessione stipulata per un quinquennio o almeno quattro anni dall'inizio della cessione stipulata per un decennio [...]”

La formulazione non molto precisa della disposizione si presta a varie interpretazioni, non elusive della stessa, potendosi astrattamente intendere per “inizio della cessione”, sia la stipula del contratto di finanziamento, sia la notifica dello stesso, sia la decorrenza del piano di ammortamento.

Il punto 8 della Comunicazione fornisce un criterio interpretativo della locuzione, ancorato al dato fattuale del pagamento delle rate, piuttosto che al dato giuridico costituito dall'esistenza / efficacia del contratto di finanziamento.

In un'ottica di tutela del consumatore e di chiarezza della disposizione viene spostato in avanti il *dies a quo* dal quale computare il termine minimo di legge per il rinnovo dei finanziamenti facendolo coincidere con l'inizio del pagamento delle rate. Circostanza che, tra i vari effetti, comporterà a una modifica delle Convenzioni in essere con le ATC e con gli enti previdenziali che prevedano un diverso termine di riferimento.

Da un punto di vista di trasparenza, viene quindi richiesto ai finanziatori di indicare nelle comunicazioni periodiche inviate ai clienti³⁴ – oltre che nei conteggi estintivi - la data a partire dalla quale è possibile rinnovare l'operazione di finanziamento (punto 9).

³³ Rispetto alle informazioni già normalmente contenute nei conteggi estintivi (quali il residuo da corrispondere, le rate pagate e quelle ancora da pagare) il finanziatore dovrà indicare almeno l'ammontare degli oneri già corrisposti che formeranno oggetto di restituzione e quelli che invece, avendo natura *up-front* non saranno restituiti.

³⁴ La richiesta di indicare la citata data anche nei conteggi estintivi ha forse una finalità più di vigilanza che di trasparenza, giacché laddove il conteggio estintivo

Quanto alle estinzioni anticipate, in senso parzialmente inverso alle precedenti comunicazioni³⁵, viene richiesto ai finanziatori di adottare schemi tariffari semplici e chiari, in termini di numero e denominazione delle commissioni, evitando informazioni “*numerose, minute e non standardizzate*” (punto 14).

Viene quindi indicata come una buona prassi di mercato quella di adottare schemi tariffari che incorporano gran parte o tutti gli oneri connessi con il finanziamento nel TAN (punto 16).

La *ratio* di tale informativa, dalla stessa autorità di vigilanza dichiarata “non analitica”, è duplice: da un lato assicurare una maggior tutela al cliente, sulla base dell’assunto per cui, incorporati nel TAN, tutti gli oneri diventano oggetto di restituzione in caso di estinzione anticipata; dall’altro semplificare la struttura tariffaria rendendola comprensibile anche a clientela connotata da un basso livello di alfabetizzazione finanziaria.

Attraverso tale soluzione dovrebbe passare l’auspicata riduzione del contenzioso in materia devoluto all’ABF.

5. I finanziamenti con cessione del quinto dello stipendio tra convenzioni e tecnologia

Da ultimo, alcuni accenni merita il tema dei convenzionamenti, che pure costituisce un filo conduttore delle comunicazioni dell’Autorità di vigilanza.

Nella Comunicazione del 2009 l’Autorità di vigilanza indicava come prassi da incrementare il ricorso alla stipula di convenzioni con i datori di lavoro e gli enti previdenziali, finalizzate a sviluppare rapporti diretti tra le amministrazioni terze cedute e i finanziatori, anche tramite appositi collegamenti telematici, in modo da razionalizzare gli adempimenti amministrativi e contenere i tassi applicati alla clientela.

venisse richiesto prima del termine il finanziatore potrebbe in effetti rifiutarne il rilascio.

³⁵ Infatti nella Comunicazione del 2009 veniva censurata la prassi al tempo seguita di indicare cumulativamente nei contratti e nella documentazione precontrattuale l’importo di generiche spese e richiesto di riportare una chiara indicazione delle diverse componenti di costo per la clientela enucleando quelle soggette a maturazione nel corso del tempo.

Il tema è ripreso anche nella Comunicazione da poco diffusa ampliandone l'ambito di applicazione alle compagnie di assicurazione e ai cessionari dei crediti e/o dei contratti³⁶ (punto 25). Viene quindi richiesto di inserire negli accordi di convenzionamento, quali modalità di scambio dei flussi informativi tra le parti, il ricorso all'informatizzazione e alla dematerializzazione (punto 27).

In effetti, rispetto alla prima Comunicazione, si sono diffuse convenzioni con le amministrazioni terze cedute pubbliche o statali, tese a disciplinare le modalità operative e applicative per la concessione dei prestiti, comprensive anche di modalità telematiche di scambio delle informazioni necessarie all'istruttoria del finanziamento e/o delle notifiche.

Il riferimento è alla convenzione INPS attualmente in vigore, nonché all'applicativo Creditonet che consente agli intermediari convenzionati di visualizzare e stampare tutte le informazioni necessarie per la concessione di Prestiti.

Più difficoltoso risulta il convenzionamento con i datori di lavoro privati, a causa delle dimensioni sovente ridotte e della parcellizzazione geografica degli stessi.

Sotto tale profilo un'interessante iniziativa di autoregolamentazione è costituita dalle Linee Guida sottoscritte tra le associazioni rappresentative dei fondi pensioni e degli intermediari finanziari del settore³⁷, la cui funzione dichiarata è quella di fornire indicazioni operative circa contenuti, tempi e modalità di scambio delle informazioni e delle comunicazioni relative ai contratti di finanziamento con cessione del quinto dello stipendio e assimilati notificati agli enti di previdenza complementare cui aderiscono, tipicamente, i dipendenti delle aziende private. Tali comunicazioni riguardano, per lo più, lo svolgimento del rapporto e le prestazioni richieste / richiedibili ai fondi pensione.

³⁶ Il punto è collegato al successivo 69 il quale indica come buona prassi che, in sede di cessione dei crediti o dei contratti, cedente e cessionario definiscano gli obblighi e gli adempimenti di rispettiva pertinenza, prevedendo flussi informativi che consentano a entrambe le parti di avere contezza della situazione del cliente per tutta la durata del contratto.

³⁷ Cfr. Linee Guida per la gestione dei contratti di finanziamento con cessione del quinto dello stipendio e delegazioni di pagamento promosse e sottoscritte da Assofondipensione, MEFOP ed Unione Finanziarie Italiane (UFI).

Applicazioni tecnologiche e dematerializzazione sono già in uso con riferimento alle comunicazioni periodiche inerenti il finanziamento, grazie alla disciplina introdotta dall'art. 127 *bis* T.u.b. la quale entra nel merito anche dei costi (non) applicabili al cliente in relazione ad esse.

L'esistenza di diversi plurimi soggetti coinvolti (consumatore, datore di lavoro, ente previdenziale obbligatorio e di previdenza complementare, assicurazione), nonché di alcuni vincoli normativi, non solo ascrivibili al D.p.R. 180/1950, quanto alla disciplina in materia di privacy e di antiriciclaggio, di fatto limitano / rendono difficoltosa una gestione informatizzata e dematerializzata della fase di stipula vera e propria del finanziamento.

Ferma la necessità di semplificazione e contenimento dei costi dell'operazione di finanziamento e della rete distributiva, una gestione informatizzata di tale fase, forse non appare così augurabile in un'ottica di tutela della clientela dell'operazione, spesso priva di adeguate conoscenze finanziarie e tecnologiche.

Tre idee intorno al c.d. “FinTech”*

1. *Il tema*

Il riferimento alla espressione “FinTech”, ormai penetrata finanche nel linguaggio comune, ed agli eterogenei fenomeni che essa sottende, pone una multiforme tipologia di interrogativi afferenti all’ambito del diritto dell’economia.

Non si tratta soltanto di profili di natura regolatoria e di vigilanza – che pure assumono connotati di assoluto rilievo – ma anche della individuazione delle ricadute - derivanti dallo svolgimento delle attività finanziarie attraverso l’utilizzo delle nuove tecnologie - sul rapporto con gli utilizzatori di quelle soluzioni e sui profili di una loro necessaria tutela.

Non essendo possibile in questa sede, anche alla luce della obiettiva “magmaticità” di un fenomeno in continua evoluzione, neppure un tentativo di risposta compiuta a quegli interrogativi, si ritiene di svolgere qui pochissime considerazioni, di portata generale, suscitate proprio da un approccio al tema dal punto di vista del diritto dell’economia¹: più specificamente sembrano meritare particolare attenzione tre punti, apparentemente slegati e disomogenei, ma in realtà fortemente integrati: a) il problema regolatorio; b) il problema “prospettico”; c) la tutela del consumatore e dell’utente finale. In realtà, a mo’ di premessa, è necessario, ancor prima, fare cenno anche ad un altro tema: il problema definitorio.

1.1. *Il problema definitorio*

E’ un dato ravvisabile dall’osservazione – oltre che il prodursi di una molteplicità di documenti e di interventi dei regolatori domestici,

* L’articolo recepisce, con alcuni minimali aggiornamenti, il testo di una relazione tenuta al convegno su: *Le regole europee sulle banche. Novità e problemi aperti*, svoltosi presso l’Università di Napoli “Federico II”, il 29 gennaio 2018.

¹ Deve al riguardo farsi riferimento al lavoro allo stato più completo ed aggiornato sugli aspetti giuridici del “FinTech”: M.T. PARACAMPO (a cura di), *FinTech. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Torino, 2017.

europei ed internazionali sul punto – la circostanza che essi muovano da una definizione del fenomeno “a maglie larghe”, ma anche non perfettamente coincidente e condivisa. Sicché anche la discussione è destinata a restare condizionata dalla definizione di partenza. A puro titolo di esempio, da ultimo, l’indagine conoscitiva sulla adozione delle innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finanziari, i cui risultati sono stati diffusi dalla Banca d’Italia nel dicembre dello scorso anno, assume come punto di riferimento la definizione fatta propria in un documento del *Financial Stability Board* del 2017².

La stessa difficoltà di individuare e di “perimetrare” il fenomeno – talora definito “proteiforme”³ - attraverso schemi definitivi appropriati, lascia comprendere come, più correttamente, “FinTech” non sia un fenomeno unitario, ma un complesso di temi – il cui elemento unificatore non è peraltro capace di rendere completamente coeso il tema di discussione – le cui singole declinazioni impattano su settori, temi ed attività di natura affatto distinta (a puro titolo di esempio: *equity* e *social crowdfunding*, *robo advice*, servizi di pagamento, “*insurtech*”, etc.).

In realtà la definizione oggettiva del fenomeno è molto più importante di quanto possa apparire: le conseguenze del principio definitorio sono state ben colte dal documento del Comitato di Basilea licenziato nella sua veste definitiva nel febbraio 2018, dove si sottolinea l’importanza delle definizioni, sulla base della considerazione che il tenore di queste è essenziale per l’approccio al fenomeno da parte dei regolatori⁴: non essendo possibile neppure ipotizzare una regolazione

² Che così suona: “*technology-enabled innovation in financial services that could result in new business models, applications, processes or products with an associated material effect on the provision of financial services*”

³ Così nella Audizione del Presidente della Consob innanzi alla Commissione Finanze della Camera del 30 novembre 2017 su “*Innovazione tecnologica e intermediazione finanziaria. Quale ruolo per il policy-maker nazionale?*”.

⁴ BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Sound practices: Implications of fintech developments for banks and bank supervisors*, February 2017: “*how fintech, innovation and other similar terms are defined is important, as the definition can influence how supervisors approach fintech. While no umbrella definition may be needed in order to consider fintech developments, jurisdictions may have to define specific products and services in order to set a specific approach for possible regulation*”.

ove non sia sufficientemente definito l'oggetto (individuato in prodotti e servizi) da regolare.

Sicché una prima ipotesi o considerazione è che il problema del *se* e *come* regolare “FinTech” dipende innanzi tutto dalla declinazione concreta di tale espressione che si voglia rendere nel caso concreto.

2. Il problema regolatorio

Tema generalissimo che permea l'intero dibattito sul Fin-Tech è sicuramente quello relativo alla sua regolazione: innanzi tutto quello relativo alla effettiva ricorrenza della opportunità di una regolamentazione; e, risolto positivamente questo interrogativo, quello relativo alla tipologia ed alla modalità della regolamentazione medesima⁵. Gli interpreti più sensibili hanno colto la problematicità di questo punto evidenziando come “Fin-Tech”, per “definizione” – ma, si ripete, sempre ammesso che una definizione sia possibile – rende ragione della teoria della unitarietà dei mercati finanziari, e, in qualche modo, la esalta, portandola alle sue estreme conseguenze. Infatti, se una regolamentazione è necessaria od opportuna, questa non potrà non tenere conto della natura intrinsecamente integrata del mercato dei servizi offerti tramite Fin-Tech.

Da questa considerazione, e da quella, ulteriore, che si risolve nella constatazione che, in linea di principio, attraverso le nuove tecnologie vengono forniti servizi di uguale natura a (*rectius*: aventi il medesimo oggetto di) quelli già resi attraverso le modalità “tradizionali”, sorge l'affermazione del paradigma della c.d. “neutralità tecnologica”, che si esprime nel brocardo “*stessi servizi, stessi rischi, stesse regole, stessa vigilanza*”⁶. Dal momento, cioè, che la strada di una regolamentazione specifica del fenomeno FinTech non sarebbe percorribile, né, sotto altro aspetto, efficace, si perviene alla conclusione che, laddove vengano svolte le medesime attività, dovrebbero poter continuare ad operare le

⁵ M.-T. PARACAMPO, *FinTech e il mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, in M.-T. PARACAMPO (a cura di), *FINTECH. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Torino, 2017, 9.

⁶ Questo “paradigma” è ripreso anche nella audizione del Direttore Generale dell'ABI presso la Commissione Finanze della Camera dei Deputati nell'ambito della “*Indagine conoscitiva sulle tematiche relative all'impatto della tecnologia finanziaria sul settore finanziario, creditizio e assicurativo*” (Roma, 5 dicembre 2017).

medesime regole. Alla stregua di questo principio, dunque, le regole sarebbero tendenzialmente le medesime (se mai operando diversamente il paradigma della “proporzionalità”): ma si tratta di una raffigurazione realisticamente prospettabile?

Sotto altro profilo, la constatazione della natura del “Fintech” porta inevitabilmente a dover ripensare i modelli di vigilanza, conducendo ad un tramonto più o meno definitivo del modello per soggetti. Di qui un appunto ulteriore: il problema dei regolatori, o, ancor meglio, della pluralità dei regolatori. Il diverso “taglio” ed il diverso approccio di regolatori diversi rispetto ad un problema che si vuole unitario (se non altro sotto il profilo del mercato su cui il fenomeno produce il proprio impatto) non può non essere concepito come una “discrasia” di sistema.

Quello che quindi appare chiaro è che l’approccio regolatorio che eventualmente venisse adottato dovrà tenere conto del carattere disomogeneo del fenomeno – e quindi dovrà essere caratterizzato da un notevole livello di adattabilità e di proporzionalità, oltre che di gradualità –, dovrà avere un carattere di sufficiente univocità ed integrazione non potendo essere condizionato da differenti approcci regolatori, e dovrà da ultimo avere il carattere transnazionale⁷, alla luce della natura “intrinsecamente *cross-border*” dei servizi prestati.

E’ da aggiungere, peraltro, che la “neutralità tecnologica” è un concetto teorico apparentemente chiaro, il quale peraltro non sempre può concretamente essere portato a completamente logiche conseguenze: prova ne sia il caso delle *Linee Guida* emanate dalla BCE e relative, rispettivamente, alla valutazione delle domande di autorizzazione all’esercizio dell’attività bancaria in generale, e all’esercizio dell’attività bancaria degli enti creditizi FinTech. All’interno del secondo documento, l’affermazione teorica del principio della neutralità tecnologica, come ben colto dai primi commentatori – si scontra con una sorta di “contraddizione in termini”: non si è infatti mancato di rilevare come, nei confronti delle c.d.

⁷ Così F. PANETTA, Vice Direttore Generale della Banca d’Italia, nella Audizione presso la Commissione Finanze della Camera dei Deputati nella già citata *Indagine conoscitiva*, 29 novembre 2017. G. VEGAS, nella Audizione del 30 novembre 2017, evidenziava come “cosa regolare”, “quando” e “come” non è “un problema con soluzione a forma chiusa”, e, che, comunque, si tratta di “un problema di priorità politica”.

“banche fintech” sarebbe stato previsto un sovraccarico di oneri contrastante con il principio di neutralità tecnologica⁸.

3. Il problema “prospettico”

Si passa quindi, necessariamente, alla considerazione di un problema prospettico, che deve tenere in considerazione in questo caso non più il mercato ma i soggetti: se in discussione è la necessità di creare un piano di gioco livellato tra gli intermediari tradizionali (i cosiddetti “*incumbent*”) e le cc.dd. “imprese *FinTech*”, alla luce della sfida concorrenziale di queste ultime, è anche vero che il tema viene per lo più esaminato partendo dalla prospettiva degli *incumbent*, e, massimamente, sotto il profilo dei “pericoli” cui questi ultimi andrebbero incontro, piuttosto che per le opportunità per le imprese *FinTech*. In questa prospettiva, ad esempio, si muove – né, pervero, poteva essere diversamente - il già citato documento del Comitato di Basilea relativo alla individuazione di buone prassi in merito alle implicazioni dello sviluppo di *FinTech* per le banche e per le autorità di vigilanza, volto ad invitare gli intermediari bancari a ripensare i propri modelli di business alla luce di cinque più o meno inquietanti “scenari” prospettabili (*better bank; new bank; distributed bank; relegated bank; disintermediated bank*). Il rapporto tra intermediari bancari tradizionali (*incumbent*) e imprese *fintech* viene preconizzato come una alternativa possibilità di reciproca (ma non paritetica) “cannibalizzazione”⁹, con la prefigurazione di una possibile sconfitta degli *incumbent*, i cui problemi di redditività rendono difficile un massiccio investimento nella innovazione tecnologica, con la conseguente “debolezza strutturale nella capacità di gestione delle informazioni di cui dispongono, anche a causa di tecnologia stratificata, modelli organizzativi rigidi e cultura

⁸ Sul punto D. DIMAIO – A. RETUCCI, *Le Linee Guida in materia di autorizzazione per i soggetti FinTech: lo sguardo della BCE su un fenomeno in costante crescita*, in *dirittobancario.it*, dicembre 2017: gli autori, peraltro, sono dell’avviso che alcune previsioni siano in controtendenza rispetto al principio di parità di trattamento tra “*incumbent banks*” e “*fintech banks*”, dal momento che queste ultime risulterebbero sovraccaricate di oneri.

⁹ Si veda anche il contenuto dell’intervista rilasciata al quotidiano “La Stampa” dal Vice Direttore Generale della Banca d’Italia, Dr. Fabio Panetta, il 2 gennaio 2018.

non adattiva”¹⁰. Che tali scenari possano essere seriamente presi in considerazione ai fini di strategie regolatorie pare davvero dubbio: come è stato evidenziato, “la regolamentazione guidata dalla predizione di eventi sfavorevoli può risultare del tutto fuorviante”. Ma proprio questa affermazione dà la misura della prospettiva fatta propria, che continua ad essere quella degli *incumbent*.

Al di là di quella che potrà essere la conformazione concreta che andrà assumendo il rapporto tra *incumbent* e imprese *fintech*, un punto che è stato evidenziato come cruciale per il mantenimento della capacità di intermediazione dei primi è quello della fiducia¹¹. Senonché questo giudizio potrebbe essere rimeditato, tenendo in conto che proprio la presenza sul mercato degli *incumbent* può averne pregiudicato il livello reputazionale, senza contare che la generazione dei c.d. “*millennials*” potenzialmente appare – forse neppure paradossalmente - più propensa a riconoscere fiducia alle grandi aziende tecnologiche globali, non foss’altro perché sono quelle con le quali hanno quotidianamente dimestichezza.

4. *Il problema della tutela dell’utente e del consumatore: verso un nuovo (e più problematico) concetto di “inclusione finanziaria”*

Da ultimo, un terzo punto di riflessione di rilievo è quello della tutela della clientela: e qui le considerazioni da svolgere sono, se possibile, ancor più “in salita”. Se, infatti, fino ad oggi, il dibattito relativo alla “inclusione finanziaria” è stato soprattutto giocato nella valorizzazione del ruolo assegnato alla “educazione finanziaria”, l’universo FinTech aggiunge a questo obiettivo – come è stato rilevato - anche quello di una vera e propria “educazione digitale”¹²: da un lato, cioè, resta la necessità di innalzare il livello di conoscenze finanziarie dell’utente -

¹⁰ Così il Presidente della Consob, nella audizione alla Commissione Finanze della Camera su “*Indagine conoscitiva sulle tematiche relative all’impatto della tecnologia finanziaria sul settore finanziario, creditizio e assicurativo*” (Roma, 30 novembre 2017).

¹¹ Così il Direttore Generale della Banca d’Italia e Presidente dell’IVASS S. ROSSI, *Idee per il futuro del sistema finanziario italiano*, relazione presentata nel XXXI Convegno di studio “Adolfo Beria di Argentine” dedicato a “*La banca nel nuovo ordinamento europeo: luci e ombre*” (Courmayeur, 23 settembre 2017).

¹² Lo evidenzia chiaramente M.T. PARACAMPO, *FinTech e il mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, cit., 20 ss.

ed in special modo dell'utente consumatore; dall'altro, però, l'accesso alle nuove tecnologie richiede una specifica educazione digitale, al fine di attribuire a queste un grado di fiducia sufficiente.

Ci si attende che la tecnologia finanziaria apporti servizi finanziari più "inclusivi, resilienti e trasparenti"¹³, e nello stesso tempo si assume che vi sia un rapporto a catena tra educazione finanziaria, aumento di fiducia nella tecnologia digitale, ed inclusione finanziaria¹⁴.

Ora - al di là della circostanza che l'opinione per cui all'aumento della educazione finanziaria dovrebbe fare seguito un aumento di fiducia nei nuovi "tools" portato di FinTech viene presentata non già per quello che è, vale a dire un'opinione, ma come una verità evidente di per sé, dunque assiomatica - l'affermazione di principio della consequenzialità tra avvento del Fin-Tech e inclusione finanziaria (quand'anche veicolato da un appropriato "mix" di alfabetizzazione finanziaria e digitale) andrebbe considerata con maggiore criticità. In realtà, dal punto di vista dell'utente, il Fin-Tech è al contempo portatore non soltanto di opportunità, ma anche di altrettanti rischi, che dovranno essere opportunamente mitigati, dimostrandosi, sotto certi aspetti, come "double edged sword". Si pensi a quelli che verosimilmente sono destinati ad essere tra i prodotti e i servizi frutto di "FinTech" più dichiaratamente "inclusivi": le piattaforme per il *social lending*, da un lato; e la consulenza automatizzata, dall'altro.

Quanto alle prime, se l'utilizzo di *big data* - e la profilazione del cliente che gli stessi consentono - può favorire la accuratezza della valutazione del merito creditizio e consentire l'accesso al credito da parte di coloro che ne sarebbero esclusi sulla base dei criteri di valutazione tradizionali¹⁵, dall'altro può per converso favorire l'esclusione, o comunque la discriminazione, di soggetti non desiderabili¹⁶; quanto alla consulenza automatizzata, questa realizza,

¹³ Così nella risoluzione del Parlamento Europeo su "Tecnologia finanziaria: l'influenza della tecnologia sul futuro del settore finanziario" (2016/2243 (INI) del 17 maggio 2017).

¹⁴ M.T. PARACAMPO, *op. ult. cit.*, 19.

¹⁵ Così F. MATTASSOGLIO, *Big Data: impatto sui servizi finanziari e sulla tutela dei dati personali*, in M.T. PARACAMPO (a cura di), *FinTech*, cit., 73

¹⁶ N. LINCiano - P. SOCCORSO, *FinTech e RegTEch: approcci di regolamentazione e di supervisione*, in M.T. PARACAMPO (a cura di), *FinTech*, cit., 33; F. MATTASSOGLIO, *op. cit.*, 78

come è stato efficacemente affermato, un “tentativo di democratizzazione del servizio di consulenza”¹⁷, oltre che un mezzo per la migliore configurazione del prodotto “adeguato” (ancora una volta anche grazie all’utilizzo dei *big data*), ma, al contempo, crea nell’utente un rischio di eccessiva fiducia nel mezzo automatizzato¹⁸. Senza contare che, sotto il profilo dell’*accountability*, la efficacia di tali strumenti riposa su meccanismi non solo poco conosciuti dal giurista, ma anche destinati, nei confronti dell’utente finale, a restare ben più ignoti e ricostruibili da quest’ultimo: gli algoritmi¹⁹.

In sostanza, anche la digitalizzazione appare sostanzialmente “neutra” rispetto al tema della inclusione: d’altra parte, se un soggetto “*unbanked*” per definizione non riesce ad accedere a prodotti e servizi finanziari, il fatto che sia digitalmente alfabetizzato – senza che lo sia anche finanziariamente – non può che esporlo a rischi ulteriori, una volta che ipotizzi di accedere a prodotti e servizi “Fin-Tech”, rispetto ai quali egli si trova sprovvisto di conoscenze atte alla loro effettiva comprensione e valutazione.

E’ forse proprio in ordine a questa terza considerazione che il fenomeno del “FinTech” mostra di essere potenzialmente “*disruptive*”: il concetto, cioè, di inclusione finanziaria finirebbe per dissociarsi da quello, spesso invece tradizionalmente associato, di “sostenibilità” del prodotto o del servizio finanziario.

In sostanza – e qui il discorso si riconnette a quello relativo al problema regolatorio – l’emersione del FinTech, mentre rende effettivamente l’utente finale più capace di “entrare nel mondo” dei servizi finanziari, non lo rende necessariamente tutelato o più tutelato. Il che significa dovrebbe forse essere riveduta anche la stessa nozione di riferimento di inclusione finanziaria: di guisa che questa possa tenere conto non soltanto della capacità “tecnica” di accesso, ma anche della necessaria capacità di interagire consapevolmente nel mondo cui si è avuto accesso.

¹⁷ M.T. PARACAMPO, *La consulenza finanziaria automatizzata*, in M.T. PARACAMPO (a cura di), *FinTech*, cit., 128.

¹⁸ M.T. PARACAMPO, *op. ult. cit.*, 141.

¹⁹ F. MATTASSOGLIO, *Big Data: impatto sui servizi finanziari e sulla tutela dei dati personali*, cit., 79-80.

Titoli di credito e altri strumenti di finanziamento. Bozza per una voce.

SOMMARIO: 1. Forme e tecniche di finanziamento. – 2. I titoli di credito in generale. Origine e funzione. Incorporazione. - 3. La disciplina cartolare. Legittimazione e Legge di circolazione. Il ruolo del principio consensualistico. - 4. Segue. Titoli causali e astratti. Il regime delle eccezioni. – 5. La fattispecie. – 6. La dematerializzazione. – 7. Azioni e obbligazioni, cenni. Strumenti finanziari partecipativi. – 8. Titoli di debito.

1. In armonia con il significato del termine finanziare (dall'antico francese "fin": danaro, e latino "finare": esigere denaro), che rinvia al fenomeno dell'apporto di risorse economiche e del trasferimento di ricchezza¹, il finanziamento all'impresa ricomprende, in senso generico e ampio, ogni operazione di approvvigionamento dei mezzi attraverso i quali l'impresa svolge l'attività che le è propria. L'uso del danaro è presente in ogni momento dell'attività economica, a tal punto che può definirsi l'impresa come «funzione che riceve danaro come imput e restituisce poi, come output, a séguito di un processo di trasformazione, danaro»².

In difetto di precise definizioni normative e nell'impossibilità di individuare una categoria concettuale unitaria del finanziamento, in ragione delle molteplici opzioni definitorie e istanze metodologiche

1 A. Sciarrone Alibrandi, I bisogni finanziari dell'impresa, in Manuale di diritto commerciale, a cura di M. Cian, Napoli, 2016, p. 612; C. Brescia Morra, Finanziamento e partecipazione all'impresa, Napoli, 2008, p. 67

2 C. Angelici, Diritto commerciale, I, Bari, 2002, p. 127.

prospettabili (e prospettate)³, può definirsi attività di finanziamento⁴ quella rivolta al soddisfacimento di un bisogno di danaro dell'impresa, mediante ricorso a rapporti giuridici che consentano di effettuare uno spostamento di ricchezza da quei soggetti che ne hanno in eccesso (cd. soggetti in surplus) a soggetti che invece non ne hanno abbastanza per svolgere la loro attività economica (cd. soggetti in deficit)⁵.

3 C. Brescia Morra, o.l.u.c., la quale ripercorre i tratti della ricerca, compiuta in epoca piú risalente, dell'elemento peculiare della nozione di finanziamento idoneo a individuare la relativa categoria nell'ambito degli altri contratti di credito: si tratterebbe di negozi caratterizzati da un vincolo di scopo della provvista secondo alcuni (M. Fragali, *Finanziamento*, in *Enc. dir.*, XVII, Milano, 1968, a.v.), ovvero volti all'acquisizione di una utilitas (R. Clarizia, *La causa del finanziamento*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1982, I, p. 611; Id., *I contratti per il finanziamento dell'impresa*, Torino 2002, p. 6 ss.). Sennonché «l'esame puntuale delle disposizioni di diritto positivo mostra [invece] che, nell'ordinamento bancario recente, il legislatore attribuisce alla nozione di finanziamento un perimetro sostanzialmente coincidente con la nozione di credito. La finalizzazione dell'operazione creditizia non è elemento necessario della fattispecie e neppure la durata dell'operazione anche se, tendenzialmente, il legislatore utilizza la parola finanziamento quando si tratta di operazioni a medio e a lungo termine».

4 Nel solco di classiche quanto insuperate ricostruzioni: P. Ferro Luzzi, *Attività e prodotti finanziari*, in R. D'Apice (a cura di), *L'attuazione della MIFID*, Bologna, 2010, p. 18; Id., *Attività bancaria*, in *La nuova legge bancaria. Commentario*, a cura di P. Ferro Luzzi e G. Castaldi, I, Milano, 1996, p. 233, secondo il quale ogni operazione finanziaria inizia e finisce con il danaro secondo i seguenti schemi «danaro-tempo-danaro, cioè in principio operazioni creditizie; b) danaro-spazio-danaro, cioè in principio operazioni di trasferimento di danaro o operazioni di pagamento; c) danaro/danaro, cioè operazioni di cambio». Precisa P. Spada, *Diritto commerciale*, II, Elementi, Padova, 2009, p. 98, che «[o]gni qual volta si produce uno scarto sulla linea del tempo tra due prestazioni (dare, fare, lasciar fare) corrispettive o corrispondenti, chi dà, fa o lascia fare si fida che colui che profitta oggi del suo dare, fare o lasciar fare, a sua volta, farà, darà o lascerà fare domani a suo beneficio. Nello scarto sull'asse del tempo, tra due prestazioni corrispondenti o corrispettive consistono, per l'analisi giuridica, il credito o il finanziamento, nel senso economico del termine».

5 E sistema finanziario «un insieme integrato di strumenti, intermediari (o per meglio dire istituzioni) e mercati ove si generano rapporti di debito e credito che consentano il trasferimento di risorse»: A. Sciarrone Alibrandi, *I bisogni finanziari dell'impresa*, cit., p. 613: «secondo la rappresentazione che solitamente viene fornita dagli studiosi di economia dei mercati finanziari, nell'ambito del sistema economico è possibile individuare come utenti finali, da un lato, le imprese (evidentemente quelle che non svolgono in via principale le attività finanziarie – quali le banche, le assicurazioni e le imprese di investimento [...]) e il settore pubblico (entrambe

Si distingue classicamente in tale contesto, il cd. autofinanziamento, nel quale il danaro è frutto dell'apporto personale dell'imprenditore (nel caso di impresa individuale) o è frutto dei conferimenti dei soci che costituiscono il capitale sociale (che rappresenta il capitale di rischio, anche ai sensi e per gli effetti dell'operatività della responsabilità patrimoniale, ex art. 2740 ss. c.c.)⁶; dall'eterofinanziamento, nel quale invece l'imprenditore ricorre a fonti esterne mediante tecniche varie e strutturalmente diverse, talune puramente negoziali e tradizionali, talaltre più complesse e configuranti nuove operazioni economiche.

Il rapporto tra mezzi propri e mezzi altrui, tra capitale di rischio proprio e indebitamento esterno, può mutare in relazione a vari fattori, quali il settore merceologico o le contingenze di mercato od ancora in relazione a precise scelte strategiche (ove non tipologiche⁷) dell'imprenditore. Inoltre, la tradizionale distinzione tra auto ed eterofinanziamento, pur nella sua permanente vigenza, conserva una valenza per lo più indicativa o descrittiva: si è assistito infatti negli ultimi decenni ad una significativa evoluzione delle tecniche di finanziamento tale da compromettere il rigore della linea classica di demarcazione tra strumenti di partecipazione al capitale di rischio e di indebitamento esterno.

Il sistema finanziario dell'impresa ha infatti perso la sua tradizionale impostazione (risalente alla legge bancaria del 1936 e al codice civile del 1942):

a) di finanziamento prevalentemente bancario, caratterizzato a sua volta dalle tipiche operazioni di raccolta del risparmio-erogazione del credito ed affidato ai tipici strumenti negoziali di fornitura di danaro a medio-lungo termine (apertura di credito, anticipazione bancaria, sconto); e nelle società di capitali (considerate già nell'impostazione di

categorie tipicamente in deficit) e, dall'altro, le famiglie consumatrici (tipicamente soggetti in surplus)».

⁶ A questa categoria appartengono anche le operazioni sul capitale sociale, se i fondi provengono solo dai soci, se cioè l'aumento venga deliberato senza esclusione del diritto di opzione: G. Racugno, *Gli strumenti*, in *Manuale di diritto commerciale*, ideato da V. Bonocore, Napoli, 2016, p. 684 s.

⁷ C. Angelici, *Diritto commerciale*, I, cit., p. 127: «[è] innegabile, [...] il ruolo decisivo che nella caratterizzazione dei differenti modelli organizzativi di impresa svolgono le tecniche utilizzate per il suo finanziamento (si pensi soltanto al loro significato centrale per la forma organizzativa nell'attuale momento storico considerata la più evoluta, la società per azioni)».

codice del '42 forme di finanziamento dell'attività economica), affidato alla emissione di azioni/quote, da un lato, obbligazioni, dall'altro (peraltro solo per la spa e solo con limiti molto stringenti);

b) di finanziamento "a soggetto", il cui patrimonio resta classico, come si è detto, strumento rimediabile di garanzia e responsabilità patrimoniale ex art. 2740 c.c.

Il sistema si è mosso invece verso un modello caratterizzato nel senso a) della moltiplicazione delle fonti di approvvigionamento, con ricorso diretto da parte dell'impresa al mercato finanziario, e con ricorso al mercato bancario non soltanto mediante i tradizionali strumenti negoziali: con la riforma degli anni '80 (D.lg. 1 settembre 1993, n. 385, d'ora innanzi t.u.b.) l'opzione sistematica è stata quella della banca cd. universale, che opera cioè in tutti i settori dell'intermediazione, a breve, medio, e lungo termine, compresi i servizi di investimento⁸; b) del finanziamento «all'attività», alla specifica iniziativa economica del debitore, nel quale assume rilievo più che il patrimonio in senso statico, la gestione dello stesso e i risultati, sino alla previsione di forme di separazione patrimoniale di valori e risultati economici che operano in luogo della responsabilità universale, secondo modelli innovativi assunti dal contesto anglosassone: siffatti strumenti, di varia natura ed articolazione, sono caratterizzati da una particolare commistione tra strumenti partecipativi e strumenti di natura creditizia. Si pensi al project financing, ai finanziamenti destinati ad uno specifico affare, alla cartolarizzazione del credito, istituti tutti che hanno generato ampio dibattito anche con riferimento al loro inquadramento entro le griglie concettuali tradizionali, figlie della costruzione del diritto soggettivo, della centralità del soggetto e della necessaria imputazione ad esso di un patrimonio⁹.

8 C. Brescia Morra, *Finanziamento e partecipazione all'impresa*, cit., p. 54.

9 C. Brescia Morra, o.u.c., p. 18: «in questo dibattito è emersa la difficoltà di concepire un patrimonio non imputabile ad un soggetto nel nostro ordinamento, a differenza di quanto previsto nei paesi anglosassoni, dove da lungo tempo è conosciuto e utilizzato l'istituto del trust». Per ogni ulteriore approfondimento, anche con riguardo alle problematiche di responsabilità patrimoniali connesse alla esistenza nelle figure in esame di un «patrimonio senza soggetto», sia consentito rinviare a E. Migliaccio, *Parità di trattamento e concorso dei creditori*, Napoli, 2012, passim ma spec. p. 83 ss.

La stessa evoluzione ha investito il mondo delle società di capitali sfumando la distinzione, prima netta¹⁰, tra strumenti partecipativi al capitale di rischio (azioni e quote, munite di poteri di gestione), e strumenti di indebitamento (obbligazioni, che ne sono privi). L'art. 11 del t.u.b., prima, ha individuato accanto alle obbligazioni ma in regime di stretta tipicità, i certificati di investimento e le cambiali finanziarie quali strumenti di raccolta del risparmio tra il pubblico; la riforma del 2003, poi, mostrando particolare attenzione al finanziamento dell'impresa-società, ha rimodulato in senso vario ed ampio la categoria delle azioni (azioni cd. correlate, azioni riscattabili) e ha introdotto e disciplinato ulteriori strumenti finanziari cd. «partecipativi» (art. 2346 c.c.)¹¹, gli strumenti finanziari riservati ai dipendenti delle società (art. 2349 c.c.), i finanziamenti dei soci alla società (art. 2467 c.c.). Nello stesso contesto è stato reso più flessibile il limite per l'emissione di obbligazioni per le s.p.a. ed aperta alle s.r.l. la possibilità di accedere all'emissione di titoli di debito (art. 2483 c.c.), purché con ricorso ad investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale.

Per i limiti di cui si è detto, connessi alla esatta delimitazione della categoria degli strumenti, l'ambito tematico trattato in questa sede sarà ristretto a quelle specifiche tecniche di provvista finanziaria¹², tradizionali o innovative, che non si realizzino mediante partecipazione

10 Salva la introduzione, con la riforma del '74, delle azioni di risparmio: sulle quali v. per tutti P. Ferro Luzzi, *Le azioni di risparmio*, in *La riforma-stralcio della s.p.a. e la piccola riforma della Borsa valori*, Milano, 1975, p. 192 ss.; P. Spada, *Le azioni di risparmio*, in *Riv. dir. civ.*, 1974, II, p. 585; M. Sciuto e P. Spada, *Il tipo della società per azioni*, in G.E. Colombo e G.B. Portale (a diretto da), *Trattato della società per azioni*, Torino, 2004, p. 58.

11 Difficilmente qualificabili in termini di azione o di obbligazione: essi non rappresentano una quota di partecipazione al capitale, sono privi di diritto di voto, ma conferiscono il diritto a partecipare all'organizzazione in funzione di controllo dell'attività (cfr. C. Brescia Morra, *Finanziamento e partecipazione all'impresa*, cit., p. 25 s.: con «[...] le nuove norme [...] in materia di strumenti finanziari che le società, in particolare le s.p.a., possono emettere [...] il diritto societario sancisce la scissione (o meglio la non necessaria coincidenza) fra partecipazione all'iniziativa economica e partecipazione alla società. Già nel modello della grande società per azioni con capitale frazionato fra il pubblico si era registrato il fenomeno della partecipazione alla società che non comportava, se non in maniera molto indiretta, la parte alla gestione dell'attività di impresa, ma rappresentava una forma di investimento»). V. ampiamente infra.

12 Così definite da P. Spada, *Diritto commerciale*, II, cit., 2009, p. 97.

al capitale di rischio¹³. Lasciati poi sullo sfondo i contratti tipicamente bancari che procurano o danno accesso a risorse pecuniarie¹⁴, i contratti non tipicamente bancari o parabancari, quali il leasing e il factoring, nonché le più complesse operazioni mutate dai mercati stranieri dirette ad erogare finanza all'attività di impresa ma senza dotare il soggetto di nuovo capitale di rischio (finanziamenti destinati ad uno specifico affare, project financing; cartolarizzazione) si tratterà specificamente della emissione di strumenti finanziari partecipativi e di titoli di debito: questi strumenti finanziari, progettati dagli stessi soggetti in deficit, possono essere direttamente acquistati dai soggetti in surplus nel mercato mobiliare, senza l'intervento o con l'intervento di intermediari che prestano servizi di investimento, svolgendo un ruolo di mera assistenza nel collocamento dei titoli e nell'investimento da parte dei risparmiatori (intermediazione tenue), ovvero gestendo fondi dotati di autonomia patrimoniale dei quali i risparmiatori acquistano quote (fondi comuni di investimenti e fondi pensione)¹⁵.

Si tratteranno altresì, ed immediatamente, i titoli di credito quali documenti circolanti che rispondono ad un bisogno di finanziamento che è stato dapprincipio proprio dei mercanti¹⁶: essi documentano

13 C. Brescia Morra, o.c., p. 90 s.: tratti salienti della figura del finanziamento, nella sua nuova connotazione tipologica, sarebbero l'irrilevanza della restituzione dell'apporto; la rilevanza del controllo del finanziatore; la individuazione di nuove forme di garanzia rispetto alle tradizionali, reali o personali.

14 Mutuo, deposito, sconto, apertura di credito, anticipazione bancaria. Per questa classificazione v. C. Angelici, *Diritto commerciale*, I, cit., p. 137 ss.; G. Racugno, *Gli strumenti*, cit., p. 685; P. Spada, o.u.c., p. 98 s. il quale annovera anche, tra gli strumenti di procacciamento di risorse finanziarie, le clausole contrattuali che prevedano il pagamento anticipato del corrispettivo da parte della clientela di servizi o dei beni (rete autostradale o servizi telefonici o di editoria) o le clausole contrattuali che prevedono il pagamento differito di beni acquisiti dall'imprenditore.

15 A. Sciarrone Alibrandi, *I bisogni finanziari dell'impresa*, cit., p. 613: in tutti questi casi definiti di «scambio diretto autonomo e assistito» il rischio dell'investimento rimane a carico dei risparmiatori, rimanendo gli intermediari responsabili nei loro confronti solo per il caso in cui non abbiano adempiuto al contratto o abbiano violato le regole di settore o i principi di diligenza, correttezza buona fede nel rapporto intermediario-cliente.

16 P. Spada, *Diritto commerciale*, II, cit., p. 100: «ciò accade in quanto chi ha effettuato la prestazione e vanta un credito (corrispondente o corrispettivo) appropriatamente documentato conta su una maggiore probabilità di scambiare contro liquidità il suo credito, di trovare un acquirente (latu sensu) del suo credito».

infatti un credito corrispondente o corrispettivo ad una prestazione effettuata, e attraverso i due tipici vantaggi di cui si avvalgono, la esazione agevolata alla scadenza e la riduzione del rischio di eccezioni da parte del debitore, determinano una elevata probabilità di scambio contro liquidità, favorendo al contempo la «propensione a fare credito»¹⁷.

2. Fin dalla loro origine molto risalente, i titoli di credito svolgevano una funzione di mobilitazione della ricchezza¹⁸, realizzando lo scopo precipuo di rendere spedita e sicura la negoziazione di situazioni giuridiche diverse dalle situazioni reali e soddisfacendo così un bisogno emerso ed affermatosi principalmente nell'ambito degli scambi commerciali.

Peraltro, allorché la situazione giuridica attiva era rappresentata non da un credito ma da una partecipazione sociale, lo strumento svolgeva altresí la funzione di rappresentare e veicolare l'investimento di risorse finanziarie e di risparmio, tanto piú favorito in quanto connesso alla facilità del disinvestimento, quindi all'esistenza di un mercato finanziario con protezione dai rischi tipici dell'acquisto di beni mobili (difetto di titolarità, esistenza di vizi, etc.)¹⁹.

I titoli di credito, che possono infatti essere rappresentativi tanto di crediti, quanto di piú complesse partecipazioni, si iscrivono quindi nella

17 V. Ampiamente e diffusamente, P. Spada, o.u.c., p. 99.

18 F. Martorano, I titoli di credito, in *Manuale di diritto commerciale*, ideato da V. Buonocore, Napoli, 2017 p. 963; C. Angelici, *Diritto commerciale*, I, cit., p. 182. Sull'origine dei titoli di credito e del mercato dei valori mobiliari, v. ampiamente F. Galgano, *Titoli di credito*, in *Comm. cod. civ.* Scialoja e Branca, 3a ed., Bologna-Roma, 2010, p. I ss.

19 «Per comprendere l'importanza del fenomeno basta pensare alla genesi della società per azioni, agli albori dell'evo contemporaneo: nel XVI-XVII secolo, i nascenti scambi commerciali transoceanici richiedono il reperimento di risorse finanziarie ingenti, radunabili solo attraverso il ricorso al risparmio diffuso; chi investe il proprio denaro acquista una o piú unità di partecipazione all'affare (le azioni), che può poi facilmente cedere in un mercato (quasi coeva è la nascita delle borse valori), recuperando le risorse investite; chi intenda partecipare successivamente all'iniziativa trova a sua volta proprio nel mercato l'attesa opportunità di investimento»: così M. Cian, I titoli di credito cartacei ed elettronici, in *Manuale di diritto commerciale*, a cura di M. Cian, cit., p. 139.

teoria della circolazione dei beni²⁰ e nascono dal medesimo terreno culturale nel quale fu elaborata la regola del *cd. possesso vale titolo*, soddisfacendo di fatto i medesimi interessi.

Il sistema regolato dal diritto romano era invero rigidamente orientato alla tutela illimitata della situazione proprietaria, sí che l'acquisto di beni mobili risultava rischioso e dunque scoraggiato, con conseguente paralisi anche degli scambi commerciali: la disciplina vigente all'epoca era infatti congegnata nel senso della possibilità di esperimento dell'azione di rivendicazione da parte del proprietario nei confronti del terzo acquirente a non domino praticamente senza limiti. Si fa strada allora, con il progressivo sviluppo dei mercati di merci e delle derrate, l'esigenza di garantire la speditezza dei traffici e la sicurezza degli acquisti. Processo che - all'epoca delle codificazioni ottocentesche e per effetto della contaminazione del diritto romano con la legislazione germanica - culmina, con la elaborazione della regola dell'art. 1153 c.c.: in presenza di determinate condizioni (buona fede, possesso della res e titolo astrattamente idoneo) si fa salvo l'acquisto anche a non domino e si accorda prevalenza all'interesse dell'acquirente che, acquistando nella specie nelle fiere e nei mercati, non viene esposto al rischio dell'azione di rivendicazione. Si attenua così la supremazia della situazione proprietaria e la absolutezza del diritto soggettivo²¹.

20 P. Spada, *Introduzione al diritto dei titoli di credito*, Torino, 2012, p. 20; v. altresì R. Di Raimo, *Statuto dei beni e regole di circolazione*, in *Notariato*, 2009, p. 1351 che riguarda il rapporto tra la tradizionale partizione operata in sede di qualificazione dei beni, tra beni mobili e immobili, e a seguire, tra cose e rapporti relativi, e le relative regole di circolazione, alla luce della dematerializzazione della ricchezza finanziaria e della circolazione degli strumenti dematerializzati.

21 È il noto brocardo latino *nemo plus iuris in alium transferre potest quam ipse habet* del sistema romanistico che, nella misura in cui condizionava l'acquisto del diritto alla esistenza della titolarità, compiva una precisa opzione conservativa di tutela dell'alienante e soccombenza dell'acquirente. Con i correttivi dell'usucapione e delle res furtive: «[s]i pone così la premessa per una generale instabilità degli acquisti. Si favorisce il mantenimento della distribuzione della ricchezza e si scoraggia ogni dinamica redistributiva della stessa. La ragione storica di tale scelta [...] è da rinvenirsi, probabilmente nel ruolo limitato del commercio nel contesto ancora basato sulla proprietà fondiaria» (P. Spada, *Introduzione al diritto dei titoli di credito*, cit., p. 20). In senso opposto si muove invece il diritto germanico, che senza distinguere tra proprietà e possesso tutela la appartenenza legittima (*cd. saisine*) (purché non derivante da furto). Dalla combinazione e reciproca contaminazione fra

La regola di cui all'art. 1153 c.c. però resta circoscritta alla circolazione mobiliare: non esiste infatti disposizione analoga, oltre che nella circolazione immobiliare²², nella circolazione del credito²³, il cui trasferimento resterebbe affidato alla disciplina posta dagli artt. 1260 ss. e caratterizzata dalle seguenti regole:

a) intanto il diritto può essere acquistato dal cessionario in quanto il cedente ne sia effettivamente titolare e trasmigrerà con il medesimo contenuto e negli stessi limiti che caratterizzavano il diritto il capo a lui: per cui, se il cedente non era titolare – perché invalido o inesistente il titolo o già oggetto di altra precedente alienazione – l'acquisto non poteva dirsi perfezionato in capo al cessionario;

b) il cessionario ha l'onere di notificare al debitore ceduto (salvo che questi non abbia altrimenti accettato) la avvenuta cessione affinché possa vedersi riconosciuta la legittimazione a ricevere la prestazione in luogo del cedente (art. 1264 c.c.);

c) parallelamente, il debitore ceduto – che dalla cessione non potrà vedere peggiorata la sua situazione – potrà opporre al cessionario tutte le eccezioni che avrebbe potuto opporre al creditore originario-cedente. La notifica o l'accettazione valgono altresì a dirimere il conflitto tra più

le due esperienze nasce un sistema fondato sulla prevalenza dell'acquisto a non domino sulla proprietà se fondato sulla buona fede e sul titolo socialmente apprezzabile» (p. 23).

²² Nella quale la composizione del conflitto è generalmente in favore dell'alienante e la trascrizione, ex art. 2644 c.c., risolve soltanto il conflitto tra più acquirenti dello stesso dante causa in favore di chi ha per primo trascritto l'acquisto in proprio favore, regola corrispondente all'art. 1155 c.c.: P. Spada, o.u.c., p. 20.

²³ Peraltro a lungo refrattario al fenomeno della successione nella titolarità tanto che era ignoto al diritto romano che configurava questo caso come una causa di estinzione per novazione soggettiva. La ragione starebbe nella inesistenza di una situazione esteriore di disponibilità di fatto, per il credito, da cui inferire una presunzione di titolarità in cui riposerebbe l'affidamento dell'acquirente (A. Graziani, G. Minervini, U. Belviso, V. Santoro, Manuale di diritto commerciale, Padova, 2013, p. 641). In senso contrario P. Spada, Introduzione al diritto dei titoli di credito, cit., p. 30 ritiene che la spiegazione riposasse in una ragione storica, legata alla tardività dell'affermarsi della cessione del credito e alla difficoltà conseguente di affinare regole simili a quelle dei beni mobili.

cessionari del medesimo cedente: prevarrà la cessione notificata o accettata per prima (art. 1265 c.c.)²⁴.

In tale contesto e sistema di regole circolatorie si inseriscono i titoli di credito, artificio elaborato al fine di applicare alla circolazione dei crediti, situazioni relative e immateriali, le stesse regole predisposte per la circolazione dei beni mobili, situazioni assolute e reali: in questo senso può dirsi che il concetto di titolo di credito è un concetto riassuntivo di una disciplina, che «vale a richiamare la legge di circolazione delle cose mobili»²⁵. Con il medesimo effetto di accordare prevalenza alle ragioni dell'acquirente sulle ragioni dei titolari e conseguentemente favorire la stabilità dell'acquisto; oltre che incentivare la circolazione dei beni nell'interesse superiore del mercato²⁶, dando accesso al mercato della cd. ricchezza cd. assente, per il tramite della vocazione del documento alla negoziazione²⁷.

Il meccanismo attraverso il quale ciò si è realizzato è fondato sulla cd. incorporazione, che esprime (in senso figurato, metaforico²⁸ o, si dice efficacemente, “metonimico”²⁹) una connessione forte, un collegamento peculiare tra il credito e il documento che lo rappresenta, tra la titolarità dell'uno e la proprietà dell'altro³⁰.

24 F. Martorano, I titoli di credito, cit., p. 963 ss.; A. Graziani, G. Minervini, U. Belviso, V. Santoro, Manuale di diritto commerciale, cit., p. 639 ss.; C. Angelici, Diritto commerciale, I, cit., p. 184.

25 F. Galgano, Titoli di credito, cit., p. 11; così già T. Ascarelli, da ultimo in Problemi giuridici, I, 1959, Milano, p. 185, il quale pone in evidenza come l'operazione compiuta sia stata analoga alla costruzione della persona giuridica e P. Spada, Introduzione al diritto dei titoli di credito, cit., p. 31.

26 La disciplina è improntata alla tutela di un interesse di ordine superiore, che è quello alla «ampia e rapida circolazione dei beni», privilegiando l'interesse di chi li immette professionalmente sul mercato: F. Galgano, o.u.c., p. 29.

27 Cioè di beni, servizi e danaro non presenti nel luogo degli scambi: «è lo stesso mercato delle merci e dei manufatti, mercato in cui circola ricchezza compresente allo scambio, a generare il bisogno di un mercato dei diritti che danno accesso a merci, manufatti, risorse – incluso il danaro non compresenti allo scambio (perché trovansi altrove), nello spazio e/o nel tempo); cioè, potrebbe dirsi, di un mercato di ricchezza assente (Chiomenti)» (P. Spada, o.u.c., p. 32).

28 F. Galgano, o.u.c., p. 10 e 58: «la materia è regolata come se il titolo di credito fosse una cosa mobile, suscettibile di acquisto a titolo originario», essendolo invece soltanto in senso figurato non potendosi «trasformare il come se in un è».

29 P. Spada, Introduzione al diritto dei titoli di credito, cit., p. 31.

30 A. Graziani, G. Minervini, U. Belviso, V. Santoro, Manuale di diritto commerciale, cit., p. 642; F. Martorano, I titoli di credito, cit., p. 964.

La portata dell'art. 1153 c.c. risulta così trasfusa nell'art. 1994 c.c. a tenore del quale «chi ha acquistato in buona fede il possesso di un titolo di credito, in conformità delle norme che ne disciplinano la circolazione, non è soggetto a rivendicazione»: il possessore di buona fede³¹ secondo la legge di circolazione e sulla base di un titolo astrattamente idoneo al trasferimento, acquista così la proprietà del titolo e la titolarità del diritto cartolare (ove occorra) a titolo originario, non dovendo preoccuparsi (per esempio nell'acquisto di una cambiale, ad es. o un'azione) della mancanza di titolarità in capo all'alienante, né dell'eventuale estinzione o modificazione del diritto in capo a lui prima del trasferimento³².

Con riferimento all'incorporazione ed all'apporto tra proprietà del titolo/titolarità del documento molto ampio è stato il dibattito. Secondo F. Carnelutti, *Teoria generale della circolazione*, Napoli, (rist.) 1981, p. 265, non può parlarsi di incorporazione in senso metaforico, né esiste il concetto di titolo di credito, ma si tratta di un fenomeno puramente processuale, di uno strumento volto al trasferimento dell'azione esecutiva; secondo G. Ferri, *Titoli di credito*, in *Tratt. dir. civ.* Vassalli, VI, 3, Torino, 1965, p. 14 ss., 22 ss., 75 ss., 114; Id., *La necessità del documento per l'esercizio del diritto cartolare*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1964, I, 1, p. 1 ss.; Id., *La teoria "realista" dei titoli di credito*, ivi, 1972, I, p. 36 ss., la funzione propria del titolo si risolverebbe e si ridurrebbe nel trasferimento della legittimazione, non potendo mai attribuirsi, neppure a mezzo del disposto di cui all'art. 1994 c.c., la titolarità del diritto. In senso diametralmente opposto allo svilimento del concetto di incorporazione, si pone l'opinione di T. Ravà, *Il diritto di credito nella teoria dell'acquisto dei diritti*, Milano, 1936, p. 65 ss., che ha preteso di inserire il titolo nella teoria dei beni, alla stregua di un (nuovo) bene mobile negoziabile. Lo stesso W. Bigiavi, *Il trasferimento dei titoli di credito*, in *Riv. trim.*, 1959, p. 2, reputava che i titoli, tanto al portatore quanto all'ordine, dovessero essere considerate "cose" in senso giuridico.

³¹ Buona fede che secondo i principi generali non deve essere provata dall'accipiens ma è onere di chi agisca in rivendicazione dimostrarne la mancanza: da ultimo in giurisprudenza Cass. 3 agosto 2001, n. 10694, in *Giust. civ.*, 2002, I, p. 74 e prima ancora Cass., 5 luglio 1990, n. 7075, in *Banca, borsa tit. cred.*, 1993, II, p. 163.

³² Anche se non esiste perfetta coincidenza tra il tenore dell'art. 1994 c.c. e quello dell'art. 1153 c.c. che contiene il riferimento al «titolo astrattamente idoneo», esso deve reputarsi cionondimeno necessario anche per il perfezionarsi della fattispecie dell'art. 1994 c.c. in quanto generalmente essenziale per il completamento dell'acquisto a non domino, anche del titolo di credito: F. Galgano, *Titoli di credito*, cit., p. 135; nonché P. Spada, *Introduzione al diritto dei titoli di credito*, cit., p. 58. I due illustri autori presentano comunque posizioni contrapposte quanto al ruolo da affidare nella circolazione del titolo al principio consensualistico: v. ampiamente infra § 3.

3. L'attuale sistema normativo offre dei titoli di credito una disciplina comune, trasfusa negli artt. 1992-2027 c.c., che si presenta come complesso organico di norme generalmente applicabili a tutte le tipologie, da integrarsi di volta in volta con le discipline specifiche di settore, che si ritiene non possano però derogare alle norme cardine che qualificano in senso forte l'intera categoria, ovverosia gli artt. 1992, 1993 e 1994 c.c.

Strettamente derivanti dalla incorporazione sono le due principali caratteristiche dei titoli di credito, comuni a tutti i documenti, la letteralità e l'astrattezza.

Ci si riferisce alla letteralità per indicare che il tenore letterale del documento segna i limiti entro i quali il possessore potrà esigere la prestazione dal debitore, il quale a sua volta è tenuto ad adempiere in conformità delle risultanze del titolo. Nell'ambito delle varie species di titoli di credito che appartengono al relativo genus, però, mentre alcuni sono dotati di una letteralità diretta (cd. titoli completi), contenendo il documento effettivamente tutti gli elementi che individuano il credito cartolare, quindi la pretesa esigibile (così, ad es. la cambiale); altri sono dotati di una letteralità indiretta (cd. titoli incompleti), rendendo necessario ai medesimi fini il rinvio ad altre fonti di integrazione del contenuto della chartula (soggetti a pubblicità legale o comunque di facile accessibilità) (così, ad. es., azioni e obbligazioni di società).

L'astrattezza indica invece l'indipendenza e l'indifferenza della posizione di ciascun portatore rispetto al portatore precedente: ciò in quanto l'acquisto del diritto cartolare (cioè del credito documentato) avviene non per cessione (quindi a titolo derivativo), ma per il tramite dell'acquisto della proprietà del documento, secondo le regole delle cose mobili: ai sensi dell'art. 1993, comma 2, c.c. il debitore non può opporre all'attuale portatore del titolo «le eccezioni fondate sui rapporti personali con i precedenti possessori» e, ai sensi dell'art. 1994 c.c., l'attuale possessore di buona fede è posto al riparo dall'eventuale azione di rivendica del proprietario³³.

33 A. Graziani, G. Minervini, U. Belviso, V. Santoro, *Manuale di diritto commerciale*, cit., p. 642; F. Martorano, *I titoli di credito*, cit., p. 964 s.; P. Spada, *Introduzione al diritto dei titoli di credito*, p. 33.

Spesso gli autori menzionano, accanto alla letteralità e, astrattezza, anche l'autonomia: si tratta comunque di termini ambigui, il cui uso promiscuo non è effettivamente esplicativo della complessità della realtà economica esistente: più

Letteralità e astrattezza, manifestazioni dell'incorporazione, emergono con maggiore o minore intensità in tutti gli aspetti della disciplina generale, i cui tratti salienti sono posti dagli artt. 1992 (Adempimento della prestazione), 1993 (Eccezioni opponibili) e 1994 (Effetti del possesso di buona fede).

La legittimazione cartolare, attiva e passiva, per cominciare, è posta dall'art. 1992 c.c.: essa attiene al momento della realizzazione e attuazione del credito cartolare (che rende cioè presente e concreta la ricchezza assente)³⁴ ed individua nel possessore del documento colui che ha diritto di esigere la prestazione, mediante presentazione dello stesso, purchè «legittimato nelle forme prescritte dalla legge»³⁵. Per parte sua il debitore che adempie nei confronti del possessore è liberato anche se questi risulti poi non essere il proprietario (quindi il titolare effettivo del credito), salvo che il debitore stesso versi al momento del pagamento in dolo o colpa grave, espressione comunemente intesa come conoscenza o conoscibilità sulla base della diligenza media e disponibilità o facilità di procurarsi prove certe e liquide, del difetto di titolarità in capo al possessore³⁶.

Se l'impossessamento e la esibizione avvengono in conformità della legge di circolazione, si ritiene che la legittimazione attiva tenga luogo

opportuno sarebbe, secondo P. Spada, *Introduzione al diritto dei titoli di credito*, cit., p. 89 ss., la distinzione tra titoli costitutivi (nei quali la circolazione è sufficiente ad attribuire al terzo possessore di buona fede la pretesa) e titoli non costitutivi (in cui la circolazione deve accompagnarsi ad altri fatti extra-cartolari per l'attribuzione della pretesa).

³⁴ P. Spada, o.u.c., p. 43.

³⁵ Secondo F. Galgano, *Titoli di credito*, cit., p. 119: «opera questa sequenza: 1) il conseguimento del possesso del titolo ne produce l'acquisto della proprietà a titolo originario e, dunque, indipendentemente dal fatto che ne fosse il proprietario [l'alienante]; 2) l'acquisto della proprietà del titolo comporta l'acquisto della titolarità del diritto in esso menzionato, e ne comporta l'acquisto a titolo originario, superando così in radice i principi della cessione dei crediti». La legittimazione è dunque la presunzione di proprietà del titolo fondata a sua volta sulla presunzione di buona fede del possessore. La ricostruzione della dinamica, efficace, può essere accolta nella misura in cui sia chiaro che l'a. aderisce alla tesi della proprietà del titolo e del credito per effetto del possesso, senza spazio residuo per il principio consensualistico, cui la disciplina farebbe eccezione: v. infra nota 47).

³⁶ A. Graziani, G. Minervini, U. Belviso, V. Santoro, *Manuale di diritto commerciale*, cit., p. 647; F. Martorano, *I titoli di credito*, cit., p. 966; M. Cian, *I titoli di credito cartacei ed elettronici*, cit., p. 147.

della titolarità, che si presume e che non dovrà essere provata dal possessore; l'adempimento libera il creditore anche se, infine, il possessore non coincida con il titolare del diritto di credito (salva la prova, si è detto, del dolo o della colpa grave)³⁷. Il possesso non conferisce quindi, di per se stesso, la proprietà del documento e la titolarità del diritto, ma determina una presunzione, peraltro relativa, di titolarità, che esonera il possessore dalla relativa prova ma fa salva la possibilità che il debitore fornisca la prova contraria (pur negli stretti limiti concessi dalla disciplina delle eccezioni personali esperibili)³⁸.

La legge di circolazione, a dispetto della pretesa unitarietà del fenomeno e generalità della disciplina, ricomprende invece tre diversi modelli che delineano altrettante categorie e classi di titoli di credito:

a) titoli al portatore (ad es. libretti bancari di risparmio emessi al portatore) nei quali il semplice possesso (che prescinde da qualunque riferimento nominativo) attribuisce la legittimazione ad esigere la prestazione: essi circolano attraverso la consegna³⁹ (art. 2003 c.c.) (cd. titoli a legittimazione reale);

³⁷ Secondo un meccanismo non dissimile da (e meno gravoso di) quello previsto dall'art. 1189 c.c., per il quale è liberatorio il pagamento effettuato in buona fede «a chi appare legittimato a riceverlo in base a circostanze univoche»: P. Spada, *Introduzione al diritto dei titoli di credito*, cit., p. 46. Dal raffronto con quest'ultima norma destinata alla risoluzione del medesimo problema emerge come «il possesso ad legitimationem intenda specificare quelle circostanze univoche, escludendo però la rilevanza che altre circostanze possano svolgere il medesimo ruolo» (C. Angelici, *Diritto commerciale*, I, cit., p. 188 s.). «Peraltro il pagamento nelle mani del legittimato cartolare è liberatorio anche se effettuato non in buona fede, purché senza dolo o colpa grave del debitore», rileva N. De Luca, *L'antifattispecie cartolare. Contributo allo studio dei titoli di credito*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, I, p. 104.

³⁸ M. Cian, *I titoli di credito cartacei ed elettronici*, cit., p. 147.

³⁹ Ai sensi dell'art. 2004 c.c. i titoli al portatore che legittimano al pagamento di una somma di danaro sono sottoposti a regime di stretta tipicità: la ragione riposa nell'esigenza di evitare che documenti circolanti di tal fatta possano muoversi come sostituti della moneta statale sul mercato, alterandone il fisiologico operare. «[S]i noti che può anche immaginarsi - ed è talora impiegata - una moneta avente corso convenzionale (come le fiches delle case da gioco o - da ultimo - le monete virtuali di facebook); questa moneta, tuttavia, essendo destituita di efficacia solutoria erga omnes (riservata alla moneta avente corso legale) è preordinata a quantificare, tra gli aderenti alla convenzione monetaria, un saldo sommando algebricamente danaro ("avente corso legale") dato e danaro dovuto, tramite, occorrendo, compensazione tra partite di dare e di avere» (P. Spada, *Introduzione al diritto dei titoli di credito*, cit., p. 50).

b) titoli all'ordine (ad es. assegni e cambiali), nei quali la legittimazione ad esigere la prestazione deriva dal possesso, accompagnato da una serie continua di girate (art. 2008 c.c.) che documentano sul titolo tutti i successivi impossessamenti che lo hanno riguardato (art. 2011 c.c.) (cd. titoli a legittimazione nominale). La girata è, infatti, una dichiarazione scritta sul titolo medesimo e sottoscritta dal possessore-girante il quale ordina al debitore cartolare di pagare ad un altro soggetto indicato nel giratario (secondo la formula "e per me pagare a..."). Il girante può anche omettere l'indicazione del giratario apponendo solo la sua sottoscrizione (cd. girata in bianco), con la conseguenza che il portatore potrà apporre lui stesso il proprio nome, o il nome del soggetto cui lo trasferisce successivamente, o apporre ancora una successiva girata, o infine consegnare semplicemente il documento, avviandolo così ad una circolazione al portatore⁴⁰;

c) i titoli nominativi (ad es. azioni e obbligazioni societarie), nei quali il possesso deve accompagnarsi ad una doppia annotazione, sul titolo stesso e su un registro tenuto dall'emittente il titolo: la coincidenza del possessore con la doppia serie di annotazioni consacra la legittimazione attiva a chiedere la prestazione. Parimenti, la circolazione del titolo esige la medesima doppia modificazione dell'intestatario, con indicazione dell'acquirente sul titolo e nel registro, secondo i) un sistema semplificato, che prevede l'utilizzo della girata (necessariamente piena)⁴¹, con richiesta di annotazione delle relative risultanze sul registro; ii) un sistema più strutturato, detto transfert, che si attua su iniziativa del traferente-possessore, il quale chieda all'emittente di intestare il titolo all'acquirente o di emettere un nuovo titolo a lui intestato; ovvero su iniziativa dell'acquirente, il quale,

⁴⁰ Non per questo però il titolo entra nella categoria dei titoli al portatore uscendo da quelli all'ordine: è sempre possibile il ripristino della circolazione documentata e deve comunque risultare almeno la legittimazione del girante in bianco. Il sistema «vale solo a rendere superflua la identificazione del presentatore, non ricorrendo la ratio costituita dalla verifica della coincidenza con il soggetto determinato che risulta legittimato dalle risultanze del documento, atteso che nella specie qualunque portatore è legittimato a pretendere la prestazione» F. Martorano, I titoli di credito, cit., p. 978.

⁴¹ Che, autenticata da un notaio o da un agente di cambio, surroga l'intestazione sul titolo ma non l'annotazione sul registro A. Graziani, G. Minervini, U. Belviso, V. Santoro, Manuale di diritto commerciale, cit., p. 646.

provando il proprio acquisto mediante atto pubblico o scrittura privata autenticata, esibisca il titolo chiedendone l'intestazione a sé⁴².

Per i titoli all'ordine e nominativi si parla comunemente di possesso qualificato.

A séguito della riforma del diritto societario (d.lg. 6/2003), pur nella persistere – almeno formale – vigenza del transfert, la legittimazione all'esercizio di ogni prerogativa “incorporata” nel titolo azionario (non solo partecipazione in assemblea e riscossione dei dividendi, ciò che era già possibile a séguito della l. n. 1740 del 1962, ma qualsivoglia altra, compreso il diritto di opzione, etc.) deriva dal solo possesso del titolo congiunto ad una serie continua di girate autentiche, fermo restando l'obbligo per la società di aggiornare il libro soci (art. 2355, comma 3, c.c.). La non necessità della doppia intestazione per l'esercizio dei diritti e la natura autentica delle girate, ha fatto reputare esistente una quarta regola di legittimazione e conseguente regime di circolazione⁴³.

La circolazione presuppone la creazione del titolo (redazione e sottoscrizione del documento a cura del debitore) e la emissione dello stesso, come passaggio dalla sfera di disponibilità dell'emittente-debitore al primo prenditore-creditore. Il trasferimento dal primo prenditore al successivo avvia la vicenda circolatoria del titolo.

La circolazione è regolare quando è volontaria ed attuata tramite la stipulazione di un valido contratto di rilascio (cui segue il contratto di trasmissione per i successivi prenditori): così si attribuisce la proprietà del titolo e la titolarità del credito (nonché il possesso del documento e la legittimazione); ovvero irregolare, quindi involontaria e mancante del contratto di rilascio, che attribuirà il solo possesso e la legittimazione cartolare. Si verifica in questo caso una scissione tra proprietà del titolo/titolarità del credito (che rimangono al vecchio possessore) e legittimazione cartolare, che si sana con l'intervento di un terzo di buona fede che acquistando il titolo in conformità della sua

⁴² L'acquisto a non domino sulla base del disposto dell'art. 1994 c.c. sarà piú facile per i titoli al portatore e piú difficile per quelli nominativi e all'ordine, potendo comunque verificarsi o quando si interrompe la regolarità dei successivi trasferimenti e dunque il dante causa girante, pur figurando giratario nel precedente trasferimento, avesse acquistato sulla base di un titolo invalido, oppure abbia sottratto il titolo e falsificato la girata: così M. Cian, *I titoli di credito cartacei ed elettronici*, cit., p. 145.

⁴³ P. Spada, *Introduzione al diritto dei titoli di credito*, cit., p. 53.

legge di circolazione e sulla base di un titolo astrattamente idoneo, ricongiungerà in capo a sé titolarità e legittimazione⁴⁴.

Risulta strettamente connesso al precedente il problema della cd. doppia alienazione, che verte sulla questione - di non poco momento - del ruolo da attribuire nel contesto dei titoli di credito al consenso traslativo di cui all'art. 1376 c.c., principio che regola in via generale nel nostro sistema circolatorio il trasferimento dei diritti e secondo il quale «la proprietà [...] si trasmette per effetto del consenso delle parti legittimamente manifestato. Fra le varie le ricostruzioni offerte in dottrina⁴⁵, legate ciascuna a differenti opzioni concettuali, la più convincente opera un ragionevole bilanciamento tra le esigenze sottese all'accoglimento del principio consensualistico e gli interessi tutelati dalla circolazione cartolare, attribuendo uno spazio di rilevanza all'art. 1376 c.c., per quanto residuo e condizionato. Nonostante l'incorporazione e la disciplina rigorosamente "reale" connessa alla sua

44 F. Martorano, I titoli di credito, cit., p. 967.

45 Secondo W. Bigiavi, Il trasferimento del credito, in Riv. trim., 1950, I, p. 1, il titolo quale bene mobile può essere acquistato a titolo originario e a titolo derivativo tramite l'operatività dell'art. 1376 c.c.: il consenso produce quindi l'effetto reale del trasferimento del documento e del diritto e il possesso non vale generalmente quale modo di acquisto della proprietà bensì della legittimazione all'esercizio del diritto. Diversamente opinando A. Asquini, Corso di diritto commerciale. Titoli di credito, Padova, 1966, 2a ed., p. 58, attribuisce al consenso una efficacia meramente obbligatoria: esso non produce il trasferimento del diritto ma l'obbligo per l'alienante alla consegna, momento nel quale si acquisterà la proprietà, ma afferma altresì che «la portata dell'art. 1993 è più generale, nel senso che l'autonomia del diritto cartolare a favore dell'acquirente del titolo costituisce un principio generale, qualunque sia il modo di acquisto della proprietà, anche derivativo». Nello stesso senso più di recente F. Martorano, Titoli di credito: titoli non dematerializzati, cit., p. 84. T. Ascarelli, Titolarità e costituzione del diritto cartolare, in Riv. dir. comm., 1932, I, p. 531, per parte sua, afferma che il possesso è condizione necessaria per l'acquisto a titolo originario, ma non è richiesto per un trasferimento a titolo derivativo: solo nel primo caso però si produrranno gli effetti di cui all'art. 1993 c.c. Si tratterebbe invece di un contratto reale ad avviso di L. Mengoni, La regola del «possesso vale titolo» nella circolazione del titolo di credito, in Banca borsa tit. cred., 1949, I, p. 12 e, più di recente, di F. Galgano, Titoli di credito, cit., p. 62, secondo il quale la circolazione dei titoli di credito rappresenta una deroga all'art. 1376 c.c. e una deviazione giustificata dall'esigenza di certezza che ne dominano la disciplina: «la proprietà del titolo si acquista [...] con la tradizione del possesso del titolo, a seconda di casi semplici e qualificati, ponendo così l'acquirente nella condizione di poter fruire dell'acquisto a titolo originario».

tecnica, il consenso traslativo conserva la sua funzione di trasferire la proprietà del documento (e la titolarità del credito), ma la priorità temporale dello scambio dei consensi potrà essere opposta solo ai successivi acquirenti che non sono entrati in possesso del documento o al successivo possessore di mala fede, oltre che allo stesso debitore, ma qualora sia escluso che il titolo sia ancora in circolazione.

Nelle altre ipotesi, prevarrà chi per primo abbia conseguito il possesso in buona fede, sulla base della disciplina integrata degli artt. 1155 e 1994 c.c.⁴⁶. Ove nessuno dei due abbia conseguito il possesso, potrà farsi ricorso al principio del *prior in tempore potior in iure*⁴⁷. Non manca chi reputa che dovrà applicarsi il principio generale per il quale il contratto non produce effetti rispetto a terzi (art. 1372, comma 2, c.c.), sí che nessuno degli acquirenti avrà azione nei confronti dell'altro e l'alienante dovrà scegliere nei confronti di chi adempiere⁴⁸.

La giurisprudenza pareva orientata per lo piú in questo secondo senso⁴⁹, accogliendo il principio della efficacia meramente obbligatoria del consenso: il contratto che ha ad oggetto il trasferimento dei titoli è un contratto obbligatorio e ad efficacia obbligatoria; esso si perfeziona con il consenso (e non è quindi un contratto reale) che non

46 Il dibattito circa l'applicabilità del principio consensualistico alla circolazione dei titoli di credito deriva dalla particolare matrice della attuale disciplina, costruita per astrazione dalla disciplina della cambiale per come disegnata, peraltro, nell'ordinamento tedesco che, non conoscendo il principio del consenso traslativo (appartenente alla legislazione napoleonica) utilizzava la distinzione tra *titulus* (ragione dell'acquisto, contratto) e *modus* (modalità dell'acquisto, atto traslativo produttivo dell'effetto): v. diffusamente P. Spada, *Introduzione al diritto dei titoli di credito*, cit., p. 53.

47 P. Spada, o.u.c., p. 64: «la quale funge, allora, da regola residuale che, pur avendo uno spazio operativo molto ristretto nell'ambito del diritto scritto (cfr. art. 1980 c.c. in materia di diritti personali di godimento) par rivendicare l'ascendenza di un principio di diritto naturale».

48 F. Galgano, *Titoli di credito*, cit., p. 143, per il quale l'inapplicabilità dell'art. 1380 c.c. deriva proprio della sua natura eccezionale rispetto al principio dell'art. 1372 c.c.

49 Il caso giudiziario che ha originato la disputa riguardava la alienazione di titoli azionari per atto scritto, ma senza la consegna dei documenti, da un soggetto ad un altro (A-B), e la successiva alienazione con passaggio del possesso dal primo ad altro acquirente (A-C), avvisato però della intercorsa compravendita (quindi in mala fede). Si tratta del *leading case* trattato da Trib. Milano, 19 maggio 1987, in *Società*, 1987, p. 945.

produce l'effetto reale del trasferimento della proprietà del documento (e del diritto in esso incorporato), facendo sorgere invece l'obbligo per l'alienante di immettere l'acquirente nel possesso qualificato del bene per fargli conseguire così la proprietà⁵⁰. Ma non sono mancate pronunce, più recenti, che in materia di certificati azionari hanno invece rivalutato l'efficacia immediatamente traslativa del consenso⁵¹.

4. Per altro verso, il rilascio e la trasmissione si iscrivono sempre nell'ambito di una operazione economica che presenta, quindi, una sua giustificazione causale e che designa il cd. rapporto fondamentale (ad es. compravendita di un bene il cui prezzo dilazionato viene pagato a mezzo di cambiali), che non assiste né sostiene i successivi trasferimenti, ma che continua a caratterizzare e qualificare il rapporto primigenio tra l'emittente (debitore) e il primo prenditore (creditore). Dal rapporto fondamentale origina il rapporto cartolare, scaturente dal rilascio del titolo: i due rapporti coincidono quindi solo in capo all'emittente e primo prenditore, ma divergono dal momento della trasmissione, allorché il rapporto cartolare circolerà indipendentemente da quello fondamentale⁵². Solo in questo senso – e non in altro - può

⁵⁰ Cfr. Cass. 28 aprile 1981, n. 2557, in *Giur. it.*, I, I, p. 564; Cass. 5 luglio 1990, n. 7075, in *Banca borsa tit. cred.*, p.1993, II, p. 163; Cass., 21 febbraio 1997, in *Mass. Foro It.*, 1997, n. 1599.

⁵¹ V. in questo senso Cass. 24 giugno 2008, in *Giust. civ.*, 2009, I, I, p. 151, e in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, I, II, p. 1 secondo la quale «[n]el trasferimento di titoli azionari, l'adempimento delle formalità prescritte dall'art. 2022, comma 1, c.c. (c.d. transfert) non costituisce condizione di perfezionamento dell'acquisto o di produzione dell'effetto reale traslativo della proprietà del titolo, ma attiene alla fase esecutiva, certificativa e pubblicitaria del trasferimento, incidendo soltanto sulla legittimazione del nuovo socio; quest'ultimo, peraltro, pur non potendo esercitare alcun diritto sino a quando non si sia provveduto alle predette formalità (salvo quello di partecipare alle assemblee con le modalità previste dall'art. 4 l. 29 dicembre 1962 n. 1745), è pur sempre titolare del diritto di proprietà sul titolo [...]». Nello senso fra i precedenti cfr. Cass., 5 settembre 1995 n. 9314, in *Giur. comm.*, 1997, II, p. 145, e *Trib. Milano*, 8 maggio 1989, in *Riv. not.*, 1989, p. 1216; *Trib. Milano* 19 maggio 1987, in questa *Rivista*, 1987, I, p. 1819.

⁵² In nessun caso potrà parlarsi di novazione a mezzo di rilascio del titolo, del precedente rapporto. In capo al debitore saranno individuabili invece due distinti rapporti, il rapporto fondamentale e quello cartolare, e affinché non si avveri il rischio che il debitore venga chiamato due volte all'adempimento, è previsto dall'art. 66 l.camb. che il primo prenditore non possa agire in base al rapporto fondamentale (cd. azione causale) se non offra la restituzione del titolo emesso. La norma deve ritenersi

parlarsi di astrattezza del titolo: l'adempimento della prestazione ad uno dei successivi possessori qualificati avrà infatti comunque una giustificazione, da rinvenirsi nei diversi rapporti di volta in volta intrattenuti dalle parti succedutesi nella trasmissione del documento⁵³.

In relazione al rapporto esistente fra il titolo di credito e il rapporto fondamentale sottostante i titoli si distinguono in causali, che fanno menzione nel contesto letterale del documento del rapporto fondamentale in virtù del quale sono stati emessi (titoli di debito pubblico, azioni e obbligazioni di società), o astratti, che non menzionano la causa che ha dato luogo alla sua amissione, apparendo del tutto neutri (cambiali e assegni, titoli rappresentativi di merci). Mentre i primi sono sottoposti ad uno stretto regime di letteralità (il possessore potrà richiedere la prestazione nei limiti indicati nel titolo ed il debitore può opporre solo le eccezioni fondate sul suo contesto letterale), nei secondi la prestazione dovrà essere eseguita e le eccezioni potranno essere sollevate anche nei limiti e secondo le condizioni che il rapporto fondamentale concorrerà a determinare (statuto della società e deliberazioni: si pensi ai possessori di azioni di nuova emissione a seguito dell'annullamento della delibera di aumento capitale sociale)⁵⁴. La letteralità incompleta o per relationem nulla toglie della funzione del titolo di attuare la circolazione cartolare, non già però del solo credito, in questo caso, ma dell'intera posizione contrattuale, operando la sostituzione di un soggetto ad un altro (con conseguente subentro nel complesso dei diritti e degli obblighi dell'originario sottoscrittore) con

applicabile per analogia: nonostante che si trovi in una legge cd. speciale essa è regola che esprime un principio generale del sistema, che è il divieto di abuso della situazione creditoria in danno del debitore, rappresentando così il tramite per l'applicazione dei corrispondenti principi costituzionali 2, 3, 24, 41, 42 cost. (per tutti P. Perlingieri, *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo comunitario delle fonti*, Napoli, 2006, spec. p. 433 ss.; Id. e P. Femia, *Nozioni introduttive e principi fondamentali*, Napoli, 2004, passim).

⁵³ F. Martorano, *I titoli di credito*, cit., p. 966. È una astrattezza come risultato della sua negoziazione, funzionale cioè alle regole di circolazione non alla creazione di rapporti privi o privati della causa: C. Angelici, *Dritto commerciale*, I, cit., p. 196.

⁵⁴ F. Martorano, o.l.u.c.; A. Graziani, G. Minervini, U. Belviso, V. Santoro, *Manuale di diritto commerciale*, cit., p. 651.

modalità ed effetti diversi, nella specie, dalla disciplina degli art. 1406 c.c.⁵⁵

All'insegna della descritta relazione tra rapporto fondamentale e rapporto causale si spiega il regime delle eccezioni: sono eccezioni reali, desunte tassativamente⁵⁶ dall'art. 1993, comma 1, c.c., quelle opponibili a qualunque portatore del titolo, indipendentemente da precedenti rapporti con il debitore (e di questi con il primo prenditore) e dalla sua collocazione nella catena di circolazione del documento: si tratta dell'eccezione a) di forma (ad es. la mancata dicitura «cambiale» richiesta dalla legge cambiaria); b) o fondata sul contesto letterale del titolo (richiesta di importo superiore a quello indicato); c) di falsità della firma; d) di difetto di capacità (giuridica e non naturale); e) di difetto di rappresentanza; f) di mancanza delle condizioni necessarie per l'esercizio dell'azione (ad esempio prescrizione dell'azione).

Le eccezioni personali invece, descritte al secondo comma dell'art. 1993 c.c. in maniera più ampia, sono opponibili solo ad un determinato portatore e sono costituite a) dalle cd. eccezioni personali in senso stretto, che si risolvono essenzialmente nel difetto di titolarità, ovvero sia il difetto della qualità di proprietario del titolo in capo al possessore (la disposizione deve coordinarsi con il disposto dell'art. 1992, comma 2, c.c. che impedisce l'efficacia liberatoria al pagamento in presenza di prove liquide di mancanza di titolarità); b) da quelle «fondate sui rapporti personali», nelle quali devono dirsi ricomprese tutte le circostanze impeditive dell'adempimento richiesto, che attengano genericamente al rapporto, diverso da quello cartolare, tra debitore e un determinato prenditore o al rapporto fondamentale che giustifica l'obbligazione cartolare (ad esempio compensazione tra il credito del possessore e un controcredito del debitore)⁵⁷. Queste ultime

⁵⁵ F. Galgano, *Titoli di crediti*, cit., p. 130 s.: «il fatto che la circolazione del contratto non si attui secondo le norme sul trasferimento a titolo derivativo del contratto di cui all'art. 1406 e segg., bensì in forza dell'art. 1994, comporta questa conseguenza, che l'acquirente di azioni, che abbia in buona fede conseguito il possesso del titolo, lo acquista a titolo originario, ed è a tutti gli effetti azionista anche se ha acquistato il titolo a non domino».

⁵⁶ F. Martorano, *I titoli di credito*, cit., p. 968; A. Graziani, G. Minervini, U. Belviso, V. Santoro, *Manuale di diritto commerciale*, cit., p. 651.

⁵⁷ La giurisprudenza annovera il rapporto fondamentale tra i rapporti personali che non possono essere opposti ai possessori successivi (salvo l'acquisto intenzionalmente in danno): soluzione da preferire ad avviso di P. Spada, *Introduzione*

possono essere opposte anche ad un portatore diverso e successivo da quello parte del rapporto personale di cui si tratta, ove il possessore abbia agito, nell'acquistare il titolo, intenzionalmente a danno del debitore. È la cd. *exceptio doli*, generalmente ricondotta all'abuso del diritto⁵⁸.

Un'attenuazione del principio dell'incorporazione si registra nelle vicende che riguardano la materialità del documento, il suo smarrimento, la sottrazione o la distruzione, secondo un regime differenziato tra titoli al portatore, da un lato, nominativi e all'ordine dall'altro. La disciplina è frutto del contemperamento tra gli interessi del creditore-ex possessore all'adempimento della prestazione e del debitore a non vedersi esposto al rischio di un doppio pagamento, nonché di quello dell'eventuale terzo di buona fede cui il titolo sia pervenuto (dopo la sottrazione o lo smarrimento) e che abbia acquisito la legittimazione attiva.

Per i titoli al portatore, nel caso di distruzione, il possessore ha diritto di chiedere all'emittente, provata la distruzione, il rilascio di un duplicato o di un titolo equivalente. Diversa è la disciplina per l'ipotesi di smarrimento o sottrazione (ma anche della distruzione non comprovata): escluso il ricorso alla procedura di ammortamento, l'ex portatore potrà solo denunciare la circostanza al debitore, fornendogliene la prova, e chiedere la prestazione dimostrando di averne diritto (dimostrando cioè la sua qualità di titolare del credito che esige). Occorre attendere però il termine di prescrizione del titolo, entro il quale l'eventuale terzo possessore di buona fede, avendo così acquistato la piena legittimazione attiva potrà validamente esigere il pagamento che sarà liberatorio sino al limite del dolo o colpa grave di cui all'art. 1992 c.c.

al diritto dei titoli di credito, cit., p. 91, sul piano degli interessi tutelati (favorire la circolazione e l'esazione del diritto) ma non coerente con il sistema, che è fondato sul principio della necessaria causalità dei trasferimenti. Così facendo infatti si ammette, nel caso di inesistenza o invalidità del rapporto fondamentale (ad es. emissione di cambiale come prezzo per una compravendita nulla), la possibilità di trasferimenti astratti (adeguati invece con al sistema germanico fondato sul rapporto *titulus/modus*). Più coerente sarebbe stato invece affermare che il difetto del rapporto fondamentale si traduce, in quanto vizio di rilascio, in un difetto di titolarità dell'acquirente.

⁵⁸ F. Galgano, *Titoli di credito*, cit., p. 124 s., che vi fa rientrare ad esempio la girata di comodo, nella quale il possessore gira il titolo a persona compiacente per impedire ad esempio una eccezione di compensazione da parte del debitore.

Per i titoli nominativi e all'ordine invece, tanto nel caso di distruzione, che di smarrimento o di sottrazione si deve far ricorso alla particolare procedura di ammortamento⁵⁹, che si articola in due fasi. La prima, essenziale e senza contraddittore, è finalizzata a costituire nuovamente in capo all'ammortante (ex possessore) la legittimazione attiva e consiste in una denuncia al debitore dell'evento occorso⁶⁰ e, contestualmente, in un ricorso al Presidente del Tribunale del luogo in cui il titolo è pagabile per ottenere l'ammortamento del titolo. Previo accertamento sommario della verità delle circostanze addotte, sia quanto alla vicenda di spoglio o distruzione sia quanto alla esistenza della precedente qualità di possessore in capo al ricorrente, il procedimento giurisdizionale culmina nel decreto di ammortamento, da notificarsi al debitore, che produce l'effetto di togliere efficacia liberatoria, da quel momento, al pagamento nelle mani di un qualsivoglia presentatore. Il decreto deve essere altresì pubblicato nella Gazzetta Ufficiale, momento dal quale decorre il termine di 30 giorni per proporre opposizione da parte di un eventuale detentore del documento: in difetto di opposizione il decreto diviene definitivo, il titolo eventualmente circolante perde efficacia (art. 2016, comma 3, c.c.) e il ricorrente può esigere il pagamento dal debitore (impregiudicata restando però la questione circa la proprietà del documento e la titolarità del credito)⁶¹.

Qualora invece nel medesimo termine venga proposta opposizione, si apre la seconda fase, eventuale, che ha ad oggetto l'accertamento della proprietà del documento e della titolarità del credito in capo al

⁵⁹ Per la quale v. per tutti F. Briolini, Ammortamento, in N. Abriani (a cura di), *Diritto Commerciale, Dizionario del diritto privato promossi da Natalino Irti*, p. 11 ss.

⁶⁰ Che non impedisce né la circolazione del titolo né l'adempimento da parte del debitore nelle mani di chi presenti il titolo: ai sensi dell'art. 2016 c.c. «nonostante la denuncia, il pagamento fatto al detentore prima della notificazione del decreto [di ammortamento] libera il debitore». Cfr. altresì Cass. 19 luglio 1980, n. 4742.

⁶¹ Pertanto anche in difetto di opposizione il detentore-proprietario (terzo acquirente/possessore di buona fede) potrà agire contro l'ammortante che ha riscosso la prestazione per la restituzione di quanto gli spetta in qualità di titolare del diritto di credito o contro lo stesso debitore se abbia agito con dolo o colpa grave (F. Martorano, *I titoli di credito*, cit., p. 984; A. Graziani, G. Minervini, U. Belviso, V. Santoro, *Manuale di diritto commerciale*, cit., p. 653).

terzo detentore⁶² il quale dovrà provare la sua qualità di proprietario, ove occorra ai sensi dell'art. 1994 c.c.

5. La disciplina così descritta non indica, ma dà per presupposta, la fattispecie: essa non definisce infatti a monte i presupposti di fatto per la sua applicazione, né le caratteristiche che il documento deve avere per essere qualificato titolo di credito. Ciò che ha reso talora gravoso il compito dell'interprete, viepiù in quanto, da un lato, la normativa – con pretesa vocazione generale – è stata elaborata per astrazione dalla disciplina dei più diffusi modelli conosciuti alla prassi commerciale (ovverosia le cambiali) e, dall'altro, si sono affermate nel tempo nuove tipologie di titoli, anche in virtù dell'art. 2004 c.c. che a contrario consente la creazione e negoziazione di titoli cd. atipici⁶³.

La dottrina ha, per parte sua, in funzione vicaria, tentato di sciogliere quello che rappresenta, a tutt'oggi, «uno dei nodi irrisolti di questa materia»⁶⁴, orientandosi sino agli anni '70, tradizionalmente secondo due differenti approcci: a) il primo secondo il quale poteva essere definito titolo di credito quel documento così considerato da un fonte esterna di diritto obiettivo, che fosse esplicitamente la legge (per i titoli cd. tipici), ma anche la coscienza sociale, che tale lo percepisse⁶⁵; b) il secondo che affidava la medesima idoneità distintiva e qualificatoria alla volontà dell'emittente di destinare il documento alla circolazione⁶⁶.

⁶² La opposizione deve essere proposta con citazione e deve essere accompagnata dal deposito del titolo in cancelleria, per evitare che esso nelle more dell'accertamento sia oggetto di ulteriori trasferimenti (A. Graziani, G. Minervini, U. Belviso, V. Santoro, o.u.c., p. 651; F. Martorano, o.u.c., p. 968).

⁶³ Il relativo dibattito è sinteticamente ma efficacemente ricostruito da N. De Luca, *L'antifattispecie cartolare*, cit., p. 93 ss.

⁶⁴ M. Cian, *I titoli di credito cartacei ed elettronici*, cit., p. 142.

⁶⁵ Ed in questo senso già F. Carnelutti, *Teoria generale della circolazione*, cit., p. 265, T. Ascarelli, *Sul concetto di titolo di credito e sulla disciplina del titolo V*, Libro IV del nostro codice, in *Banca borsa tit. cred.*, 1954, I, p. 372; Id., *Ancora sul concetto di titolo di credito e sulla distinzione tra topologia della realtà e normativa*, *ivi*, 1956, I, p. 461.

⁶⁶ V. in particolare G. Ferri, *Titoli di credito*, cit., p. 8 ss.; Id., *Il concetto di titolo di credito*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 1940, I, p. 10 ss.; nonché F. Martorano, *Titoli di credito: titoli non dematerializzati*, cit., p. 51 ss.

In epoca successiva uno snodo fondamentale della materia è stato rappresentato dalla lettura funzionale operata da chi ha intravisto nel titolo di credito uno «strumento del mercato», che consente di scambiare danaro presente, ricchezza attuale, con ricchezza assente⁶⁷: ogni qual volta quindi «un documento a destinatario variabile si collochi in un quadro socioeconomico in cui si ha un emittente in cerca di liquidità di fronte a un acquirente desideroso di impiegarla a condizione di poterla facilmente recuperare, al documento dovrà impiegarsi la disciplina cartolare»⁶⁸. Definizione che ha avuto il merito di sapere riportare a sistema i primi titoli atipici (gli strumenti finanziari negoziati da banche e intermediari sul mercato del credito e del risparmio) e che ha ispirato le più moderne definizioni dottrinali (talune di compromesso tra le ricostruzioni classiche): sono titoli di credito tutti i documenti che fanno ricorso al mercato ovvero tutti gli strumenti che contengono un impegno obbligatorio e sono destinati alla incorporazione⁶⁹; ovvero ancora quei documenti formati ed emessi per «realizzare un'operazione di finanziamento tra colui che è interessato a conseguire l'investimento e colui che è interessato a concederlo assicurandosene però una facile liquidabilità mediante la negoziazione del rapporto [purchè] percepito come [destinato alla circolazione] dalla comunità dei consociati»⁷⁰.

Si fanno rientrare, comunque, generalmente nella categoria:

I titoli di credito in senso stretto, che incorporano soltanto una situazione soggettiva creditoria e ricomprendono strumenti di credito

⁶⁷ F. Chiomenti, *Il titolo di credito, Fattispecie e disciplina*, Milano, 1977, p. 195.

⁶⁸ P. Spada, *Introduzione al diritto dei titoli di credito*, cit., p. 115, il quale più precisamente fa riferimento al concetto di «causa sufficiente» dell'incorporazione e della legittimazione, nel senso più tradizionale del significato ricavabile dall'art. 1322 c.c., come «esistenza di un contesto socialmente riconoscibile che giustifichi l'applicazione della disciplina cartolare»: «quando un documento-cosa presenti tutti gli elementi documentali minimi (enunciato, concepito in un codice simbolico istituzionale, di un evento giuridicamente rilevante a beneficio di destinatario indeterminato perché variabile) e si correli ad una situazione apprezzabile come causa sufficiente dell'incorporazione si può concludere per la applicabilità della disciplina dei titoli di credito». «Non può classificarsi, invece, tra i titoli di credito un documento che usi un codice simbolico convenzionale: questo infatti, intanto assolve una funzione rappresentativa in quanto autore e lettore abbiano stipulato quel dato codice».

⁶⁹ A. Graziani, G. Minervini, U. Belviso, V. Santoro, *Manuale di diritto commerciale*, cit., p. 656 s.

⁷⁰ In questo senso M. Cian, *I titoli di credito cartacei ed elettronici*, cit., p. 143.

(cambiale, disciplinata dalla legge speciale r.d. n. 1669 del 1933) e strumenti di pagamento (assegni circolari e bancari, disciplinati dal r.d. 1736 del 1933);

i titoli rappresentativi di merci, che incorporano una situazione soggettiva creditoria connessa ad una situazione reale, attribuendo al possessore il «diritto alla consegna delle merci che sono in esse specificate, il possesso delle medesime e il potere di disporre mediante trasferimento del titolo» (art. 1996 c.c.): il possesso del documento attribuisce il potere di disporre mediante trasferimento del titolo (come tutti gli altri titoli di credito inseriti nel sistema di circolazione cartolare) ed altresì un potere di fatto sulla cosa poiché tramite il possesso del titolo si esercita il possesso delle merci (mediato da chi le detiene ed è obbligato alla consegna);

i titoli di partecipazione che invece incorporano non già solo un credito ma una complessa situazione partecipativa ad una organizzazione, delle cui peculiarità connesse alla cd. letteralità incompleta e alla natura di titoli causali si è già detto.

Nonostante la comune legittimazione a ricevere la prestazione sulla base del solo possesso e presentazione del titolo e la analoga circolazione mediante consegna, sono invece espressamente esclusi dall'applicazione della disciplina generale dei titoli di credito i cd. documenti di legittimazione e i cd. titoli impropri, documenti che servono, rispettivamente, ad «identificare l'avente diritto a una prestazione, o a consentire il trasferimento del diritto senza l'osservanza delle forme proprie della cessione» (cfr. art. 2002 c.c.)⁷¹. Si tratta, nel primo caso, di documenti rilasciati con la funzione di individuare il creditore, come beneficiario di una prestazione, allorchè intercorra un certo lasso di tempo fra conclusione del contratto ed esecuzione dello stesso e senza vocazione alla circolazione (si pensi al biglietto di

⁷¹ Per i quali v. per tutti D. Valentino, Documenti di legittimazione, titoli impropri e adempimento, Napoli, 1988, nonché F. Briolini, Documento di legittimazione e titolo improprio, in N. Abriani, Diritto commerciale, cit., p. 387 ss. Grande centralità alla disposizione dell'art. 2002 è stata accordata da N. De Luca, L'antifattispecie cartolare, cit., p. 112, il quale ricostruisce la fattispecie dei titoli di credito in chiave residuale dalla individuazione dei documenti di legittimazione e dei titoli impropri, per cui sono titoli di credito «tutti i documenti legittimanti, non destinati per legge o per volontà dell'emittente a rivestire solo funzione di legittimazione o a circolare con gli effetti della cessione ordinaria».

viaggio o di uno spettacolo, marche di guardaroba etc.). Nel secondo, il rilascio ha la funzione precipua di agevolare la circolazione di un credito, esonerando il cessionario dall'onere di notifica che è sostituito invece dal possesso e dalla presentazione del titolo (ad esempio polizza assicurativa all'ordine o al portatore). In entrambi i casi però difetta l'incorporazione sí che, da un lato, il documento svolge il ruolo di agevolare la prova dell'avente diritto alla prestazione che però resta regolata dal contratto originario e può essere fornita – in senso difforme all'apparenza – con qualsiasi mezzo; dall'altro, l'acquisto avviene sempre a titolo derivativo, sí che il possessore è sempre esposto a tutte le eccezioni che il debitore avrebbe potuto opporre al cedente⁷².

Peraltro, anche nell'ambito di questa categoria come nell'ambito dei documenti rientranti nel novero dei titoli di credito, si assiste alla progressiva "rarefazione" dovuta anche all'utilizzo sempre piú diffuso della rete telematica: la medesima funzione del documento, l'identificazione cioè del beneficiario della prestazione viene svolta da codici alfanumerici e password⁷³.

72 A. Graziani, G. Minervini, U. Belviso, V. Santoro, *Manuale di diritto commerciale*, cit., p. 647; F. Martorano, *I titoli di credito*, cit., p. 967; C. Angelici, *Diritto commerciale*, I, cit., p. 189 secondo il quale la distinzione tra l'una e l'altra categoria deriva dal «modi in cui è organizzata l'attività imprenditoriale. E da essi consegue la possibilità oppure no di ottenere la prestazione anche in assenza di documento. Altro è [invece] il senso della necessità del documento per l'esercizio del diritto "incorporato" nel titolo di credito, che vuole assicurare un ruolo concreto alla sua negoziabilità, fornendo all'acquirente un mezzo agevole per realizzare la sua pretesa, e tutelare il debitore nei confronti del rischio che altri, avendo in precedenza o successivamente acquistato il titolo, possa validamente pretendere un nuovo adempimento».

73 «La contrattazione di massa per via telematica ha infatti diffuso l'impiego di "codici alfanumerici" o password o – se si preferisce il linguaggio un po' guerresco – di parole d'ordine: il contraente che ricorda e pronuncia la parola d'ordine si identifica come l'avente diritto alla prestazione, anche se non esibisca all'addetto al contatto con la clientela (al commesso, direbbe il linguaggio stantio del codice civile) un documento – cosa o testo informatico (per esempio visualizzato sullo schermo del proprio cellulare –[...])»: P. Spada, o.u.c., p. 101, secondo il quale comunque in questo caso, in presenza di contestazioni da parte dell'emittente non vi sarebbe neppure la presunzione di titolarità ma l'utente dovrà provare il fatto costitutivo del suo diritto.

6. Ed invero, la cd. incorporazione (unitamente alla situazione obbligatoria sottostante) è stata reputata sino ad oggi tratto essenziale per la qualificazione dei documenti in termini di titoli di credito: ebbene, solo l'esatto inquadramento di essa in chiave non già strutturale, ma funzionale, consente di comprendere la evoluzione che li ha interessati e che ha portato alla loro circolazione dematerializzata o, in secondo battuta, alla loro creazione ab origine in forma dematerializzata. La carthula infatti non rileva nella sua materialità, ma quale «indice utilizzabile per la legittimazione e la negoziazione di una situazione giuridica, indice che essendo in grado di evidenziare una posizione di esclusività (nel senso che chi può vantare è nel contempo in grado di escludere che altri si trovino in naviga posizione), consente di ridurre rischi»⁷⁴. Per questo motivo, con l'evoluzione della tecnica, è stato possibile elaborare nuovi indici idonei a permettere analoghi risultati anche in chiave di disciplina⁷⁵; e per questo motivo i titoli dematerializzati devono reputarsi comunque e a tutti gli effetti ricompresi nella fattispecie dei titoli di credito ed il sistema deve essere riportato così a coerenza⁷⁶.

74 C. Angelici, *Diritto commerciale*, I, cit., p. 208; P. Spada, *Introduzione al diritto dei titoli di credito*, cit., p. 126. In senso non troppo dissimile si esprime M. Cian, *I titoli di credito cartacei ed elettronici*, cit., p. 141: «l'incorporazione del diritto nel titolo rappresenta una soluzione tecnica che apre la strada all'operatività di principi altrimenti non applicabili: soluzione basata sull'esclusività della relazione materiale, che si instaura tra il possessore del documento e il rapporto documentato e sulle evidenze offerte dalla lettera del titolo. Proprio in quanto semplice tecnica, essa si presta ad essere surrogata da altre tecniche, che, in quanto presentino le medesime caratteristiche, consentano l'applicazione degli stessi principio normativi».

75 C. Angelici, o.l.u.c.

76 V. altresì le puntuali considerazioni di R. Di Raimo, *Statuto dei beni e regole di circolazione*, cit., § 5, cui si rinvia per le conseguenze che se ne traggono con riferimento ai meccanismi di circolazione: «[è] banale ma inevitabile la considerazione che venuta meno l'incorporazione non vi è più una cosa, oggetto di diritto. Né epicentro della vicenda circolatoria si può reputare un diritto, alla stregua di ciò che avviene nella comune circolazione del credito: circola invece un diritto su un diritto. Il richiamato meccanismo scritturale esprime esattamente questo. Un diritto, aggiungerei, non estrinsecamente documentato dall'annotazione bensì intrinsecamente costituito dalla medesima annotazione, quanto meno all'interno del sistema di gestione accentrata, dove, in particolare, non avrei dubbi sulla funzione delle annotazioni, costitutiva innanzi tutto del diritto, poi dei procedimenti finalizzati al suo trasferimento».

Ciò si è reso necessario anche per il mutare dei bisogni connessi alla modernità: con lo sviluppo del mercato mobiliare nasce l'esigenza di favorire la maggior celerità della movimentazione dei titoli e l'abbattimento dei costi per l'emissione degli strumenti finanziari cd. di massa, ossia quelli che, appartenenti al genus titoli di serie - emessi cioè in eguale contenuto dallo stesso emittente nel contesto della stessa operazione, quali azioni e obbligazioni – sono destinati ad avere diffusione nel pubblico dei risparmiatori – ad es. azioni e obbligazioni di società per azioni quotate nei mercati regolamentari. Categoria che si contrappone ai titoli cd. individuali, i quali, pur essendo eventualmente emessi dallo stesso emittente ed in gran numero, non hanno né necessariamente lo stesso contenuto né sono emessi nell'ambito della stessa operazione⁷⁷.

La dematerializzazione è stata dunque esito di questo processo e si è sviluppata temporalmente in due fasi e secondo due gradazioni di intensità: in una prima fase si è assistito ad una dematerializzazione che può dirsi parziale, temporanea e facoltativa; in una seconda essa è divenuta completa definitiva ed obbligatoria. In via generale e di primissima approssimazione può dirsi che nei titoli dematerializzati, cd. scritturali, al possessore del titolo cartaceo corrisponde il titolare del conto acceso presso l'intermediario; alla consegna corrisponde una operazione contabile di giro fra conti⁷⁸.

La prima fase coincide con l'emanazione del Testo unico sull'intermediazione finanziaria (d.lg. 21 febbraio 1998, n. 58, cd. Decreto Draghi, d'ora innanzi tuf) che regola al Titolo II-bis, Capo IV, Sezione II, la Gestione accentrata degli strumenti finanziari cartolari, per molta parte attingendo alla precedente disciplina speciale (l. 19 giugno 1986, n. 289) che attribuiva alla sola Monte Titoli s.p.a., società a prevalente partecipazione bancaria in via esclusiva la gestione centralizzata dei titoli di massa⁷⁹.

L'attuale disciplina si discosta dalla precedente sostanzialmente per il conferimento della possibilità di gestione dematerializzata dei titoli a tutte le società per azioni, anche senza fini di lucro, definite società di

⁷⁷ Per tutti A. Graziani, G. Minervini, U. Belviso, V. Santoro, *Manuale di diritto commerciale*, cit., p. 656 s.

⁷⁸ M. Cian, o.u.c., p. 144.

⁷⁹ Per una analisi puntuale della previgente disciplina v. A. Graziani, G. Minervini, U. Belviso, V. Santoro, *Manuale di diritto commerciale*, cit., p. 663 ss.

gestione accentrata, Sga⁸⁰, aventi come oggetto esclusivo tale attività in regime di concorrenza. Quanto al resto, invece, la normativa vigente ricalca la medesima previgente e riservata alla sola Monte Titoli s.p.a., sostanziandosi essenzialmente a) nella facoltà per taluni qualificati intermediari finanziari (in particolare Banca d'Italia, Sgr, Sim, Banche) di ricevere titoli in deposito e affidare a loro volta in subdeposito⁸¹, previa autorizzazione scritta del cliente all'affidamento in custodia e in gestione, ad una Sga; b) nella apertura di conti presso la Sga a nome dei depositari autorizzati, suddivisi per specie di titoli; c) nel regime del trasferimento che, anziché mediante il tradizionale meccanismo cartolare, è attuato per il tramite di operazioni contabili di giro, modificazioni cioè della posizioni di conto dei singoli interessati, a séguito di ordine impartito dal depositario alla Sga, la quale vi darà esecuzione mediante scritturazione in addebito sul conto aperto a nome del depositario (del cliente) alienante, ed in accredito su quello aperto a nome del depositario (del cliente) acquirente. Se invece il trasferimento riguarda clienti del medesimo depositario, l'operazione contabile consisterà nella sola scritturazione sui singoli conti a nome di alienante ed acquirente sui registri del solo depositario.

⁸⁰ Si deve trattare di società in possesso di determinati requisiti e autorizzate dalla Consob, di intesa con la Banca d'Italia, F. Martorano, I titoli di credito, cit., p. 985.

⁸¹ Qualificato "deposito regolare" dall'art. 85, comma 3, tuf, nonostante che si precisi che la Sga «ha la facoltà di restituire non gli stessi titoli fisicamente individuati, ma altrettanti della stessa specie». Si tratta, secondo F. Martorano, o.l.u.c., di una «vistosa deroga ai princípi generali» e la proprietà «deve perciò intendersi appartenere alla "massa" dei depositanti di ciascuna specie, i quali hanno un diritto di "comproprietà per quote di quantità", nel senso che, senza procedere alla liquidazione dell'intero, hanno diritto di "staccare" dalla massa una certa quantità materiale di titoli per rientrarne in possesso esclusivo». L'affermazione invece, secondo C. Angelici, o.u.c., p. 209, ha un valore solo approssimativo, volendo indicare che «l'immissione nel sistema non ne modifica la situazione di appartenenza [...] e, soprattutto, che permane la separazione rispetto al patrimonio del "depositario". Non impedisce però di comprendere che in realtà viene modificato l'indice da cui quell'appartenenza risulta: il che, può osservarsi, ulteriormente conferma il valore del documento non come "cosa" oggetto di diritti e posizioni giuridiche reali, bensí "indice" [...] in questo senso sostituibile con altri che possano ritenersi funzionalmente equivalenti». F. Martorano, I titoli di credito, cit., p. 984, parla di «disindividualizzazione» della posizione del portatore, con la sostituzione ad una posizione possessoria di una contabile su una semplice quantità numerica di titoli di un certo genere.

La descritta disciplina si applica solo laddove tali strumenti siano rappresentati da titoli di credito, si opti per la gestione accentrata (residuando la facoltà di lasciarli nella circolazione cartolare) e fintanto che essa perduri⁸².

La disciplina introdotta invece con il cd. Decreto Euro (d.lg. 24 giugno 1998, n. 213, abrogato dal successivo d.lg. 27 gennaio 2010, n. 27 e fatto confluire nei suoi contenuti nel medesimo Tuf, Titolo II-bis, Capo IV, Sezione I, Gestione accentrata in regime di dematerializzazione, artt. 83-bis ss.), attua una dematerializzazione totale ed obbligatoria: ai sensi dell'art. 83-bis tuf i valori mobiliari regolati dalla legge italiana ammessi alla negoziazione o negoziati in una sede di negoziazione italiana o di altro Paese dell'Unione europea (oltre che gli eventuali altri che siano previsti dalla Consob d'intesa con la Banca d'Italia, in funzione della loro diffusione tra il pubblico) «possono esistere solo in forma scritturale».

Per entrambe le forme di dematerializzazione, e di là dalla trasformazione della cartola in dato scritturale, varranno le medesime regole⁸³, desunte dalla circolazione cartolare del documento: l'affidamento alla gestione accentrata e dematerializzata, ovvero la emissione in forma dematerializzata offrono al depositante le stesse garanzie di cui è portatrice la disciplina cartolare agli artt. 1993 e 1994. Ed in particolare:

a) sotto il profilo della legittimazione, si dispone che «[e]ffettuata la registrazione, il titolare del conto [...] ha la legittimazione piena ed esclusiva all'esercizio dei diritti relativi agli strumenti finanziari in esso registrati, secondo la disciplina propria di ciascuno di essi [...] (art. 83-quinquies, comma 1, tuf): la prova della titolarità degli strumenti e della

⁸² Lo si desume per l'appunto dall'art. 86, comma 1, parte II, tuf, secondo il quale il depositante degli strumenti finanziari immessi nel sistema «può tramite il depositario e secondo le modalità indicate nel regolamento dei servizi previsti dall'art. 81, comma 2, chiedere la consegna di un corrispondente quantitativo di strumenti finanziari della stessa specie in deposito presso la società di gestione accentrata» (sul punto v. A. Graziani, G. Minervini, U. Belviso, V. Santoro, Manuale di diritto commerciale, cit., p. 671).

⁸³ Mediante rinvio operato dall'art. 85, tuf, a norma del quale «Nei casi in cui gli strumenti finanziari immessi nel sistema di gestione accentrata siano rappresentati da documenti, lo svolgimento e gli effetti dell'attività di gestione accentrata sono disciplinati dalla presente sezione. Si applicano, ove non altrimenti previsto dalla presente sezione, gli articoli da 83-quater a 83-undecies».

legittimazione all'esercizio in esso ricompresi si fornisce mediante semplice presentazione all'emittente di un certificato attestante la registrazione dei titoli nel suo conto. Occorre distinguere però⁸⁴ tra a) i diritti amministrativi (partecipazione in assemblea, diritto di voto, poteri di controllo) che saranno esercitati direttamente dall'intestatario del conto mediante presentazione di una certificazione rilasciata dall'intermediario (o inviata da questi direttamente all'emittente in firma elettronica, art. 83-sexies, tuf) comprovante l'intestazione dei titoli al cliente; e b) diritti patrimoniali (riscossione dei dividendi) che vengono esercitati dalla Sga e dagli intermediari (art. 83-quater, comma 1);

b) «colui il quale ha ottenuto la registrazione in suo favore, in base a titolo idoneo e in buona fede, non è soggetto a pretese o azioni da parte dei precedenti titolari» (83-quinquies, comma 2, tuf): la registrazione ottenuta in proprio favore ed in buona fede determina l'acquisto a titolo originario (non diversamente da quanto accade con l'art. 1994 c.c.)⁸⁵;

c) «all'esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari da parte del soggetto a favore del quale è avvenuta la registrazione l'emittente può opporre soltanto le eccezioni personali al soggetto stesso e quelle comuni a tutti gli altri titolari degli stessi diritti» (art. 83-septies, tuf) (non diversamente da quanto accade con l'art. 1993 c.c.)⁸⁶.

7. Mentre l'azione è il titolo di credito partecipativo che si risolve nella dotazione della società di capitale di rischio – sí che solo nel senso ampio descritto più sopra (retro, § 1) rientra nel concetto di finanziamento -, l'obbligazione è il titolo tipicamente destinato alla

⁸⁴ Come già era previsto per la disciplina della Monte titoli s.p.a., v. A. Graziani, G. Minervini, U. Belviso, V. Santoro, *Manuale di diritto commerciale*, cit., p. 663 ss.

⁸⁵ Salvo che non può parlarsi tecnicamente di azione di rivendicazione poiché non è in gioco la proprietà di una cartula: M. Cian, *I titoli di credito cartacei ed elettronici*, cit., p. 145.

⁸⁶ Ritiene però F. Martorano, *I titoli di credito*, cit., p. 988, che si applichino altresì gli artt. 1192, comma 2 e 1993, comma 2, ovverosia che l'effetto liberatorio derivante dall'adempimento nei confronti dell'intestatario del conto trovi comunque il limite del dolo e della colpa grave del debitore e, rispettivamente, che le eccezioni personali all'intestatario precedente possano opporsi anche al successivo se abbia agito intenzionalmente a danno del debitore, «poiché [...] non è immaginabile che per i titoli dematerializzati sussista una disciplina di tutela del creditore più intensa di quella prevista per i titoli materializzati».

raccolta della provvista di liquidità dell'impresa⁸⁷: si tratta di un documento che incorpora una frazione omogenea di un'unica operazione di finanziamento mediante la quale la società (per azioni o in accomandita per azioni) si indebita nei confronti dei sottoscrittori, obbligandosi alla restituzione dell'importo versato (ma che non costituisce capitale, quindi non risente del rischio di impresa) ad una data scadenza di un interesse periodico fisso. Se il titolo azionario risponde all'interesse al conferimento di danaro con la prospettiva di ottenerne una remunerazione in termini di utili o in sede di successiva rivendita sul mercato, ma con l'assunzione del rischio della perdita parziale o integrale dello stesso, l'obbligazione soddisfa più specificamente l'interesse all'investimento, con una aspettativa di guadagno minore ma più sicura⁸⁸: si tratta di titoli al portatore o nominali, che incorporano il diritto di credito alla restituzione della somma prestata e degli interessi, caratterizzati da autonomia e astrattezza⁸⁹, ma a letteralità incompleta, e di massa, la cui emissione è sottoposta a precisi limiti legali⁹⁰, non potendo essere emesse per un ammontare superiore al doppio dell'ammontare del capitale sociale e delle riserve (legale e disponibile) risultanti dall'ultimo bilancio approvato (art. 2412 c.c.)⁹¹.

⁸⁷ Per quanto la stessa cambiale sia stata di recente piegata allo svolgimento della funzione di raccolta de risparmio presso il pubblico, mediante loro emissione «in serie»: P. Spada, *Diritto commerciale*, II, cit., p. 115; C. Angelici, *Diritto commerciale*; I, cit., p. 216, entrambi in raffronto con la cambiale tradizionale.

⁸⁸ E. Ginevra, *Le obbligazioni*, in Aa.VV., *Manuale di diritto commerciale*, cit., p. 412.

⁸⁹ Non si potrà mai prescindere, nell'apprezzamento delle cd. astrattezza, dal tipo di operazione collettiva di cui il titolo è frazione, dalla sua effettiva realtà e consistenza giuridica (delibera di emissione del prestito obbligazionario: lo stesso art. 83-septies, tuf, a tenore del quale possono essere opposto all'intestatario del titolo scritturale soltanto le eccezioni personali e quelle comuni a tutti gli altri titolari degli stesi diritti, chiarisce che è «la dimensione collettiva dell'operazione [...] a caratterizzare la posizione del possessore del titolo in termini che potrebbero definirsi di proporzionalità. Nel senso che [...] il valore della posizione concreta del singolo non risulta da una sua considerazione isolata, ma per il suo rapporto con quella degli altri».

⁹⁰ E. Ginevra, *Le obbligazioni*, in Aa.VV., *Manuale di diritto commerciale*, cit., p. 406

⁹¹ P. Spada, *Diritto commerciale*, II, cit., p. 115.

A séguito della sottoscrizione, la società rilascerà in favore dell'investitore i titoli cartacei ovvero realizzerà nei loro confronti le formalità previste per la dematerializzazione, laddove ricorrano i presupposti: operano per le obbligazioni le medesime regole vigenti per le azioni, sí che ove si tratti di valori mobiliari «ammessi alla negoziazione o negoziati in una sede di negoziazione italiana o di altro Paese dell'Unione europea» possono esistere solo in forma scritturale (art. 83-bis tuf). Anche se si tratta di strumenti non quotati quindi non obbligatoriamente emessi direttamente o successivamente immessi nel sistema dematerializzato, possono essere facoltativamente assoggettati al regime dematerializzato ove l'emittente opti per il sistema scritturale in luogo di quello cartolare (art. 83-bis, comma 3, tuf). Là dove peraltro si tratti di obbligazioni destinate ad essere quotate, si disapplica il limite di emissione (art. 2412, comma 4, c.c.).

Ebbene, se azioni e obbligazioni, con le differenze e le similitudini poste in evidenza, appartengono al novero degli strumenti tipici e tradizionali di reperimento di provvista finanziaria nella s.p.a., la recente riforma del diritto societario come si è detto (v. retro § 1.) ha introdotto nel sistema altri e differenti strumenti di finanziamento che hanno alterato, altresí, la storica dicotomia tra conferimento-azione-costituzione di capitale di rischio⁹²vs. prestito ex mutuo-obbligazione-costituzione di capitale di debito. Si tratta principalmente dalla fattispecie, di incerta portata, delineata dall'art. 2346, comma 6, c.c. che definisce i cd. strumenti finanziari partecipativi, di quella del successivo art. 2349, comma 2, c.c. sugli strumenti finanziari in favore dei dipendenti, dei finanziamenti destinati ad uno specifico affare di cui agli artt. 2447-ter, comma 1, lett. e), nonché gli altri strumenti finanziari individuati dall'art. 2411, comma 3, c.c. Di là dalla fattispecie di cui all'art. 2447-ter, c.c., che presenta una sua autonomia rinvenendo la sua essenza nel momento destinatorio e nel conseguente effetto segregativo, il complesso delle restanti disposizioni richiamate di nuova introduzione è stato – ed è a tutt'oggi – oggetto di ampio dibattito circa la necessità o meno di una sua lettura unitaria: se si tratti cioè, nella scarsità di indicazioni legislative, di versamenti tutti e necessariamente caratterizzati da causa credendi, o se talvolta e per taluni, per l'appunto

⁹² In questo senso G. Festa Ferrante, Gli strumenti finanziari partecipativi, in Riv. not., 2008, p.1231.

detti “partecipativi”, possa configurarsi un versamento causa societatis⁹³.

Ad avviso di alcuni, infatti, l’art. 2346 c.c. andrebbe letto unitamente all’art. 2411, comma 3, c.c. che estende la disciplina delle obbligazioni agli «strumenti finanziari, comunque denominati, che condizionano i tempi e l’entità del rimborso del capitale all’andamento economico della società», sí che tutti gli strumenti finanziari diversi dalle azioni dovranno essere sottoposti ad una disciplina unitaria ricavabile dalla disciplina delle obbligazioni, innanzi tutto con riferimento ai limiti di emissione (art. 2412 c.c.)⁹⁴. In senso opposto invece si sostiene da parte di altri che i nuovi strumenti di finanziamento non appartengano ad un genus unitario da ricondurre sotto il profilo della disciplina (anche contabile) necessariamente alla obbligazione, ma che ciascuna disposizione rinvii a una autonoma fattispecie e una distinta disciplina; al piú possono intravedersi due differenti categorie di strumenti: quelli partecipativi, in quanto caratterizzati da partecipazione al contratto sociale (azioni e strumenti ex art. 2346, comma 6, c.c. ed ex. art. 2349

93 A. Di Nola, A. Restuccia, Brevi note sull’applicabilità della disciplina del capitale sociale agli strumenti finanziari partecipativi “a tutto rischio”, in *Giur. comm.*, 2017, § 4: «la distinzione tanto con la causa credendi che con la causa societatis è chiarissima: nel primo caso il creditore acquisisce il diritto alla restituzione di quanto prestato, sia o no tale diritto subordinato al verificarsi di certe performances o altre condizioni e maggiorato o no di interessi. Nel secondo caso l’apportante, non solo non ha diritto ad una prestazione predeterminata e fissa nei confronti della società, ma partecipa all’impresa collettiva quale socio, con tutto quello che ciò comporta in termini di diritti patrimoniali residuali e di diritti residuali di controllo».

94 Oltre a P. Spada, *Diritto commerciale*, II, cit., p. 115; Id., *Obbligazioni, titoli di debito e strumenti finanziari non partecipativi*, in *Riv. dir. impr.*, 2004, p. 253 ss; Id., *C’era una volta la società...*, in *Riv. not.*, 2004, p. 1 ss., v. G. Ferri jr., *Fattispecie societaria e strumento finanziari*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, p. 805 ss.; G. Mignone, *Gli strumenti finanziari di cui al 6° comma dell’art. 2346*, in *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza*, diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, Torino, 2009, p. 308 ss; Id., *Strumenti finanziari partecipativi*, in *Codice delle società*, a cura di Abriani, Torino, 2016, p. 648 ss; B. Libonati, *I «nuovi» strumenti finanziari partecipativi*, in *Riv. dir. comm.*, ivi, 2007, p. 1 ss.; Id., *Gli strumenti finanziari partecipativi*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, a cura di Balzarini, Carcano e Ventoruzzo, II, Milano, 2007, p. 587 ss., il quale reputa che solo eccezionalmente e discostandosi dalla loro principale finzione tali strumenti potevano assumere la funzione e dunque la sembianza - anche contabile - del quasi-capitale o del capitale cd. mezzanino.

c.c.), e strumenti non partecipativi che tali poteri non attribuiscono, che prevedono necessariamente il rimborso integrale del capitale alla scadenza o quanto meno - nella forma dell'art. 2411, comma 3, c.c. – condizionato nei tempi e nelle modalità all'andamento economico della società⁹⁵.

Con riferimento in particolare l'art. 2346 c.c., l'incertezza circa la necessità dell'imputazione (anche contabile) del versamento sempre a titolo di prestito obbligazionario ovvero anche, eventualmente, in conto capitale, deriva dalla ambiguità della stessa disciplina tratteggiata dal legislatore: rubricata Emissione delle azioni, la disposizione fa salva al comma 6 la possibilità per la società di emettere «altri» strumenti finanziari, definiti «partecipativi» nella rubrica della Sezione V, e consistenti in valori mobiliari emessi dalla società a fronte di una prestazione, di danaro, di beni o di servizi.

Ai sottoscrittore dei titoli dovranno essere riconosciuti diritti patrimoniali, che si ritiene siano comunque partecipazione agli utili netti dell'impresa⁹⁶, ma sulla entità o sulle condizioni dei quali lo statuto avrà ampia discrezionalità; o anche diritti amministrativi, consistenti nel diritto di voto su argomenti specificamente indicati: in particolare può essere ad essi riservata, secondo le modalità stabilite nello statuto, la nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza o di un sindaco» (art. 2351, comma 5. c.c.). Ma il diritto di voto non potrà essere esercitato nell'assemblea dei soci, ma nell'ambito di assemblee speciali, che devono reputarsi competenti in via generale all'approvazione delle delibere sociali che pregiudicano i diritti della categoria (art. 2376 c.c.).

Differentemente dalle obbligazioni, l'emissione deve essere prevista già nello statuto (non attendendo invece una delibera del consiglio di amministrazione), quanto a modalità e condizioni, sanzioni in caso di inadempimento ed eventuale legge di circolazione.

⁹⁵ M. Cian, Gli strumenti finanziari di s.p.a.: pluralità delle fattispecie e coordinamento delle discipline, in *Giur. comm.*, 2005, I, 2005, p. 385; G. Giannelli, Sulla competenza a deliberare l'emissione di strumenti finanziari partecipativi, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, p. 163 ss.; R. Costi, Strumenti finanziari partecipativi e non partecipativi, cit., p. 733.

⁹⁶ O anche agli utili che la società ritragga da uno specifico affare o utili più limitatamente intesi: v. F. Galgano, I titoli di credito, cit., p. 179.

Alla stessa stregua di quelli tipici, invece, gli strumenti finanziari partecipativi sono potenzialmente unità omogenee di una operazione collettiva di raccolta di risorse destinate alla sottoscrizione di una molteplicità di investitori, ma nulla esclude, si ritiene, che l'operazione sia individuale, che l'apporto sia unico e pervenga da una sola persona o ente.

La disciplina tratteggia dunque la figura di uno strumento che la dottrina per lo più definisce «ibrido»⁹⁷ e sul quale si misurano varie, differenti opinioni, riconducibili quindi a due principali filoni. Il dibattito è il riflesso di quello, più ampio, di cui si è detto, che ha investito il finanziamento atipico alla s.p.a.

Da un alto si pongono quanti reputano che l'apporto versato a fronte dell'emissione dello strumento finanziario partecipativo sia in ogni caso causalmente riconducibile all'apporto al capitale di credito, da parte di soggetti od enti che, pur non correndo – in senso tipico - il rischio di impresa, accettano di parteciparvi, ricevendo da parte della società un coinvolgimento nei processi decisionali ed un potenziale e facile smobilizzo dell'investimento, tramite scomposizione dell'intera operazione in unità omogenee di debito, documentate in titoli di credito cartolari o scritturali. In questa chiave deve sussistere sempre l'obbligo di rimborso e, per quanto non espressamente previsto, dovranno applicarsi l'intera disciplina del prestito obbligazionario, compresi – ed anzi soprattutto - i limiti di emissione ex art. 2412 c.c.⁹⁸, oltre che per

⁹⁷ E. Ginevra, o.u.c., p. 414; critico P. Spada, *Diritto commerciale*, II, p.123: «improprio appare il ricorso al predicato “ibrido” per connotare questa raccolta: [...] la c.d. emissione di strumenti finanziari partecipativi alimenta capitale di credito (debiti, insomma della società) e non capitale di rischio e la raccolta può dirsi “ibrida” solo descrittivamente, per dare atto della creazione di un ceti di creditori che partecipano al rischio dell'impresa e che hanno qualche prerogativa organizzativa, così finendo per somigliare agli azionisti».

Rileva F. Di Girolamo, *Le obbligazioni e gli altri titoli di debito nel fallimento dell'emittente, con uno sguardo alla riforma del diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2008, p. 1109 ss., cui si rinvia anche per l'analisi di dettaglio della relativa disciplina, che obbligazioni, gli strumenti finanziati (anche) partecipativi devono ritenersi tutti accomunati sotto l'etichetta dei titoli di debito di cui all'art. 58 l.fall. ai sensi del quale «i crediti derivanti da obbligazioni e da altri titoli di debito sono ammessi al passivo per il loro valore nominale detratti i rimborsi già effettuati».

⁹⁸ Principalmente in questo senso P. Spada, o.u.c., p. 122: l'emissione di strumenti finanziari, generando passività reali, deve essere rappresentata nel quadro D del passivo dello stato patrimoniale di bilancio.

l'emittente i vantaggi sul piano fiscale e per il finanziatore i vantaggi di tutela riservati ai creditori sociali (e non ai soci) in chiave di responsabilità patrimoniale (mezzi di conservazione della garanzia, potere di insinuarsi in caso di fallimento ed essere soddisfatti con preferenza rispetto ai soci).⁹⁹

Da altra parte si reputa invece che siffatti strumenti finanziari abbiano una duttilità ed elasticità tale da poter essere caratterizzati, a seconda dello specifico contenuto che l'autonomia negoziale statutaria avrà delineato, dalla funzione di fornire provvista tanto a titolo di prestito obbligazionario quanto a titolo di capitale di rischio: secondo le più svariate giustificazioni causali, essi possono configurare un apporto a titolo di finanziamento ex mutuo, o a titolo di associazione in partecipazione, o di altro rapporto tipico o atipico di cointeressenza¹⁰⁰.

Sebbene la disputa fra gli studiosi non paia sopita, la prassi ha consacrato, nella sostanza, il secondo degli orientamenti descritti: il finanziamento viene configurato spesso come apporto restituibile e appostato come debito in bilancio, ma più spesso rappresentato come non restituibile e collocato contabilmente in una apposita riserva del patrimonio netto (cd. quasi capitale o capitale mezzanino)¹⁰¹.

⁹⁹ Lo ricorda A. Giampietri, *Gli strumenti finanziari partecipativi quale metodo di finanziamento delle acquisizioni*, in *Giur. comm.*, 3, 2011, p. 412.

¹⁰⁰ V. in particolare per questa posizione M. Notari, *Azioni e strumenti finanziari: confini delle fattispecie e profili di disciplina*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2003, I, p. 542 ss.; Id., *Le categorie speciali di azioni e gli strumenti finanziari partecipativi*, in *Aa.Vv.*, *Il nuovo ordinamento delle società. Lezioni sulla riforma e modelli statuari*, 2003, p. 45 ss.; nonché R. Costi, *Strumenti finanziari partecipativi e non partecipativi*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, Torino, 2006, I, p. 733; G. Festa Ferrante, *Gli strumenti finanziari partecipativi*, cit., § 4; F. Galgano, *I titoli di credito*, cit., p. 178 s.

¹⁰¹ Per la risoluzione di un recente caso giurisprudenziale v. G. Mignone, *Strumenti finanziari partecipativi del genere "mezzanino": se sei riserva, non puoi fare il capitale*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, II, p. 491, in nota a Trib. Napoli, 24 febbraio 2016. La statuizione presenta una importanza peculiare per essere stata una delle prime pronunce a misurarsi con l'istituto: il caso riguardava una s.p.a. che aveva emesso strumenti finanziari partecipativi convertibili in azioni ma con esclusione di qualunque diritto al rimborso, dei quali viene riconosciuta la convertibilità nei limiti in cui la riserva non risulti erosa dalle perdite: «la riserva costituita a fronte dell'apporto di capitale di rischio per il tramite di strumenti finanziari partecipativi (c.d. Riserva apporti strumenti finanziari) risponde delle perdite prima del capitale sociale. Pertanto, la conversione in capitale sociale degli strumenti finanziari partecipativi è possibile nei soli limiti di consistenza della relativa riserva di

Viene così attribuito all'autonomia privata un ampio margine di discrezionalità nel definire il contenuto degli strumenti, con possibilità di sovrapposizione e integrazione fra le discipline (ove ad esempio lo strumento finanziario partecipativo preveda un rimborso condizionato nei tempi e nelle modalità all'andamento economico della società ex art. 2411, comma 3, c.c.).

8. Fermo restando il divieto di invitare al cd. risparmio anonimo (di rivolgersi cioè al mercato del capitale di rischio), rimasto intatto all'art. 2468 c.c., la stessa riforma del diritto societario del 2003 che ha inciso sul sistema finanziario della s.p.a. ha abolito per la s.r.l. il previgente divieto di ricorrere all'indebitamento mediante obbligazioni, abilitandola così alla emissione di cd. titoli di debito¹⁰², se pure a talune stringenti condizioni poste dall'art. 2483 c.c. La disciplina che ne risulta - snella, flessibile e affidata all'autonomia statutaria, come il tipo s.r.l. oggi richiede - prevede che:

1) l'emissione debba essere prevista dall'atto costitutivo che deve anche individuare chi, tra soci o amministratori, sia competente all'assunzione della decisione, nonché le modalità della stessa, le maggioranze necessarie e gli eventuali limiti¹⁰³: questi ultimi rimessi totalmente all'autonomia privata e per quali non sarà applicabile, neppure analogicamente l'art. 2412 c.c. per l'indebitamento obbligazionario, posto che è previsto al secondo comma che i titoli

patrimonio netto; detta riserva va assoggettata all'assorbimento delle perdite secondo l'ordine inderogabile del progressivo grado di indisponibilità delle voci del patrimonio netto (per cui, a copertura delle perdite, dovranno essere utilizzate dapprima le riserve facoltative e quelle statutarie, poi le riserve legali ed infine il capitale sociale, dotato del maggior grado di indisponibilità)». Sul punto v. altresì le considerazioni di S. Di Nola, A. Restuccia, *Brevi note sull'applicabilità della disciplina del capitale sociale agli strumenti finanziari partecipativi "a tutto rischio"*, cit., p. 717 ss.

¹⁰² P. Spada, *Diritto commerciale*, II, cit., p. 124, M. Cian, *La s.r.l. e la struttura finanziaria*, in *Diritto commerciale*, cit., p. 522

¹⁰³ Per l'ipotesi che lo statuto non contenga alcuna previsione o contenga la previsione ma non l'attribuzione della competenza o ancora che la competenza sia individuata in capo a entrambi si rinvia diffusamente all'analisi di M. Stella Richter, *I titoli di debito*, *Riv. soc.*, 2005, §3, ed ivi ulteriori riferimenti.

«possono essere sottoscritti soltanto da investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale» (banche, sim, sicav, sgr) 104;

2) il soggetto competente alla emissione dovrà, nell'assunzione della delibera, da iscriversi a cura degli amministratori presso il registro delle imprese, prevedere le condizioni del prestito e le modalità del rimborso e potrà altresì prevedere che queste ultime siano modificabili con il consenso della maggioranza dei possessori dei titoli¹⁰⁵.

Quanto alla circolazione dei titoli, alla relativa legge, e al contenuto della situazione attribuita ai sottoscrittori, nulla è disposto: si reputa comunque che possano consistere in titoli di massa, emessi a fronte di una unica operazione di prestito scomposto in unità omogenee¹⁰⁶; attributivi di diritti da definirsi nella delibera di assunzione ma essenzialmente ricomprendenti il diritto al rimborso e, non necessariamente ma naturalmente, una remunerazione periodica¹⁰⁷; destinati ad una circolazione “garantita”: i sottoscrittori infatti, necessariamente gli investitori professionali di cui si è detto, possono a lor volta immettere i titoli sul mercato e trasferirli ulteriormente ma, essendo la s.r.l. tipicamente una società carente sotto il profilo della solidità e stabilità finanziaria, risponderanno in questo caso dell'insolvenza della società emittente nei confronti degli acquirenti, se non si tratti di altro investitore professionale o di soci (presuntivamente

104 P. Spada, o.u.c., 126.

105 In difetto di tale facoltativa previsione dello statuto, la modifica delle condizioni potrà avvenire cioè solo con il consenso di tutti i possessori dei titoli M. Cian, o.l.u.c.

106 Nonostante la genericità della locuzione “titoli di debito” che viene richiamata già all'art. 1 tuf quale genus di cui obbligazioni e titoli di Stato sarebbero species (P. Spada, Diritto commerciale, II, cit., p. 124, nonchè M. Stella Richter, o.u.c., § 5), taluni reputano che debbano (e non semplicemente possano) essere strumenti di massa, anche se non necessariamente organizzata (oltre agli autori richiamati v. altresì B. Libonati, Diritto commerciale, Milano, 2005; G. Cabras, Sub art. 2483, in Società di capitali, Commentario a cura di Niccolini e Stagno D'Alcontres, III, Napoli, 2004, p. 1697; F. Fimmanò, Gli strumenti finanziari nella società a responsabilità limitata, in Banca borsa tit. cred., 2005, I, p. 110; M. Porzio, Sub art. 2483, in La riforma delle società, a cura di Sandulli e Santoro, Torino, 2003, p. 229; in senso contrario G. Giannelli, Le operazioni sul capitale nella società a responsabilità limitata, in La nuova disciplina delle società a responsabilità limitata, a cura di Santoro, Milano, 2003, p. 278.

107 P. Spada, o.u.c., p. 125.

capaci di opportuna valutazione del rischio insito nell'acquisto)¹⁰⁸. La garanzia peraltro viene per lo piú qualificata in ragione della natura normalmente cartolare del titolo, quindi alla stregua della garanzia connessa alla girata cambiaria, e per l'intero credito¹⁰⁹.

Per quanto infatti la locuzione "titoli di debito" evochi uno strumento in forma cartolare (eventualmente dematerializzata), si reputa che l'emissione di titoli di credito sia naturale ma non necessaria¹¹⁰: qualora si sia optato per l'emissione di titoli di credito, si tratterà di titoli causali a letteralità incompleta, a legittimazione nominale per consentire l'identificazione del soggetto tenuto alla garanzia nel caso di insolvenza dell'emittente.

E per quanto la locuzione risulti ampia, quanto ampio appare il ricorso all'autonomia privata in chiave di integrazione della disciplina, nella vasta gamma delle obbligazioni rinvenibili nella disciplina delle s.p.a., si esclude che la s.r.l. possa emettere titoli "ibridi" che ricalchino

108 La disposizione intende infatti temperare la necessità di apertura della società al mercato del capitale del credito con l'esigenza di salvaguardare il risparmio diffuso: M. Stella Richter, I titoli di debito delle società a responsabilità limitata, cit., § 1; Id., Società (riforma delle). I) Profili sostanziali, in Enc. giur., Roma, 2004, p. 5; Id., Società a responsabilità limitata. Disposizioni generali. Conferimenti. Quote, in Diritto delle società. Manuale breve, Milano, 2005, p. 282.

109 V. Essenzialmente M. Stella Richter, o.l.u.c.; G. Cabras, o.u.c., p. 1702; G. Carraro, Titoli di massa e nuovo diritto delle società, Padova, 2004, p. 46, p. 114 ed ivi ulteriori riferimenti. Secondo P. Spada, o.l.u.c., la garanzia opera alla stregua dell'art. 1267 c.c. e nei limiti di quanto ricevuto; nonché B. Libonati, o.u.c., p. 463. Ma v. altresí V. Santoro, Garanzia della solvenza della società a responsabilità limitata in caso di circolazione del titolo di debito, in Dir. banc. merc. fin., 2004, I, p. 507 ss., p. 511, che qualifica la garanzia alla stregua di una cauzione.

La garanzia peraltro, secondo alcuni, resta in capo al primo cedente anche in caso di alienazioni successive da parte del primo sottoscrittore (in particolare F. Ferro Luzzi-F. Chiappetta, Fusioni e prestiti obbligazionari di società per azioni, in Riv. soc., p. 2005, p. 137), grava invece anche sui successivi alienanti secondo altri (G. Carraro, o.u.c., p. 114) si appunta sull'ultimo investitore professionale soggetto a vigilanza prudenziale secondo altri ancora (M. Stella Richter, o.u.c., § 8).

110 Che possa trattarsi di strumenti finanziari non documentati in titoli circolanti M. Stella Richter, o.u.c., § 6, il quale reputa comunque applicabile l'articolo in esame, soprattutto in funzione di tutela dell'investitore, nello stesso senso P. Spada, o.l.u.c.; B. Libonati, o.u.c., p. 462; G. Cabras, o.u.c., p. 1698 ss; G. Giannelli, o.u.c., p. 278; F. Finmmano, o.u.c., p. 110 s., in senso contrario G. Carraro, o.u.c., p. 101.

gli strumenti finanziari partecipativi di cui all'art. 2346 c.c., o obbligazioni convertibili in quote¹¹¹.

¹¹¹ Si aggirerebbe altrimenti il divieto posto dall'art. 2468 c.c. di sollecitazione al pubblico di investimento a titolo di capitale di rischio: P. Spada, o.l.u.c., B. Libonati, o.u.c., p. 463; P. Ferro Luzzi-F. Chiappetta, o.u.c., p. 137, F. Fimmanò, o.u.c., p. 104, in senso contrario G. Cabras, o.u.c., p. 1697; M. Stella Richter, o.u.c., § 7, che pone in evidenza anche problemi eventuali di coordinamento con il regime dell'aumento di capitale a pagamento: v. altresì F. Di Girolamo, Le obbligazioni e gli altri titoli di debito nel fallimento dell'emittente, con uno sguardo alla riforma del diritto societario, cit., § 4.

Investire o scommettere denaro con cognizione di causa*

La riflessione può riguardare anche la scommessa di denaro, non soltanto l'investimento di denaro, perché non ogni forma di investimento è una scommessa, ma lo è la decisione di entrare in un programma di flussi finanziari che può comportare perdite significative, o illimitate, di denaro, senza un esborso iniziale.

Perché acquistiamo un'automobile senza conoscere il funzionamento del motore?

Perché, quando inseriamo la marcia <<Avanti>>, l'automobile va avanti. Se, inserendo la marcia <<Avanti>>, l'automobile andasse qualche volta avanti, e qualche volta indietro, nessuno acquisterebbe più un'automobile.

Di conseguenza, le case automobilistiche dovrebbero farsi carico, se non si rassegnassero a chiudere i battenti, di spiegare ai potenziali acquirenti il funzionamento del motore.

A quel punto, i potenziali acquirenti conoscerebbero il funzionamento del motore ed acquisterebbero l'automobile soltanto coloro che, qualche volta, quando inseriscono la marcia <<Avanti>>, è perché vogliono andare indietro.

Si capisce che il mercato dell'automobile si ridurrebbe al 10% del mercato originario: una tragedia.

I contratti che programmano flussi finanziari sono come questo strano genere di automobili. Qualche volta, una volta conclusi, vanno avanti (si guadagna denaro), qualche volta, una volta conclusi, vanno indietro (si perde denaro).

Eppure il mercato ha dimensioni rispettabili, comunque non tragicamente esili come sarebbero quelle del nostro mercato di automobili immaginarie.

Perché ?

La risposta è ovvia: l'investitore, lo scommettitore, pensa, desidera pensare, che egli guadagnerà. Egli sa che l'automobile può andare indietro, ma pensa, desidera pensare che vada avanti. E in fondo non considera con sufficiente ponderatezza le conseguenze che

* Relazione al Convegno del 27 aprile 2018 <<Il contratto come programma di flussi finanziari. Dagli swap ai PRIIPs>>, tenuta all'Università degli Studi di Brescia.

deriverebbero – a lui; all’impresa entro la quale opera – dal fatto di perdere il denaro investito o scommesso e addirittura un importo potenzialmente illimitato (illimitato: come se quell’automobile, inserita la marcia <<Avanti>>, partisse a razzo all’indietro, senza arrestarsi più).

Credo si possa dire che chi entra in un programma di flussi finanziari, conoscendo il rischio di azzerare il suo patrimonio, lo fa per una o più delle seguenti ragioni:

crede di avere il diritto di uscirne quando vorrà;

crede di avere in fatto la possibilità di uscirne quando vorrà;

crede che il programma non sia vincolante;

sottostima il rischio (perché confida nella buona sorte, perché qualcuno, di cui ha fiducia, lo induce a sottostimare il rischio).

Poiché nessuna delle quattro ipotesi spiega tutto il fenomeno - il mercato ha dimensioni rispettabili, comunque non tragicamente esili - occorre soggiungere, per spiegarlo, l’ipotesi in cui, a monte, chi entra in un programma di flussi finanziari, che comporta il rischio di azzerare il suo patrimonio, non conosce questo rischio.

Siamo al punto: che cosa, non conosce ?

Conoscere non è consentire.

Conoscere non è neppure il preludio del consentire, perché chi conosce, conosce appunto per determinarsi eventualmente a non consentire, e chi consente, spesso non conosce, o conosce assai poco.

Sicuramente, al contraente del codice civile, quello della parte generale, non è richiesto di conoscere granché. E se scorriamo i contratti della parte speciale, noi vediamo che la necessaria conoscenza da parte del contraente di circostanze intrinseche all’affare o esterne e concomitanti è pure pressoché del tutto assente: il presupposto dell’intera teoria dei doveri precontrattuali di lealtà – sub specie di informazione – è che esista, ed è del tutto normale che esista, una sacca di ignoranza da parte dei contraenti.

Vi è qualcosa, tuttavia, che il contraente deve poter conoscere, ed è l’oggetto del suo consenso, limitato che sia. La raffigurazione dell’oggetto. Si può voler poco, ma quel poco, il diritto non può non esigere che sia noto, al soggetto dell’atto di volontà.

Il requisito minimo del consenso in qualsiasi contratto è che esso abbia un oggetto e, in finanza, poiché l’oggetto del consenso è il rischio, è sulla qualità e sulla quantità del rischio che il consenso deve cadere

(*nihil volitum nisi praecognitum*). L'alea è l'oggetto 1, se si vuole, è l'identità della cosa oggetto della negoziazione 2.

Se non si conosce il diritto, non c'è accordo sul diritto, e non c'è la vendita. Se non si conosce la regola del gioco, non c'è accordo sulla regola del gioco, e non c'è la scommessa.

Cosa è, però, l'oggetto ?

C'è un oggetto, perché c'è una causa, dopo che c'è una causa.

Poiché la causa del programma di flussi finanziari è l'intento di guadagnare denaro, accettando il rischio di perderne, la causa del programma è l'alea e l'oggetto del programma è la regola del gioco (la regola, dalla quale dipende l'insorgenza dell'an e il quantum dei pagamenti) 3.

Dopo queste premesse, è chiaro che presentare il problema della conoscenza della regola da parte di un contraente, come un problema di tutela di quel contraente, è del tutto insensato. Sarebbe come dire che si tutela chi scommette sul risultato del derby dicendogli su quale derby sta scommettendo (se su Milan Inter o su Genoa Sampdoria), evidente essendo che, se uno scommette sul risultato del derby, ma non sa quale derby, non si pone neppure un problema di tutela, posto che, in radice, non esiste una scommessa.

E così, presentare il problema della conoscenza della regola, che governa l'investimento, come un problema di tutela, è altrettanto insensato, e si spiega (ma non si giustifica) con la pluralità di significati indebitamente attribuiti alla trasparenza (il contratto trasparente sarebbe quello con un oggetto percepibile dall'altro contraente) o con la confusione fra trasparenza (del contratto) e fiducia (nell'intermediario).

Tra le molteplici, improvvisate e superficiali costruzioni, che non consentono di isolare il problema della conoscenza della regola del gioco, da parte dell'investitore, ci sono almeno le seguenti:

¹ E. Girino, *L'oggetto dei contratti derivati*, in *Giurimetrica*, 2017, pag. 9.

² Ciò che renderebbe gli atti di investimento annullabili, se il vizio concernesse l'identità della cosa, secondo A. Gentili – V. Cintio, *I nuovi "vizi del consenso"*, in *Contr.impr.*, 2018, p. 187.

³ Poiché si tratta di un programma di flussi finanziari e le entrate e le uscite di denaro dipendono (i) dalla scelta (opzione) di uno o entrambi i contraenti e da (ii) un evento esterno o combinazione di eventi esterni, ciascuno di questi elementi - opzioni, eventi - deve essere conosciuto e valutato da entrambi i contraenti. Naturalmente, se qualche elemento non è determinato, ma è soltanto determinabile, occorre che il criterio di determinazione successivo sia certo ed univoco.

il contratto non è una scommessa, ma l'acquisto di un titolo, sicché, basta che il contraente sappia che quel che acquista è un titolo;

il contratto è una scommessa e noi facciamo finta che il contraente, al momento del consenso, conoscesse la regola;

il contratto è effettivamente una scommessa, ma è sufficiente che il contraente, al momento del consenso, adoperando la diligenza ordinaria, potesse conoscere la regola, desumendola da fonti extra-testuali (es. la prassi) anche se non la ha conosciuta;

il contratto è effettivamente una scommessa, ma una qualità del contraente-investitore (è esperto; è qualificato, e simili) rende superfluo ch'egli conoscesse la regola.

Al fondo, però, qualsiasi programma di flussi finanziari, concluso da un contraente che non conosce la regola del gioco che programma e disciplina i flussi finanziari, nell'an e nel quantum, è un contratto nullo, perché non ha un oggetto (e non lo ha perché l'oggetto è il rischio; e l'oggetto è il rischio, perché la causa è causa di scommessa).

Questo valeva prima dei KID, vale fuori dai KID, vale là dove operano i KID.

I KID fanno - in modo a mio avviso ancora non soddisfacente, come dirò - qualcosa di importante, ma non ancora sufficiente, come aumentare i presidi procedurali affinché il contraente che si vincola ad un programma di flussi finanziari sia a conoscenza di come funzionano; esso contiene le <<principali (...) informazioni precontrattuali>> (art. 6, comma 1 Reg. 1286 del 2014).

Naturalmente, il contenuto del KID e la sua consegna non si sostituiscono, ma si aggiungono:

alla persistente necessità della forma del contratto di investimento, ai sensi dell'art. 23 TUF;

alla persistente necessità del contenuto informativo, ai sensi del Regolamento 20307 del 2018;

alla persistente necessità del prospetto informativo ove applicabile;
al persistente dovere di cura sostanziale dell'interesse del cliente ai sensi dell'art. 21 TUF

ed infine all'esigenza che il contraente, al quale è consegnato il KID, conosca la regola che programma i flussi finanziari, sia quando essa è contenuta nel KID, sia quando non lo è (com'è possibile, atteso che il KID contiene le <<principali>>, non tutte, le <<informazioni precontrattuali>>).

Ai sensi dell'art. 11, comma 1 del Regolamento n. 1286 del 2014, <<L'ideatore del PRIIP non può essere ritenuto civilmente responsabile esclusivamente in base al (KID), a meno che esso sia fuorviante, inesatto o non conforme alle parti pertinenti dei documenti precontrattuali e contrattuali giuridicamente vincolanti o ai requisiti stabiliti dall'articolo 8>>. È quindi risarcibile ogni perdita causata dall'affidamento sul KID ed è nulla qualsiasi clausola che deroghi alla responsabilità così delineata dall'art. 11.

Fermo che il contratto è nullo, se una o più componenti della regola non sono conosciute dal contraente, il contributo del KID alla validità dei contratti è significativo. La prova della sua consegna fa presumere, fino a prova contraria, che l'investitore abbia letto, e quindi conosciuto o potuto conoscere con l'ordinaria diligenza, le regole della scommessa contenute nel KID.

Pertanto, se il KID contiene le regole della scommessa, ed è stato consegnato all'investitore, questi conosce l'oggetto e, sotto questo profilo, il contratto è valido (residuano, come detto, la persistente necessità della forma, ai sensi dell'art. 23 TUF, del contenuto informativo, ai sensi del Regolamento 20307 del 2018, del prospetto informativo ove applicabile, dell'adempimento del dovere di cura sostanziale dell'interesse del cliente ai sensi dell'art. 21 TUF).

Il KID non contiene la testuale previsione degli scenari probabilistici, adoperati per la costruzione dei quattro scenari di rendimento che esso contiene. Esso contiene <<scenari di performance adeguati e le ipotesi formulate per realizzarli>> (art. 8, comma 3, lett. d) iii) Reg. 1286 del 2014).

La mancanza di una testuale previsione degli scenari probabilistici ha indotto a ritenere che essi non possano essere contenuti nel KID 4.

Senonché, il Regolamento delegato n. 653 del 2017 disciplina analiticamente gli <<scenari di performance>>, e il n. 18 dell'Allegato IV recita testualmente così: <<Gli scenari sono selezionati in modo tale da fornire una presentazione equilibrata dei possibili risultati del prodotto sia in condizioni favorevoli sia in condizioni sfavorevoli, mostrando, però, soltanto gli scenari che hanno ragionevole probabilità di avverarsi>>.

⁴ Si veda l'articolo *Con il KID più informazioni (tranne una)*, su *Il Sole 24 Ore* dell'8 gennaio 2018.

Gli <<scenari che hanno ragionevole probabilità di avverarsi>> sono scenari selezionati in base ad una probabilità oggettiva (c.d. probabilità storica o fisica o naturale). È quindi il legislatore europeo a smentire la tesi secondo cui gli scenari probabilistici conterrebbero <<informazioni, del tutto soggettive>>, mentre resta confermato che la conoscenza degli scenari probabilistici è <<commercialmente util(e)>> 5.

Sul presupposto, fallace, che il KID non sia soltanto un elemento (pur utile ed importante) della trattativa e della formazione del contratto, ma sia il contratto, che integra l'investimento, si è interpretata la mancata indicazione degli scenari probabilistici fra i componenti del KID come il segno che essi non rappresenterebbero un presupposto della razionalità dell'alea e si è tornati a sostenere che gli scenari probabilistici sarebbero inattendibili e per questo che il legislatore europeo non li avrebbe contemplati fra i componenti del KID.

Ho illustrato altrove che anche sul piano giuridico gli scenari probabilistici sono attendibili 6 e, oggi, ne è prova la circostanza che i quattro scenari del KID, imposti dal legislatore europeo, sono elaborati in base a distribuzioni probabilistiche.

Ha scritto di recente Massimo De Felice che il previo <<ricorso agli scenari probabilistici>> nei contratti, pur scontando l'ineliminabile soggettivismo della successiva decisione, è <<condivisibile in linea di principio>> e <<utile per l'efficient citizenship e la democratic accountability>> 7 e che fra gli ingredienti di una buona decisione v'è sempre, se disponibile, il ricorso agli <<strumenti del calcolo delle probabilità>>, col supporto di un <<modello> 8.

Ciò che va spiegato è perché, se sono necessari affinché l'alea sia razionale, gli scenari probabilistici siano assenti nel KID.

⁵ F. Caputo Nassetti, *Funzione di copertura parziale di uno Swap di pagamenti e mancanza della formula di calcolo del mark-to-market: la babele continua*, in *Giur. comm.*, 2017, II, 453.

⁶ D. Maffei, *Alea giuridica e calcolo del rischio nella scommessa legalmente autorizzata di swap*, in *Riv.dir.civ.*, 2016, 1096 ss.

⁷ M. De Felice, *Calcolabilità e probabilità. Per discutere di "incontrollabile soggettivismo della decisione"*, in A. Carleo (cur.), *Calcolabilità giuridica*, Bologna, 2017, 49.

⁸ M. De Felice, *Calcolabilità e probabilità*, cit., 44.

Va osservato ora che conoscere non solo non è consentire, ma neppure è comprendere.

Lo si evince leggendo il KID, che elargisce per iscritto tante informazioni che incorporano il necessario oggetto della conoscenza dell'investitore, eppure protesta - conformemente al Regolamento 1286 del 2014 - che <<State per acquistare un prodotto che non è semplice e può essere di difficile comprensione>>. Beata ignoranza: in finanza, come talvolta altrove, comprende meglio chi conosce poco. E solo un macroscopico errore di prospettiva può far credere che ciò che è trasparente sia facile, ovvio essendo, tutto all'opposto, che ciò che è trasparente fa vedere la sua complessità.

Conoscere; comprendere; consentire.

L'investitore deve decidere <<con cognizione di causa>> - deve conoscere la regola del gioco - ma è sufficiente che comprenda (ciò che conosce) <<ragionevolmente>>; la normativa secondaria di dettaglio richiedeva <<consapevoli scelte>> 9, poi <<decisioni (prese) in modo consapevole>>, ma sulla scorta di un livello non più che <<ragionevol(e)>> di <<comprensione>> del servizio e del tipo di strumento finanziario 10, ora, sempre sulla scorta del livello soltanto <<ragionevol(e)>> di <<comprensione>> del servizio e del tipo di strumento finanziario, <<decisioni (...) con cognizione di causa>> 11. L'esigenza della <cognizione di causa> del programma di flussi finanziari dipende dall'esigenza di avvicinare, ai mercati finanziari, soggetti che, agendo razionalmente, ne starebbero distanti, proprio come da un'automobile che va avanti o indietro quando si inserisce la marcia <<Avanti>> 12.

Per parte sua, nello stesso volgere di tempo in cui entrano in vigore le discipline in commento, la nostra Corte di cassazione richiede, nei suoi dicta ormai tratatizi, una comprensione (i) effettiva di (ii) ogni

⁹ Art. 28, comma 2 Regolamento Intermediari Consob n.11522 del 1998.

¹⁰ Art. 27, comma 2 Regolamento Intermediari Consob n.16190 del 2007.

¹¹ Art. 36, comma 2 Regolamento Intermediari Consob n. 20307 del 2018.

¹² Il considerando 2 del Regolamento 1286 del 2014 sui PRIIPs, considera criticamente che <<gli investitori al dettaglio hanno spesso fatto investimenti senza aver compreso i rischi e i costi associati, subendo in alcuni casi perdite impreviste>> e quindi afferma che <<Migliorare la trasparenza dei PRIIP offerti agli investitori al dettaglio rappresenta un'importante misura di tutela degli investitori e una condizione essenziale per ristabilire la fiducia degli investitori al dettaglio nei confronti del mercato finanziario>>.

elemento che concorre a determinare il rischio. Ma noi non possiamo far dire, meccanicamente, alla nostra Corte di cassazione che quel che essa sta da tempo statuendo come principio generale di diritto è che tutti gli elementi, che incidono sul programma di flussi finanziari, devono essere compresi dall'investitore; perché nella giurisprudenza della Corte di cassazione non è ancora del tutto maturato un approfondimento critico di cosa esattamente occorrerebbe che l'investitore conoscesse, sul piano dei requisiti di natura squisitamente finanziaria, per comprendere il rischio¹³.

A me pare che sia prudente ancora oggi esaminare il formante legislativo e regolamentare che va via via formandosi senza immaginare ingenuamente che esso rappresenti il frutto critico di contaminazioni con il formante giurisprudenziale (italiano).

Così, mi pare che richiedere, come fa la nuova legislazione, all'investitore medio di <<ragionevolmente comprendere>> invece che di <<comprendere>>, sia pessimistico quando le regole

¹³ La Corte di cassazione richiede:- il <<*consenso informato*>> (coppia di anziani che avevano acquistato obbligazioni Parmalat - Cass., 9 febbraio 2018, n. 3261, in www.plurisdata.it -); coppia di coniugi che avevano acquistato obbligazioni Argentina e Cirio - Cass., 7 luglio 2017, n. 16861, in www.plurisdata.it -); il <<*consenso consapevole*>> (coppia di pensionati che avevano acquistato strumenti finanziari pericolosi - Cass., 2 novembre 2017, n. 26064, in www.plurisdata.it -); il <<*consenso informato*>> che garantisce <<*scelte realmente consapevoli*>> (persona fisica che avevano acquistato strumenti finanziari pericolosi - Cass., 31 agosto 2017, n. 20617, in www.plurisdata.it -); il <<*consenso consapevole*>> o <<*informato*>> (persone fisiche che avevano acquistato strumenti finanziari pericolosi - Cass., 27 aprile 2017, n. 10447, in www.plurisdata.it -); che <<*la formazione di una decisione di investimento*>> sia sempre preceduta, quanto l'atto di investimento sia fortemente rischioso, dal <<*messaggio di forte, straordinario rischio*>> (persone fisiche che, come clienti *retail*, avevano acquistato strumenti finanziari sul *grey market*, la cui offerta alla clientela *retail* era esclusa dalla *offering circular* - Cass., 20 marzo 2018, n. 6920, in www.ilcaso.it -). Com'è agevole notare, la giurisprudenza ha occasione di trattare per lo più situazioni molto facili, che neppure chiamano in campo considerazioni di finanza comportamentale, posto che il problema si esaurisce con la constatazione, esatta, che un atto di investimento posto in essere dall'investitore senza disporre delle informazioni sulle caratteristiche del rischio assunto è un atto di investimento viziato in radice (F. Sartori, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari*, Milano, 2004, p. 186).

dell'investimento o della scommessa sono semplici, ottimistico quando esse sono complesse¹⁴.

Il considerando n. 9 del Regolamento 653 del 2017 dispone che <<Per quanto sia difficile effettuare e comprendere le stime dei rendimenti dei PRIIP, le informazioni su tali stime sono di primaria importanza per gli investitori al dettaglio e dovrebbero essere incluse nel documento contenente le informazioni chiave. Per quanto riguarda le stime dei rendimenti, gli investitori al dettaglio dovrebbero ricevere informazioni chiare, coerenti con ipotesi realistiche sui possibili risultati e con le stime del livello di rischio di mercato dei PRIIP e presentate in modo da precisare la loro natura incerta e la possibilità di risultati migliori o peggiori>>.

Il legislatore, non prevedendo espressamente che i KID debbano contenere gli scenari probabilistici, ha dato per scontato il percentile debba essere indicato, oppure, se il silenzio del legislatore significa che non li ha previsti, ha ritenuto che gli scenari probabilistici, sebbene facilissimi da conoscere – lo scenario è accompagnato da un numero che rappresenta il percentile di probabilità -, siano difficili da comprendere, per svariate ragioni; perché la probabilità è calcolata senza tener conto del profilo di rischio del singolo investitore; perché la probabilità non è univoca e non rappresenta un dato oggettivo; perché la probabilità non equivale ad una predizione.

Anche se non è testualmente previsto che siano inseriti nei KID, la condivisione degli scenari probabilistici rappresenta un presupposto della razionalità dell'alea 15, sicché gli scenari probabilistici debbono essere l'oggetto di un separato accordo tra intermediario ed investitore.

¹⁴ <<Ragionevolmente comprendere>> può significare: (A) che l'investitore deve effettivamente comprendere, ma lo si può presumere in base a un giudizio *standard*; B) che l'investitore basta che comprenda non tutto, ma qualcosa, quel che è oggettivamente ragionevole esigere che comprenda; C) che l'investitore basta che comprenda non tutto, ma tutto – però tutto - quel che si può esigere da lui; D) che l'investitore basta che comprenda non tutto, e nemmeno tutto quel che si può esigere da lui, ma solo un pò, quel che è oggettivamente ragionevole; E) che l'investitore deve comprendere tutto, e per questo, come ammonisce Nassim Taleb, non deve sapere troppo.

¹⁵ U. Patroni Griffi, *I contratti derivati: nozione, tipologia e peculiarità del contenzioso*, in www.dirittobancario.it, 2012; D. Maffei, *La causa del contratto di interest rate swap e i costi impliciti*, in www.dirittobancario.it, 2013 e da ultimo Id., *Dum loquimur fugerit invida aetas: lo swap in cassazione, prima di Mifid II e in attesa*

In vista di ciò, la consegna materiale del KID dovrebbe essere accompagnata dalla consegna di un documento scritto, diverso dal KID, che contenga gli scenari probabilistici ovvero da una comunicazione verbale che abbia ad oggetto gli scenari probabilistici. La liceità, alla luce della stessa disciplina legislativa dei PRIIPs, di una comunicazione diversa e separate dal KID, è confermata dallo <<Statement on communications in relation to PRIIPs>> in data 24 gennaio 2018 con cui FCA – la Financial Conduct Authority (in fca.org.uk) stabilisce che <<where a PRIIP manufacturer is concerned that performance scenarios in their KID are too optimistic, such as they may mislead investors, we are comfortable with them providing explanatory materials to put the calculation in context and to set out their concerns for investors to consider>> e che <<when firms selling or advising on PRIIPs have concerns that the performance scenarios in a particular KID may mislead their clients, they should consider how to address this, for example by providing additional explanation as part of their communications with clients>>. Tra le <<additional explanations>> vi potrebbero essere le probabilità oggettive e, se del caso, ogni opportuna spiegazione affinché l'investitore comprenda significato e limiti dell'indicazione delle probabilità.

In conclusione, il fatto che a fondamento della scelta se mostrare scenari, e quali, vi è un giudizio in termini di probabilità oggettiva – come detto, il n. 18 dell'Allegato IV del Regolamento delegato n. 653 del 2017 si riferisce espressamente agli <<scenari che hanno ragionevole probabilità di avverarsi>> - dimostra che il legislatore europeo prende posizione sul problema del passaggio dalle probabilità risk neutral alle probabilità oggettive e, al di là del Recovery theorem di Stephen Ross – il teorema delle condizioni per passare dalle probabilità risk neutral alle probabilità oggettive¹⁶ -, presuppone che

delle probabilità, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, II, 9 ss.; A. Antonucci, *Fra opacità e regole tossiche: il ruolo degli scenari probabilistici*, in www.dirittobancario.it, 2016; F. Greco, *La violazione della regola della trasparenza nel mutuo con tasso floor ed il problema della scommessa razionale nel derivato implicito*, in *Resp. civ. prev.*, 2015, 30.

¹⁶ U. Cherubini, *Il rischio finanziario*, Bologna, 2001 ove sono esposti i concetti di base del passaggio dalla probabilità *risk neutral* alla probabilità oggettiva secondo le conclusioni di Breeden e Litzenberger del 1978; Id., *La via dei giuristi alla probabilità ha un solo problema: la giustizia*, in www.glistatigenerali.com, 2016. S. A. Ross, *The recovery theorem*, Working Paper 17323, in

sia utile all'investitore la conoscenza di scenari selezionati in base alle probabilità, coerenti <<con le conclusioni interne sulla governance del prodotto, compresi, tra l'altro, eventuali stress test eseguiti dall'ideatore del PRIIP per quest'ultimo>>.

<http://www.nber.org/papers/w17323>. Sugli scenari probabilistici M. Minenna, A Quantitative Framework to Assess the Risk-Reward Profile of Non-Equity Products. London, Risk Books, 2011; M. Minenna – G. M. Boi, A. Russo – P. Verzella – A. Oliva, *A quantitative risk-based approach to the transparency on non-equity investment products*. *Quaderno di Finanza n.63*, Consob, 2009.

L. Giordano – G. Siciliano, *Probabilità reali e probabilità neutrali al rischio nella stima del valore futuro degli strumenti derivati*, *Quaderno di finanza Consob*, 2016, 27 s. ricordano che <<è teoricamente possibile (...) simulare i pay-off del derivato usando l'equazione (...) che si basa sull'assunto che gli agenti economici sono disposti a investire in azioni solo se il loro rendimento atteso è superiore al tasso risk-free, e non invece l'equazione (...) che ipotizza che gli investitori sono disposti a detenere azioni anche se queste rendono solo il tasso risk-free>> ed evidenziano <<la necessità di rappresentare le aspettative degli investitori correggendo le probabilità "neutrali al rischio", derivabili dai prezzi delle opzioni, in modo da ottenere delle distribuzioni di probabilità real world che dovrebbero fornire una rappresentazione maggiormente accurata delle aspettative di investitori avversi al rischio>> .

I contratti di assicurazione collegati a mutui e finanziamenti. L'obbligo di rimborso del premio assicurativo in caso di estinzione anticipata del finanziamento.

SOMMARIO: 1. Cenni introduttivi – 2. Il quadro normativo – 2.1. (*Segue*) La disciplina delle assicurazioni abbinate a cessioni del quinto dello stipendio o della pensione – 3. L'estinzione anticipata del finanziamento e il diritto al rimborso della quota parte di premio pagato e non goduto – 3.1. (*Segue*) La giurisprudenza arbitrale sul tema

1. *Cenni introduttivi*

Analogamente a quanto accaduto sulla scena internazionale¹, anche in Italia il contratto di assicurazione si è recentemente ritagliato un ruolo di primo piano, quale strumento di garanzia del credito, nell'ambito di più ampie ed articolate operazioni di finanziamento².

¹ Il fenomeno della *consumer credit-related insurance* si è affermato negli Stati Uniti intorno alla metà degli anni Cinquanta; tuttavia, già in precedenza venne teorizzato dall'americano Arthur J. Morris nel tentativo di favorire una "democratizzazione" dell'accesso al credito, l'apertura del relativo mercato anche a soggetti privi di significative disponibilità economiche, quali i lavoratori salariati e i nullatenenti. Su tali basi, iniziò a diffondersi la prassi di affiancare alle operazioni di finanziamento ai consumatori un contratto di assicurazione sulla vita (*term life insurance*), la quale, tuttavia, rimase inizialmente circoscritta ad esperienze aziendali correlate alla stipulazione di polizze di gruppo. L'attuazione delle prime politiche di protezione del consumatore, unitamente all'espansione del mercato del credito, determinarono a partire dalla fine degli anni Quaranta, un più frequente utilizzo dell'assicurazione come strumento di garanzia dei crediti ai consumatori. Attualmente il mercato statunitense e quello britannico conoscono, ormai da decenni, molteplici tipologie di polizze PPI, quali la *consumer credit property insurance*, la *consumer credit life insurance*, la *consumer credit disability insurance* e la *involuntary loss of income insurance*. In tal senso, v. ampiamente CERINI, *Assicurazione e garanzia del credito. Prospettive di comparazione*, Milano, 2003; EAD., *L'assicurazione del credito ai consumatori, strumento double-face a "garanzia" di finanziatori e finanziati: da un'idea di "democratizzazione del credito" ad un esempio applicativo delle assicurazioni di gruppo*, in *Dir. econ. ass.*, 2004, p. 745 ss. Sui modelli di protezione del credito al consumo diffusi negli Stati Uniti, v. CAPLOVITZ, *Consumer Credit in the United States: the Situation Of Consumer Debtors*, in *Consumer Credit and Debt Recovery*, Workshop papers, I, ZERP MAT 6, 1985, I.

² Come osservato da FAUSTI, *Assicurazioni del debitore a "garanzia" dei mutui ipotecari; considerazioni sulla recente disciplina*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2014, 5,

Il sempre più frequente ricorso dei privati al mercato del credito e la ricerca di nuove forme di garanzia da parte di banche e finanziatori³ si sono tradotti nella progressiva diffusione di polizze assicurative abbinate a contratti di mutuo o di finanziamento, agevolata anche dalla crescente integrazione fra i settori bancario ed assicurativo⁴.

pt. I, p. 622, fatta eccezione per l'abbinamento delle polizze "scoppio – incendio" ai contratti di mutuo ipotecario, il fenomeno in esame era poco diffuso nel nostro ordinamento, in quanto i rischi attualmente coperti dalle nuove fattispecie assicurative rientravano nella sfera di valutazione dei rischi operata dalla banca e non venivano trasferiti a soggetti esercenti professionalmente detta attività. Per contro, il mercato italiano dei prodotti PPI possiede attualmente dimensioni notevoli. Per un riscontro in tal senso, si vedano i dati forniti al riguardo da IVASS, *Indagine sui costi delle polizze abbinate a finanziamenti (PPI – Payment Protection Insurance) - Primi risultati*, maggio, 2016.

³ Le tradizionali garanzie reali e personali risultano spesso insoddisfacenti sul piano dei costi e dei tempi di escussione. Secondo PIRILLI, *Le polizze assicurative connesse ai mutui tra tutela del cliente ed equilibrio di mercato*, in *Contratti*, 2013, p. 943, l'espressione "credit protection insurance" individua «un sistema di garanzia del credito che si affianca, talvolta sostituendosi, alle "classiche" garanzie reali e personali».

⁴ Più precisamente, le polizze collegate all'erogazione di finanziamenti a garanzia della restituzione delle somme erogate costituiscono una delle molteplici espressioni della contiguità ed integrazione dei settori bancario ed assicurativo. Così, per tutti, CORRIAS, *Collegamenti e interferenze tra le attività bancaria e assicurativa*, in corso di pubblicazione in *Riv. giur. sarda*, 2018, 1, il quale osserva che le diverse manifestazioni del suddetto avvicinamento sono riconducibili a due "dimensioni di fondo": una "concorrenziale", ossia caratterizzata dall'offerta di prodotti analoghi o affini da parte di banche ed imprese di assicurazione; una "integrativa e/o collaborativa", nella quale si collocano la distribuzione di prodotti assicurativi mediante il canale bancario (la c.d. bancassicurazione) e le polizze in esame, profili in passato coincidenti e attualmente scissi per effetto del divieto per le banche di assumere contemporaneamente la posizione di intermediario del contratto assicurativo e di beneficiario della relativa prestazione. Sulla c.d. bancassicurazione v., *ex multis*, CORRIAS, *Le aree di interferenza delle attività bancaria e assicurativa tra tutela dell'utente e esigenze di armonizzazione del mercato finanziario*, in *Giust. civ.*, 2015, p. 617 ss. e ID., *Il fenomeno della bancassicurazione*, in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, I, Padova, 2010, p. 535 ss.; GAMBARO, *La Bancassurance e le aspettative della clientela*, in *Dir. econ. ass.*, 2011, p. 579 ss.; ALLEGRI, *Le nuove regole dell'accesso delle banche nel comparto assicurativo*, in *Dir. banca merc. fin.*, 2006, p. 651 ss.; CLEMENTE, *Bancassicurazione. L'evoluzione del rischio nei contratti "para-assicurativi"*, Roma, 2006; PACI-NATALE, *La nuova disciplina sul capitale per le partecipazioni bancarie in imprese di assicurazione e i suoi riflessi sui modelli di bancassicurazione in Italia*, in *Dir. econ. ass.*, 2004, p. 1085 ss.; GUIDA, *La*

Sempre più frequentemente, infatti, i finanziamenti erogati da banche, istituti di credito o altri intermediari finanziari⁵ sono assistiti da contratti di assicurazione a garanzia della restituzione delle somme mutate, noti come polizze PPI - *Payment Protection Insurance* o CPI - *Credit protection insurances*, con i quali l'impresa assume l'obbligo di corrispondere al beneficiario una prestazione di importo corrispondente alla somma finanziata⁶, al verificarsi dell'evento dedotto in rischio.

Nello specifico, tali contratti subordinano la prestazione assicurativa al verificarsi di uno o più eventi che possono riguardare o il bene al cui acquisto è diretto il finanziamento (incendio, crollo o altro danneggiamento) o la persona del debitore (morte, invalidità permanente, infortunio e/o malattia, perdita involontaria dell'impiego, riduzione della retribuzione)⁷.

bancassicurazione. Modelli e tendenze nel rapporto di partnership, Bari, 2004; PATRONI GRIFFI-RICOLFI (a cura di), *Banche ed assicurazioni fra cooperazione e concorrenza*, Milano, 1997; NIGRO, *L'integrazione fra l'attività bancaria e l'attività assicurativa: profili giuridici*, in *Dir. banca merc. fin.*, 1997, p. 187 ss.; CASTELLI, *I rapporti tra banche e assicurazioni*, in *Ass.*, 1996, I, p. 431 ss.

⁵ Le forme di finanziamento che, nella prassi, risultano più di frequente assistite dai contratti di assicurazione in esame sono i contratti di mutuo immobiliare e le operazioni di credito al consumo, quali finanziamenti contro cessione del quinto dello stipendio o della pensione e prestiti personali. Si vedano, in proposito, i dati forniti da IVASS, *Indagine sui costi delle polizze abbinate a finanziamenti (PPI) – Primi risultati*, 2016, p. 4, consultabile sul sito www.ivass.it, che, con riferimento all'anno 2014, riferisce che «il 52% della raccolta complessiva è stata realizzata tramite l'offerta di polizze in abbinamento a prestiti personali e il 38% in abbinamento ai mutui, mentre il restante 10% è relativa a polizze disegnate dalle imprese indifferentemente per l'abbinamento a prestiti personali e mutui». Sul tema delle polizze PPI abbinate a prestiti finalizzati all'acquisto di autoveicoli, di regola emesse da imprese di assicurazione appartenenti allo stesso gruppo societario cui sono riconducibili sia la casa automobilistica costruttrice del veicolo offerto dal concessionario, sia l'ente erogante il finanziamento, v. IVASS, *Indagine sulle polizze abbinate ai finanziamenti per l'acquisto di autoveicoli*, agosto, 2017. Sulla diversa prassi di abbinare al contratto di acquisto di un nuovo autoveicolo un contratto di assicurazione r.c. auto, offerto all'acquirente dalle concessionarie venditrici, le quali sostengono l'onere del relativo premio, PONGELLI, *Le problematiche giuridiche connesse all'offerta di polizze r.c. auto gratuite*, in *Resp. civ. prev.*, 2016, p. 344 ss.

⁶ Di fatto si tratterà del debito residuo al momento del verificarsi dell'evento dedotto in rischio.

⁷ Al fenomeno dell'abbinamento assicurazioni-finanziamenti possono, dunque, ricondursi: le assicurazioni contro i danni all'immobile (c.d. polizze “scoppio-

Indipendentemente dalla natura del rischio assicurato, le assicurazioni in esame assolvono una chiara funzione di garanzia del credito, in quanto dirette a garantire l'estinzione del debito contratto allorquando, a causa di uno degli eventi sopra indicati, il debitore non sia più in grado di adempiere, anche solo in parte, agli obblighi assunti.

È pertanto evidente che l'inserimento dell'assicurazione all'interno di una più ampia operazione di finanziamento determina la compressione della funzione tipica del singolo contratto abbinato, il quale si configura, in tal contesto, unicamente come strumento di garanzia della restituzione dell'importo finanziato⁸.

Le fattispecie contrattuali menzionate assolvono una duplice finalità: da un lato, soddisfano l'esigenza del debitore di tutelare se stesso e la propria famiglia da eventi che potrebbero pregiudicarne la capacità di far fronte agli obblighi di pagamento, dall'altro garantiscono in via indiretta il soggetto erogante, al cui soddisfacimento è prioritariamente destinata la somma assicurata, talvolta anche per effetto di clausole di

incendio”), tradizionalmente abbinata ai mutui fondiari a tutela dell'interesse all'integrità del bene assicurato non solo del proprietario, ma della stessa banca erogante, la quale, in quanto titolare di un diritto di ipoteca sul medesimo, potrà assumere la qualità di beneficiario della prestazione assicurativa e riscuotere l'indennizzo in deroga al principio indennitario che governa le assicurazioni dei rami danni; le polizze fideiussorie a garanzia del pagamento delle rate di mutuo; le assicurazioni sulla vita per il caso di morte del debitore mutuatario, volte ad impedire l'inadempimento degli eredi; le assicurazioni contro il rischio di perdita di impiego da parte del debitore. In tal senso, v. CORRIAS, *Collegamenti e interferenze tra le attività bancaria e assicurativa*, cit.; FARENGA, *La distribuzione di prodotti assicurativi in abbinamento a mutui*, in MEZZASOMA – BELLUCCI – CANDIAN – CORRIAS – LANDINI – LLAMAS POMBO (a cura di), *La banca-assicurazione*, Napoli, 2017, p. 265 s., il quale osserva che l'eventuale inserimento di una clausola di vincolo a favore del mutuante all'interno di una polizza “scoppio-incendio” sarebbe in qualche modo superflua alla luce dell'art. 2742 c.c., che prevede il privilegio della banca mutuante sulle somme dovute dall'assicuratore a titolo di indennizzo in caso di perdita o danneggiamento dell'immobile oggetto di garanzia.

⁸ Ciò è riscontrabile soprattutto in relazione alle assicurazioni attinenti alla vita umana: qualora al finanziamento sia collegata una polizza vita, si assisterà ad una compressione (e finanche ad una soppressione) della sua funzione previdenziale tipica, in quanto il contratto sarà destinato a realizzare interessi di natura squisitamente patrimoniale, non essendo possibile individuare alcun interesse di natura previdenziale in capo alla banca. Così CORRIAS, *Il contratto di assicurazione (Profili funzionali e strutturali)*, Napoli, 2016, p. 55 s.

vincolo in suo favore che ricalcano lo schema della stipulazione a favore di terzo⁹.

I contratti di assicurazione in esame possono essere stipulati in forma individuale o collettiva¹⁰. Quando la polizza PPI è stipulata in forma

⁹ Cfr. FAUSTI, *Assicurazioni del debitore a “garanzia” dei mutui ipotecari; considerazioni sulla recente disciplina*, cit., p. 619, il quale osserva che il contratto di assicurazione viene usato come garanzia del credito nell’interesse di un terzo - la banca - mediante la clausola di vincolo e il collegamento volontario con il contratto di finanziamento. La prassi di inserire, all’interno dei contratti in esame, una clausola di vincolo in favore della banca o di altro finanziatore ha sollevato il problema del possibile conflitto di interessi qualora tale soggetto assuma contemporaneamente la qualità di soggetto mutuante, di intermediario del contratto di assicurazione e di beneficiario o vincolatario delle relative prestazioni. Come si vedrà *infra*, la questione ha sollecitato l’intervento del legislatore, il quale ha previsto un preciso divieto in tal senso. Occorre, peraltro, sottolineare che l’operazione complessiva, realizzata attraverso l’abbinamento dei contratti di finanziamento e di assicurazione, realizza, sul piano economico-funzionale, l’interesse di tutti i soggetti coinvolti, compresa l’impresa assicurativa. Nello specifico, il cliente beneficia di una copertura assicurativa e di un più agevole accesso al credito (stante la prassi di condizionarne l’erogazione al procurarsi di una polizza); la banca ottiene una maggiore garanzia di solvibilità del cliente e, qualora non sia al contempo intermediaria della polizza, potrà divenire beneficiaria o vincolataria della prestazione assicurativa; l’assicurazione si avvantaggia del collocamento di un proprio prodotto, di regola attraverso una banca sua intermediaria. Così PONGELLI, *Polizze assicurative connesse a mutui e finanziamenti: evoluzione normativa, profili di trasparenza e orientamento dell’Arbitro Bancario Finanziario*, in MEZZASOMA – BELLUCCI – CANDIAN – CORRIAS – LANDINI – LLAMAS POMBO (a cura di), *La banca-assicurazione*, Napoli, 2017, p. 363 s.

¹⁰ La distinzione tra polizze individuali e collettive rileva sotto molteplici profili e segnatamente sul piano degli obblighi informativi gravanti sull’impresa in fase precontrattuale, talvolta, su quello della corresponsione del premio assicurativo. Per maggiori approfondimenti sul tema, v. LANDINI, *Adeguatezza delle polizze collegate a contratti bancari*, in MEZZASOMA – BELLUCCI – CANDIAN – CORRIAS – LANDINI – LLAMAS POMBO (a cura di), *La banca-assicurazione*, Napoli, 2017, p. 275 ss., spec. 286 ss.; TESI, *Polizze collettive stipulate da banche e contratto a favore di terzo. Oneri per i beneficiari e problemi di adeguatezza*, *ibidem*, p. 399 ss. In ogni caso, per entrambi gli schemi di conclusione del contratto adottati vige un obbligo di trasparenza e informazione circa i costi posti a carico del debitore. In particolare, l’art. 50 del Regolamento IVASS n. 35/2010 stabilisce espressamente che “nella polizza dei contratti individuali connessi a mutui e ad altri finanziamenti ovvero nel modulo di adesione dei medesimi contratti in forma collettiva, l’impresa indica l’ammontare dei costi effettivamente sostenuti dal contraente ovvero dal debitore/assicurato con l’evidenza dell’importo percepito dall’intermediario”.

individuale, il contraente è il singolo debitore tenuto a rimborsare il finanziamento, il quale ha interesse a proteggere se stesso e la propria famiglia dai rischi appena elencati e dalla possibili conseguenze patrimoniali dell'inadempimento. Viceversa, in caso di polizze collettive¹¹, stipulate secondo lo schema dell'assicurazione "per conto altrui" di cui all'art. 1891 c.c., il contraente è l'istituto di credito o finanziario chiamato ad erogare il prestito. Quest'ultimo, al fine di tutelare il proprio interesse alla restituzione della somma mutuata, conclude con le imprese di assicurazione apposite convenzioni, alle quali i clienti aderiscono individualmente al momento della stipulazione del contratto di finanziamento¹². In entrambi i casi, il soggetto assicurato è il debitore¹³, il quale, in quanto titolare dell'interesse esposto al rischio del verificarsi di eventi che pregiudichino la restituzione delle somme erogate, sostiene, di regola, l'onere del pagamento del premio¹⁴.

¹¹ Come rilevato da IVASS, *Indagine sui costi delle polizze abbinate a finanziamenti (PPI) – Primi risultati*, cit., p. 4, i contratti di assicurazione PPI sono di regola stipulati in forma collettiva: nel 2014 su una platea complessiva di 5,9 milioni di assicurati, ben 5,5 milioni hanno aderito a polizze collettive, mentre solo 0,4 milioni hanno stipulato polizze individuali. Sul tema, v. TESI, *Polizze collettive stipulate da banche e contratto a favore di terzo. Oneri per i beneficiari e problemi di adeguatezza*, cit., p. 399 ss.

¹² A tal fine, ciascun cliente sottoscrive un apposito modulo di adesione, con il quale potrà altresì designare il beneficiario delle prestazioni derivanti dal contratto di assicurazione.

¹³ In tal senso, con specifico riferimento all'ipotesi in cui al mutuo o al finanziamento sia abbinata una polizza vita, MARTINA, *Il contratto di assicurazione sulla vita finalizzato all'erogazione di un mutuo immobiliare tra misure legislative urgenti, regolamentazione dell'autorità di vertice del settore assicurativo e prospettive de jure condendo*, in *Dir. banca e merc. fin.*, 2015, p. 295; PIRILLI, *Le polizze assicurative connesse ai mutui tra tutela del cliente ed equilibrio di mercato*, cit., p. 947.

¹⁴ Quanto osservato consente di distinguere, nell'ambito delle molteplici forme assicurative dirette a neutralizzare i rischi del credito, fra le assicurazioni a garanzia diretta del credito e le c.d. assicurazioni indirette del credito. Le prime, di cui l'assicurazione del credito in senso stretto (c.d. assicurazione del credito commerciale) costituisce la principale manifestazione, si caratterizzano per il fatto che la qualità di assicurato è assunta dal soggetto che concede il finanziamento, ossia dal creditore (di regola una banca). Diversamente, le assicurazioni "indirette" del credito, cui si riconducono le polizze PPI qui esaminate, vedono coinvolto in qualità di assicurato, non l'ente erogante, bensì il destinatario del finanziamento (debitore). Lo

A tal proposito, occorre sin d'ora precisare che i contratti in esame prevedono di regola il versamento, al momento della conclusione del contratto, di un premio unico¹⁵, il quale può aggiungersi all'importo finanziato e seguire il piano di ammortamento del finanziamento¹⁶, producendo ulteriori interessi a beneficio della banca e incrementando gli oneri a carico del debitore–assicurato¹⁷.

L'abbinamento dell'assicurazione ad un mutuo o finanziamento di regola¹⁸ si traduce, sul piano giuridico, nella sussistenza di un vero e

strumento assicurativo, pertanto, garantisce l'interesse del creditore soltanto in via indiretta del credito: la polizza abbinata al finanziamento non copre il rischio dell'insolvenza del debitore ma il diverso rischio del verificarsi di eventi che possano diminuire, e finanche azzerare, la sua capacità di restituire le somme finanziate e, per l'effetto, determinare l'inadempimento degli obblighi assunti. Sul punto, v. per tutti, FAUSTI, *Assicurazioni del debitore a "garanzia" dei mutui ipotecari; considerazioni sulla recente disciplina*, cit., p. 617, spec. nt. 7, secondo il quale il rischio oggetto delle assicurazioni indirette del credito consente di distinguerle dalle polizze fideiussorie, le quali, pur essendo accomunate alle prime dal fatto che la soggetto assicurato è il debitore, coprono il fatto proprio e volontario dell'inadempimento del debitore medesimo nei confronti del creditore beneficiario della garanzia.

¹⁵ I premi versati per la stipula di un'assicurazione PPI rientrano nel novero dei costi del credito "attuali", ossia interamente addebitati al soggetto finanziato al momento della stipulazione del contratto. Sulla distinzione fra "costi attuali" (nel cui ambito si stagliano le commissioni bancarie e finanziarie e i premi assicurativi per polizze accessorie) e "costi eventuali" del credito (le c.d. penali per estinzione anticipata), v. QUARTA, *Estinzione anticipata dei finanziamenti a tempo determinato e modulazioni del costo del credito (commissioni di intermediazione, oneri assicurativi e penalità)*, in *Riv. dir. banc.*, 2013, 10, p. 2.

¹⁶ I contratti di finanziamento sono spesso articolati sulla base di un piano di ammortamento "alla francese", ossia in base al quale il debitore deve rimborsare alla fine di ogni anno (o di altro intervallo temporale che disciplina la cadenza delle rate) e per tutta la durata dell'ammortamento, una rata costante posticipata tale che al termine del periodo stabilito il debito sia completamente estinto, sia in linea capitale che per interessi. Ogni rata costante si compone di una quota capitale e di una quota interessi (calcolata sul capitale residuo), le quali, dal punto di vista del mutuatario, rappresentano, rispettivamente, la somma destinata al rimborso del capitale mutuato e il costo per l'uso del denaro. Nel progredire dell'ammortamento la quota capitale cresce progressivamente, mentre quella per interessi è di entità sempre inferiore. In tal senso v., *ex multis*, Trib. Pescara, 18 ottobre 2017; Trib. Mantova, 11 marzo 2014.

¹⁷ Gli interessi verrebbero, infatti, calcolati sia sul capitale che sull'importo del premio assicurativo.

¹⁸ Come osservato da LANDINI, *Adeguatezza delle polizze collegate a contratti bancari*, cit., p. 279, i contratti di assicurazione abbinati a prodotti bancari «possono

presentare collegamenti funzionali rispetto al contratto bancario [...] in quanto il rischio coperto sorge dalla stipulazione di quest'ultimo». Tuttavia, la vendita abbinata di assicurazioni e prodotti bancari non sempre si risolve in un collegamento funzionale fra il contratto assicurativo e il contratto principale, come accade in caso di “vendita” di una polizza a copertura del rischio della responsabilità del padre di famiglia in abbinamento all'apertura di un conto corrente bancario. Sulla possibile insussistenza di un collegamento negoziale fra i due contratti, v. anche SIRI, *Le polizze connesse a mutui e finanziamenti nelle decisioni dell'Arbitro Bancario Finanziario*, in *Dir. fisc. ass.*, 2013, p. 315, il quale ritiene che tale circostanza ricorra allorquando il cliente decida autonomamente, senza sollecitazione di sorta da parte della banca, di stipulare un contratto di assicurazione contro il rischio dell'inadempimento degli obblighi assunti verso il finanziatore; in questo caso, infatti, «sarebbe incongruo parlare di collegamento contrattuale atteso che non si può ritenere l'impresa di assicurazione intenzionata a partecipare all'intera operazione».

proprio collegamento negoziale fra i due contratti¹⁹. Più precisamente, si ritiene che sussista, nel caso di specie, un collegamento funzionale²⁰ di tipo unilaterale, in forza del quale il contratto di assicurazione trova

¹⁹ Sul collegamento negoziale in genere e sulla sua distinzione rispetto al contratto misto o complesso, cfr. Cass. 15 maggio 1973, n. 1378, in *Giur. it.*, 1975, I, 1, p. 742; Cass., 28 marzo 1977, n. 1205, in *Foro it.*, 1977, I, p. 1088; più di recente, Cass., sez. un., 14 giugno 2007, n. 13894 e Cass. 5 giugno 2007, in *Resp. civ. prev.*, 2008, p. 2045 ss.; Cass., sez. un., 27 marzo 2008, n. 7930, in *Notariato*, 2008, n. 4, p. 389, secondo cui «il criterio distintivo fra contratto unico, se pur misto o complesso, e contratto collegato non va ravvisato in elementi formali - quali l'unità o pluralità dei documenti contrattuali (un contratto può essere unico anche se ricavabile da più testi, mentre un unico testo può riunire più contratti) o la mera contestualità delle stipulazioni (i contratti possono essere stipulati anche in momenti diversi in relazione ad esigenze sopravvenute) - ma nell'elemento sostanziale dell'unicità o pluralità degli interessi perseguiti [...]». Ricorre, infatti, un collegamento negoziale «ove più contratti autonomi, ciascuno caratterizzato dalla propria causa, formino oggetto di stipulazioni coordinate, nell'intenzione delle parti, alla realizzazione di uno scopo pratico unitario, costituito, di norma, dall'agevolare la realizzazione della funzione economico - sociale dell'un d'essi». In sostanza, secondo la Suprema Corte «affinché possa configurarsi un collegamento negoziale in senso tecnico, che impone la considerazione unitaria della fattispecie, è necessario che ricorrano sia il requisito oggettivo, costituito dall'esistenza di un nesso teleologico tra i negozi, volti alla regolamentazione degli interessi reciproci delle parti nell'ambito di una finalità pratica consistente in un assetto economico globale ed unitario, sia il requisito soggettivo, costituito dal comune intento pratico delle parti di volere non solo l'effetto tipico dei singoli negozi in concreto posti in essere, ma anche il coordinamento tra di essi per la realizzazione di un fine ulteriore [...]». Poiché la letteratura sul tema è vastissima, ci si limita a richiamare i principali contributi: GIORGIANNI, *Negozi giuridici collegati*, in *Riv. it. sc. giur.*, 1937, p. 71; SCOGNAMIGLIO R., voce *Collegamento negoziale*, in *Enc. dir.*, VII, Milano, 1960, p. 375 ss.; MESSINEO, *Contratto collegato*, in *Enc. dir.*, X, 1962, p. 48 ss.; SCHIZZEROTTO, *Il collegamento negoziale*, Napoli, 1983; COLOMBO, *Unità e pluralità negoziale: premessa ad una rilettura del problema del collegamento negoziale*, Roma, 1996; LENER, *Profili del collegamento negoziale*, Milano, 1999; TROIANO P., *Il collegamento contrattuale volontario*, Roma 1999. Più recentemente, con specifico riferimento al credito al consumo, v. GUGLIELMO, *Credito al consumo e collegamento negoziale legale*, (Nota a Cass. 30 settembre 2015, n. 19522), in *Corr. giur.*, 2016, p. 1404 ss.; BACIUCCO, *Il collegamento negoziale in materia di credito al consumo: "vecchia" e "nuova" disciplina a confronto* (Nota a Trib. Cagliari, 24 settembre 2014, n. 2542), in *Riv. giur. sarda*, 2015, p. 539 ss.; BARTOLINI, *La nullità nel collegamento negoziale: l'A.B.F. sul credito al consumo* (Nota a ABF. Coll. coord., 5 novembre 2015, n. 8354), in *Contratti*, 2016, p. 341 ss.

²⁰ Sulla distinzione tra collegamento funzionale e collegamento genetico, v. le limpide pagine di MESSINEO, *Contratto collegato*, cit., p. 51 ss.

la propria ragione giustificativa nel contratto di finanziamento, ma non viceversa; di talché, se è sicuramente vero che le vicende del mutuo si riverberano sull'assicurazione, non vale, invece, l'ipotesi inversa²¹. Ne deriva che solo l'estinzione anticipata del mutuo o finanziamento può dar luogo allo scioglimento del contratto di assicurazione²², mentre la cessazione della garanzia assicurativa non potrà in alcun modo pregiudicare la prosecuzione del rapporto di mutuo o finanziamento²³.

²¹ Nel senso della sussistenza di un collegamento negoziale unilaterale, v. SIRI, *Le polizze connesse a mutui e finanziamenti nelle decisioni dell'Arbitro Bancario Finanziario*, cit., p. 315; FARENGA, *La distribuzione di prodotti assicurativi in abbinamento a mutui*, cit., p. 267, secondo il quale rimarrebbe comunque impregiudicata la libertà delle parti di inserire un'espressa clausola di segno opposto all'interno del regolamento contrattuale; LANDINI, *Adeguatezza delle polizze collegate a contratti bancari*, cit., p. 283; PONGELLI, *Polizze assicurative connesse a mutui e finanziamenti: evoluzione normativa, profili di trasparenza e orientamento dell'Arbitro Bancario Finanziario*, cit., p. 365, il quale precisa che, pertanto, l'assicurazione deve ritenersi un contratto accessorio al finanziamento avente funzione di garanzia e che il suo scioglimento per l'estinzione del contratto di credito avverrà, salvo diversa volontà dell'assicurato.

²² È contraria alla tesi secondo cui, per effetto del collegamento negoziale, l'estinzione *ante tempus* del finanziamento determinerebbe automaticamente il venir meno della garanzia assicurativa, LANDINI, *Adeguatezza delle polizze collegate a contratti bancari*, cit., p. 283, la quale evidenzia che una simile conclusione sarebbe contraria alla regola di buona fede nell'esecuzione del contratto e dovrebbe tener conto della vigenza del rischio assicurato anche dopo la fine del rapporto di mutuo. Nello stesso senso, già SIRI, *Le polizze connesse a mutui e finanziamenti nelle decisioni dell'Arbitro Bancario Finanziario*, cit., p. 318, secondo il quale, malgrado l'estinzione anticipata del finanziamento cui accede, il contratto di assicurazione potrebbe continuare a produrre i propri effetti fino al verificarsi dell'evento e/o alla sua naturale scadenza, con conseguente obbligo dell'assicuratore di effettuare la prestazione in favore del debitore.

²³ Secondo LANDINI, *Adeguatezza delle polizze collegate a contratti bancari*, cit., p. 283, l'eventuale estinzione dell'assicurazione non potrà determinare l'estinzione del mutuo nemmeno allorquando la stipulazione della polizza sia obbligatoria; una simile conseguenza sarebbe, infatti, contraria al principio di buona fede nell'esecuzione dei contratti, il quale imporrebbe, semmai, di riconoscere in tale ipotesi al cliente la possibilità di attivare una nuova polizza in un termine congruo.

2. Il quadro normativo

La normativa in materia di assicurazioni abbinate a finanziamenti è alquanto disomogenea²⁴: le disposizioni dedicate ai contratti in esame, anche quando riferite al medesimo profilo di interesse, sono rinvenibili all'interno di plessi normativi di matrice differente, talvolta di rango primario, talaltra di fonte regolamentare. Ciò può ritenersi ascrivibile al carattere trasversale delle relative problematiche e alla loro incidenza su settori contigui e sempre più compenetrati.

Malgrado la rilevata disorganicità del quadro normativo, le disposizioni relative ai contratti di assicurazione PPI possono essere, per così dire, “raggruppate per tema” in quanto riconducibili a comuni principi di fondo.

Un primo gruppo di norme risponde all'esigenza di ovviare alle criticità legate al possibile conflitto di interessi della banca, che in passato era solita agire, contemporaneamente, come soggetto erogante il finanziamento, intermediario del contratto di assicurazione e beneficiario della somma assicurata.

In particolare, al fine di eliminare in radice siffatta prassi pregiudizievole per il cliente²⁵, l'art. 48, comma 1-*bis*, del Regolamento IVASS n. 5/2006 ha vietato alla banca di ricoprire contestualmente la posizione di intermediario e di beneficiario della polizza assicurativa, anche in via indiretta per il tramite di un diverso intermediario ad essa legato da rapporti di gruppo o di affari²⁶.

²⁴ Secondo PIRILLI, *Le polizze assicurative connesse ai mutui tra tutela del cliente ed equilibrio di mercato*, in *Contratti*, 2013, p. 944, la normativa in materia, sebbene «apparentemente disorganica», evidenzia comunque «un'interconnessione tra disciplina contrattuale e regolazione del mercato».

²⁵ L'Art. 48, comma 1-*bis* è stato introdotto all'interno del Regolamento n. 5/2006 dal provvedimento ISVAP n. 2946 del 6 dicembre 2011 e riproduce, anche se con minor enfasi, il contenuto dell'originario art. 52 del Regolamento ISVAP n. 35/2010, caducato per vizi formali dal TAR Lazio con le note sentenze nn. 33013, 33032, 33033, 33034/2010. Sul punto, v. ampiamente RUSSO, *L'art. 52 del regolamento ISVAP n. 35/2010 tra le decisioni del TAR e le finalità perseguite dall'ISVAP. Problemi interpretativi e operativi*, in *Ass.*, 2010, p. 623 ss.

²⁶ Cfr. FARENGA, *La distribuzione di prodotti assicurativi in abbinamento a mutui*, cit., p. 269: «Si è così impedito alla banca di lucrare sulla provvigione e nello stesso tempo essere beneficiario della polizza qualunque essa sia. In altri termini si è impedito che la banca potesse sfruttare il chiaro conflitto di interessi che viene determinato dalla contemporanea posizione di intermediario e beneficiario».

La stessa finalità anima l'art. 21, comma 3-*bis*, cod. cons., con il quale il legislatore ha esplicitamente incluso nel novero delle pratiche commerciali scorrette, in quanto tali vietate dall'ordinamento, l'attività di una banca, di un istituto di credito o di un intermediario finanziario che, ai fini della stipula di un contratto di mutuo, obblighi il cliente alla sottoscrizione di una polizza emessa da un'impresa assicurativa appartenente al medesimo gruppo societario²⁷.

Nel solco delle norme richiamate e con l'ulteriore fine di salvaguardare l'interesse del cliente a non subire le condizioni contrattuali, di regola a lui sfavorevoli, imposte dalla controparte professionale²⁸, l'art. 28 d.l. 24 gennaio 2012 n. 1, convertito nella l. 24 marzo 2012, n. 27, ha posto a carico delle banche, degli istituti di credito e degli intermediari finanziari che condizionino l'erogazione di un mutuo immobiliare o del credito al consumo alla stipulazione di una

²⁷ Sul tema, v. FARENGA, *La distribuzione di prodotti assicurativi in abbinamento a mutui*, cit., p. 270, il quale, rilevata la “palese inesattezza” dell'art. 21, comma 3-*bis*, cod. cons. (che si riferisce testualmente ad una polizza “erogata dalla medesima banca, istituto o intermediario”) e la necessità di intenderla come proibitiva della prassi bancaria di obbligare il cliente a sottoscrivere polizze emesse da imprese assicurative appartenenti allo stesso gruppo (cfr. anche FRIGNANI e PASCHETTA, *Le polizze vita abbinata ai mutui immobiliari ed al credito al consumo (il provv. Isvap n. 2946 del 6 febbraio 2011 e l'art. 28 del d.l. n. 1/2012, convertito con legge 24 marzo 2012, n. 27)*, in *Dir. fisc. ass.*, 2012, p. 413 ss.), restringe l'ambito applicativo della norma ai soli rapporti di cui sia parte un consumatore, e non un qualsiasi cliente interessato all'erogazione del finanziamento (es. imprenditori o professionisti che intendano utilizzare la somma erogata per finalità strumentali alla propria attività). Aderisce a siffatta tesi restrittiva anche FAUSTI, *Assicurazioni del debitore a “garanzia” dei mutui ipotecari; considerazioni sulla recente disciplina*, cit., p. 627; *contra* PONGELLI, *Polizze assicurative connesse a mutui e finanziamenti: evoluzione normativa, profili di trasparenza e orientamento dell'Arbitro Bancario Finanziario*, cit., p. 369 s., secondo il quale, sebbene la collocazione all'interno di un codice di settore renda la suddetta norma formalmente riferibile alle sole ipotesi in cui il debitore-assicurato sia un consumatore, «la prassi di mercato e l'orientamento delle Autorità di vigilanza hanno condotto a ritenere la pratica scorretta indipendentemente dalla qualifica soggettiva del cliente. Evitare comportamenti idonei a configurare pratiche commerciali scorrette, anche al di fuori dello specifico ambito di applicazione, è divenuta una *best practice* rilevante ai fini della condotta che l'imprenditore in via generale è tenuto ad osservare».

²⁸ Così CORRIAS, *Collegamenti e interferenze tra le attività bancaria e assicurativa*, cit.

polizza vita²⁹ l'obbligo di sottoporre al cliente almeno due preventivi di due differenti gruppi assicurativi, entrambi non riconducibili alle banche, agli istituti di credito e agli intermediari finanziari³⁰.

Dinanzi alla proposta di una polizza vita come condizione di erogazione del finanziamento - di per sé non vietata³¹ - e alla presentazione di almeno due preventivi di imprese assicurative estranee al gruppo societario cui appartiene banca, il cliente è libero di rifiutare la copertura assicurativa offerta dalla controparte e di reperire autonomamente sul mercato una diversa polizza, senza che ciò gli precluda l'accesso al finanziamento.

La disposizione in esame obbliga, infatti, la banca ad accettare il contratto di assicurazione autonomamente scelto dal cliente e ad

²⁹ Inoltre, il preciso tenore letterale dell'art. 28 del decreto impone di ritenere che l'ambito di operatività del suddetto obbligo di fornire al cliente un duplice preventivo sia circoscritto alla sola ipotesi in cui egli intenda stipulare un contratto di mutuo immobiliare o di credito al consumo e abbinare al medesimo una polizza vita abbinata, con conseguente esonero della banca in relazione ad operazioni di finanziamento di polizze di diversa natura. Propendono per un'interpretazione rigorosa e strettamente letterale della disposizione, FARENGA, *La distribuzione di prodotti assicurativi in abbinamento a mutui*, cit., p. 270; PONGELLI, *Polizze assicurative connesse a mutui e finanziamenti: evoluzione normativa, profili di trasparenza e orientamento dell'Arbitro Bancario Finanziario*, cit., p. 370.

³⁰ Più precisamente, dovrà trattarsi di preventivi provenienti da imprese assicurative estranee al gruppo societario cui appartiene banca. In tal senso, v. FARENGA, *La distribuzione di prodotti assicurativi in abbinamento a mutui*, cit., p. 271, il quale ritiene altresì che debba escludersi un'interpretazione della norma che consenta alla banca di fornire ai clienti, oltre ai due preventivi di imprese estranee al proprio gruppo, anche il preventivo di una impresa ad essa collegata da rapporti societari o di affari, in quanto a suo dire «lo spirito della norma è proprio quello di evitare tale ultima evenienza». Per un approfondimento sul tema, v. da ultimo PERUZZO, *L'art. 28 D. liberalizzazioni e l'abbinamento delle polizze ai mutui*, in MARANO – SIRI (a cura di), *Le assicurazioni abbinare ai finanziamenti*, Milano, 2016, p. 149 ss.

³¹ Secondo MONTICELLI, *Accesso al credito e tutela del consumatore: questioni nuove e problemi irrisolti*, in *Giust. civ.*, 2012, p. 527 ss., la norma sarebbe «inadeguata ad una reale soluzione del problema; ed infatti, da un lato nel testo nulla si dice in ordine all'eventuale sanzione conseguente all'inosservanza del divieto, dall'altro esso non sancisce che entrambi i preventivi assicurativi da sottoporre al cliente debbano essere predisposti da compagnie di assicurazione estranee al gruppo di cui fa parte la banca; in definitiva, ancora una volta, il nodo non affrontato dal provvedimento è sempre lo stesso: l'assenza di una divieto volto ad escludere che la banca possa commercializzare la polizza di cui essa sia poi beneficiaria».

erogare il finanziamento senza oneri aggiuntivi, ossia alle medesime condizioni e secondo i termini dell'offerta³².

Giova, tuttavia, precisare che siffatto obbligo della banca sussiste soltanto allorché il contratto di assicurazione sulla vita autonomamente individuato dal cliente risulti conforme ai contenuti minimi definiti dal Regolamento IVASS n. 40/2012³³, al fine di agevolare la comparazione fra i diversi prodotti offerti sul mercato e l'individuazione di quello più vantaggioso per il cliente³⁴.

Opera, invece, sul diverso piano della trasparenza il complesso di disposizioni dettate sul tema in esame dal Testo unico bancario; come si vedrà di seguito, esse mirano, infatti, a superare le opacità riscontrabili nella prassi di mercato mettendo il cliente nella condizione di individuare le singole voci di costo del credito e di valutare l'effettiva rispondenza del prodotto propostogli alle proprie esigenze.

A tal fine, con riferimento, rispettivamente, al credito al consumo e al credito immobiliare, gli artt. 120-*quinquies* e 121 TUB stabiliscono che i costi relativi a servizi accessori connessi con il contratto di credito, compresi i premi assicurativi, devono essere inclusi nel costo totale del credito se la conclusione del contratto avente ad oggetto tali servizi è un requisito per ottenere il credito, o per ottenerlo alle condizioni offerte.

Inoltre, gli artt. 120-*octies*, comma 2, e 123, comma 1, lett. c), TUB prescrivono che gli annunci pubblicitari indichino in forma chiara ed

³² La formulazione letterale della norma sembrerebbe addirittura non escludere che l'accesso al finanziamento possa avvenire anche in assenza di una copertura assicurativa, ma è agevole comprendere che, nella prassi, una simile evenienza potrà difficilmente trovare un riscontro pratico.

³³ Con il sopra citato Regolamento, l'Autorità di vigilanza ha dato attuazione alla disposizione di cui all'art. 28, comma 2, d.l. n. 1/2012, cit.

³⁴ A tutela del cliente, di regola consumatore, l'art. 1, comma 1, del Regolamento IVASS n. 40/2012 ha imposto, *inter alia*, una copertura del rischio morte di durata almeno pari a quella del finanziamento (lett. *d*) e senza alcuna limitazione né temporale né causale, salva l'ipotesi di esclusione per suicidio dell'assicurato di cui all'art. 1927 c.c. (lett. *c*)), nonché l'indicazione dei costi gravanti sul premio con evidenza delle commissioni percepite dall'intermediario (lett. *f*). L'art. 2 del medesimo Regolamento impone, inoltre, all'ente erogante il finanziamento di fornire al cliente, all'avvio delle trattative, un'informativa scritta sui contenuti minimi del contratto e sulla possibilità di ricercare sul mercato, entro il termine massimo di 10 giorni dalla consegna dei preventivi, un contratto di assicurazione che soddisfi i predetti contenuti e che preveda condizioni di maggior favore per il cliente stesso.

evidenziata l'esistenza di eventuali servizi accessori necessari per ottenere il credito, o per ottenerlo alle condizioni pubblicizzate, ogni qualvolta detti annunci riportino il tasso d'interesse o altre cifre concernenti il costo del credito e i costi connessi al servizio accessorio non siano inclusi nel TAEG in quanto non determinabili in anticipo.³⁵

Per quanto riguarda, invece, i soli contratti di credito immobiliare ai consumatori, ai sensi dell'art. 120-*novies*, comma 5, TUB il finanziatore o l'intermediario del credito è tenuto a fornire al cliente, in fase precontrattuale, chiarimenti adeguati sui contratti di credito e sugli eventuali servizi accessori proposti, affinché egli possa valutare se entrambi siano adatti alle sue esigenze e alla sua situazione finanziaria.

2.1. *(Segue) La disciplina delle assicurazioni abbinate a cessioni del quinto dello stipendio o della pensione*

Come accennato, la stipulazione di contratti di assicurazione PPI, di regola facoltativa, è invece obbligatoria quando l'operazione di finanziamento avviene mediante la c.d. cessione del quinto, in forza di quanto previsto dal d.p.r. 5 gennaio 1950, n. 180³⁶.

Infatti, ogni qualvolta un lavoratore dipendente pubblico o privato o un pensionato sia interessato ad ottenere, dalla banca o da altra società finanziaria³⁷, un prestito rimborsabile mediante cessione di una parte

³⁵ L'art. 120-*octies*, comma 2, TUB, introdotto dall'art. 1, comma 2, d.lgs. 21 aprile 2016, n. 72 (recante disposizioni di attuazione della direttiva 2014/17/UE, in merito ai contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali), precisa che gli annunci pubblici-tari relativi a contratti di credito non possono contenere formulazioni che possano indurre nel consumatore false aspettative sulla disponibilità o il costo del credito. Entrambe le disposizioni richiamate fanno salve le disposizioni contenute nella parte II, titolo III, del Codice del consumo.

³⁶ Come modificato dalla l. 30 dicembre 2004, n. 311 e dalla successiva l. 14 maggio 2005, n. 80.

³⁷ Potrà trattarsi di banche o altri intermediari ai sensi dell'art. 106 TUB. Ai sensi dell'art. 6-*bis*, comma 2, d.p.r. n. 180/1950, qualora i soggetti ammessi alla concessione di prestiti verso cessione di quote di stipendio o di pensione facciano ricorso, ai fini della distribuzione di tale servizio, a soggetti terzi rispetto alla propria organizzazione o comunque ne usufruiscano, tali soggetti terzi devono essere banche, intermediari finanziari, Poste italiane S.p.A., ivi comprese le rispettive strutture distributive, agenti in attività finanziaria o mediatori creditizi iscritti negli elenchi di cui agli articoli 128-*quater* e 128-*sexies* TUB e operare nei limiti delle riserve di attività previste dalla legislazione vigente.

del proprio stipendio o della pensione³⁸, egli potrà concretamente accedere a siffatta peculiare forma di credito al consumo³⁹ esclusivamente in presenza di una polizza assicurativa abbinata⁴⁰.

Nello specifico, ai sensi degli artt. 1 e 54 del d.p.r. n. 180/1950, i prestiti rimborsabili mediante cessione del quinto della pensione devono essere abbinati ad una polizza vita che, in caso di decesso del debitore, assicuri il recupero del credito residuo⁴¹; viceversa, le cessioni

³⁸ Quota di ammontare non superiore al quinto di tali emolumenti, valutato al netto delle ritenute fiscali. Di qui l'espressione "cessione del quinto" diffusa nel linguaggio di settore.

³⁹ L'art. 6-*bis* d.p.r. n. 180/1950 estende alla cessione del quinto dello stipendio o della pensione l'applicazione delle norme in materia di credito ai consumatori di cui al capo II del titolo VI del TUB, nonchè le norme in materia di assicurazioni connesse all'erogazione di mutui immobiliari e di credito al consumo di cui all'art. 28 del d.l. cit.. Inoltre, per favorire la trasparenza e la correttezza dei comportamenti nonchè l'efficienza nel processo di erogazione di tale tipologia di finanziamento, tale disposizione attribuisce alla Banca d'Italia il compito di definire disposizioni volte, in particolare, a: impedire la commercializzazione di prodotti non adeguati alle esigenze finanziarie dei clienti; garantire la trasparenza della struttura delle commissioni, in modo da permettere al cliente di distinguere le componenti di costo dovute all'intermediario e quelle dovute a terzi, nonché gli oneri che devono essergli rimborsati in caso di estinzione anticipata del contratto; favorire la comparabilità delle offerte di finanziamento presenti sul mercato; predisporre procedure che consentano di contenere i costi a carico dei consumatori, anche attraverso l'adozione o il potenziamento di strumenti telematici. In proposito, occorre segnalare la recente delibera n. 148 del 27 marzo 2018, con la quale la Banca d'Italia ha elaborato gli "Orientamenti della vigilanza" in materia di operazioni di finanziamento contro cessione del quinto dello stipendio o della pensione. L'attività di controllo ha fatto emergere la permanenza di criticità all'interno del settore e nei comportamenti verso i clienti; in particolare, si è rilevato che il cliente non sempre è consapevole delle reali tutele offerte polizze assicurative abbinata alle cessioni del quinto. Ciò rende necessaria e urgente l'adozione di misure idonee a ridurre il contenzioso, ad assicurare una maggiore tutela dei clienti e a mitigare i rischi operativi, reputazionali e legali per gli intermediari. A tal fine, l'Autorità di vigilanza ha fornito indicazioni sui comportamenti e le prassi che la Banca d'Italia considera conformi alla normativa in materia. v. BANCA D'ITALIA, *Operazioni di finanziamento contro cessione del quinto dello stipendio o della pensione: Orientamenti della vigilanza*.

⁴⁰ Il finanziamento rimborsabile mediante cessione del quinto può avere una durata massima di dieci anni.

⁴¹ V. Art. 1, commi 3 e 4, d.p.r. n. 180/1950. La cessione può avere ad oggetto le pensioni o le indennità che tengono luogo di pensione corrisposte dallo Stato o dai singoli enti, gli assegni equivalenti a carico di speciali casse di previdenza, le pensioni

di quote dello stipendio⁴² devono essere assistite sia da un'assicurazione sulla vita che da una polizza contro i rischi di impiego, affinché sia garantito il recupero delle somme finanziate nell'ipotesi in cui la cessazione o riduzione dello stipendio o la liquidazione di un trattamento di quiescenza insufficiente⁴³ non consentano la prosecuzione dell'ammortamento o l'adempimento degli obblighi assunti dal debitore⁴⁴.

e gli assegni di invalidità e vecchiaia corrisposti dall'INPS, gli assegni vitalizi e i capitali a carico di istituti e fondi in dipendenza del rapporto di lavoro.

⁴² Art. 5, comma 1, d.p.r. n. 180/1950.

⁴³ Ci si riferisce all'ipotesi in cui, in corso di ammortamento, sopravvenga la cessazione del rapporto di lavoro per pensionamento e la conseguente estensione dell'efficacia delle cessioni sui trattamenti di quiescenza. Siffatta eventualità è espressamente contemplata dall'art. 43 del d.p.r. n. 180/1950, il quale recita: "Nel caso di cessazione dal servizio prima che sia estinta la cessione, l'efficacia di questa si estende di diritto sulla pensione o altro assegno continuativo equivalente, che al cedente venga liquidato in conseguenza della cessazione stessa, dalla amministrazione dalla quale dipendeva o da istituti di previdenza o di assicurazione ai quali fosse iscritto per effetto del rapporto di impiego o di lavoro pubblico o privato, in base a disposizioni di leggi generali o speciali, di regolamenti organici o di contratto. La quota da trattenere non può eccedere il quinto della pensione o assegno continuativo. Qualora la cessazione dal servizio, anziché ad una pensione o altro assegno continuativo equivalente dia diritto ad una somma una volta tanto, a titolo di indennità o di capitale assicurato, a carico dell'amministrazione o di un istituto di previdenza o di assicurazione, tale somma è ritenuta fino alla concorrenza dell'intero residuo debito per cessione. Ove la ritenuta di cui al precedente comma estingua il mutuo anticipatamente, sono dovuti al debitore gli sconti contemplati nell'art. 38". L'art. 38, recante disposizioni in tema di estinzione anticipata di cessione, è stato pressoché integralmente abrogato dal d.lgs. n. 140/2011 e consta attualmente di un unico comma (il secondo) ai sensi del quale, in caso di rimborso anticipato del prestito, il Fondo per il credito ai dipendenti dello Stato è tenuto a restituire una quota del premio di garanzia riscosso a norma della lettera *b*) dell'art. 27, in relazione all'entità della somma pagata in anticipo e al periodo di abbreviazione della garanzia.

⁴⁴ D'ORSI-TAVAGLINI, *Costo e profili assicurativi della cessione del quinto dello stipendio*, in *dirittobancario.it, Approfondimenti*, ottobre 2016, p. 11, evidenziano come nei contratti di finanziamento verso cessione del quinto dello stipendio la copertura assicurativa del rischio impiego risulti fondamentale al fine di valutare l'affidabilità del cliente, stante la variabilità di detto rischio in relazione allo *status* del dipendente. Al riguardo, si è osservato che, mentre per il rischio vita le tavole di mortalità consentono di computare esattamente il premio corrispondente, a prescindere dal fatto che il cliente sia un dipendente pubblico o privato, per il rischio impiego l'analisi non è altrettanto immediata: le possibilità di fallimento o insolvenza del datore di lavoro ceduto, "quasi vicine allo zero" per un dipendente pubblico,

La classificazione per rami dei contratti di assicurazione abbinati alle c.d. cessioni del quinto dello stipendio varia in relazione alla struttura assunta dal contratto e alla qualità dei soggetti che ricoprono la posizione di contraente ed assicurato.

In base al Regolamento IVASS n. 29 del 16 marzo 2009⁴⁵, mentre l'assicurazione per il caso di decesso del debitore-assicurato abbinata ai suddetti finanziamenti è un'ordinaria polizza vita di ramo I⁴⁶, le polizze perdita d'impiego sono diversamente classificate a seconda che siano stipulate direttamente dal creditore, in nome e per conto proprio, oppure dal debitore.

L'art. 14 del citato Regolamento ISVAP stabilisce, infatti, che il contratto stipulato dalla banca (o da altro intermediario *ex art. 106 TUB*)⁴⁷, con onere di pagamento del premio a suo carico, per garantirsi dal rischio di mancato adempimento dell'obbligazione di pagamento del debitore finanziato, è un'assicurazione del credito, classificata nel

aumentano, invece, per il dipendente privato, con conseguente necessità di verificare, in fase istruttoria, se il suo datore di lavoro soddisfi determinati requisiti di solidità economico-finanziaria, tali da consentire il rilascio della copertura del rischio impiego da parte dell'impresa assicuratrice. Per maggiori approfondimenti sul tema, v. MALVAGNA, *Nel focus del credito al consumo: gli oneri economici della "cessione del quinto"*, in *Riv. dir. civ.*, 2016, p. 1533 ss.

⁴⁵ Si tratta del "Regolamento concernente le istruzioni applicative sulla classificazione dei rischi all'interno dei rami di assicurazione ai sensi dell'articolo 2 del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 - codice delle assicurazioni private". BANCA D'ITALIA, *Operazioni di finanziamento contro cessione del quinto dello stipendio o della pensione: Orientamenti della vigilanza*, p. 7, ha affermato che qualora la polizza vita abbinata al prestito con cessione del quinto sia stipulata direttamente dall'ente finanziatore sulla base di convenzioni con l'impresa di assicurazione - che va accuratamente selezionata in termini di solidità, affidabilità e reputazione - occorre specificare chiaramente al cliente quali eventi siano assicurati e le modalità di esercizio dei diritti al verificarsi degli eventi. In particolare, è buona prassi che gli enti finanziatori valutino periodicamente le convenzioni stipulate con le imprese di assicurazione anche in termini di convenienza economica rispetto a quelle presenti sul mercato a parità di coperture offerte e che le convenzioni medesime definiscano specifici ed efficienti flussi informativi tra le parti, anche a tutela dei clienti.

⁴⁶ Art. 10 Reg. IVASS n. 29/2009.

⁴⁷ In questo caso, la banca o il diverso intermediario erogante il finanziamento rivestirà la qualità di contraente-assicurato.

ramo 14 nell'ambito dei rischi "perdite patrimoniali derivanti da insolvenze"⁴⁸.

Diversamente, qualora l'assicurazione sia stipulata dal debitore-assicurato per garantirsi dall'impossibilità di adempiere agli obblighi assunti verso l'ente finanziatore a causa della perdita dell'impiego e dello stipendio, il contratto è classificato nel ramo 16 "Perdite pecuniarie di vario genere", nell'ambito dei "rischi relativi all'occupazione"⁴⁹.

3. *L'estinzione anticipata del finanziamento e il diritto al rimborso della quota parte di premio pagato e non goduto*

La prassi di pretendere dal debitore il pagamento anticipato di un premio unico pone il problema di comprendere come essa si coordini con le successive vicende del contratto di finanziamento e, segnatamente, con l'eventuale scelta del debitore di estinguere tale rapporto prima della sua naturale scadenza⁵⁰.

È noto che il cliente-consumatore che si avvalga della facoltà di rimborsare anticipatamente, in tutto o in parte, l'importo dovuto al finanziatore ha diritto a una riduzione del costo totale del credito⁵¹, il

⁴⁸ Art. 14, comma 1, Reg. IVASS n. 29/2009, ai sensi del quale il contratto deve necessariamente porre il pagamento del premio a carico dell'ente finanziatore e può prevedere la surrogazione dell'assicuratore nei diritti e nei privilegi vantati dall'ente nei confronti del debitore inadempiente.

⁴⁹ Art. 14, comma 2, Reg. IVASS n. 29/2009.

⁵⁰ Secondo FAUSTI, *Assicurazioni del debitore a "garanzia" dei mutui ipotecari; considerazioni sulla recente disciplina*, cit., p. 624, la prassi della riscossione anticipata di un premio unico presenterebbe ulteriori profili di criticità in caso di stipulazione di un contratto di assicurazione sulla vita. In tali ipotesi, a suo dire, l'immediato addebito al cliente di un premio determinerebbe due inconvenienti; da un lato, la limitazione dei relativi benefici fiscali esclusivamente al primo anno di durata del contratto e la conseguente impossibilità per il debitore assicurato di moltiplicare gli importi detraibili; dall'altro, la neutralizzazione del precetto di cui all'art. 1923 c.c. in presenza di una clausola di vincolo in favore della banca.

⁵¹ L'art. 125-sexies TUB, introdotto dal d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141, stabilisce che «Il consumatore può rimborsare anticipatamente in qualsiasi momento, in tutto o in parte, l'importo dovuto al finanziatore. In tale caso il consumatore ha diritto a una riduzione del costo totale del credito, pari all'importo degli interessi e dei costi dovuti per la vita residua del contratto. In caso di rimborso anticipato, il finanziatore ha diritto ad un indennizzo equo ed oggettivamente giustificato per eventuali costi direttamente

quale, in virtù di quanto disposto dai sopra citati artt. 121 e 12-*quinquies* TUB, coinvolge anche i premi assicurativi corrisposti all'atto della stipulazione del finanziamento.

Pertanto, l'art. 49 del Regolamento ISVAP n. 35/2010 obbliga le imprese di assicurazione a rimborsare al debitore-assicurato che, al momento della stipulazione del contratto di finanziamento poi anticipatamente estinto, abbia corrisposto il premio in un'unica soluzione la parte di premio relativa al periodo assicurativo non goduto, calcolata secondo criteri prefissati e necessariamente indicati nelle condizioni di contratto⁵².

collegati al rimborso anticipato del credito. L'indennizzo non può superare l'1 per cento dell'importo rimborsato in anticipo, se la vita residua del contratto è superiore a un anno, ovvero lo 0,5 per cento del medesimo importo, se la vita residua del contratto è pari o inferiore a un anno. In ogni caso, l'indennizzo non può superare l'importo degli interessi che il consumatore avrebbe pagato per la vita residua del contratto». Il successivo comma terzo chiarisce che il suddetto indennizzo «non è dovuto: a) se il rimborso anticipato è effettuato in esecuzione di un contratto di assicurazione destinato a garantire il credito; b) se il rimborso anticipato riguarda un contratto di apertura di credito; c) se il rimborso anticipato ha luogo in un periodo in cui non si applica un tasso di interesse espresso da una percentuale specifica fissa predeterminata nel contratto; d) se l'importo rimborsato anticipatamente corrisponde all'intero debito residuo ed è pari o inferiore a 10.000 euro». Sulla legittimità delle clausole contrattuali che prevedano l'obbligo del debitore di corrispondere un indennizzo o compenso al creditore in caso di anticipazione del momento estintivo del finanziamento (c.d. "penali" per estinzione anticipata), v. QUARTA, *Estinzione anticipata dei finanziamenti a tempo determinato e modulazioni del costo del credito (commissioni di intermediazione, oneri assicurativi e penalità)*, cit., p. 4 ss.

⁵² Il medesimo diritto spetta all'assicurato in caso di portabilità del mutuo presso un diverso istituto bancario o soggetto finanziatore. Con specifico riferimento ai criteri di calcolo della quota parte di premio pagato e non goduto, oggetto del rimborso, l'art. 49 del Regolamento n. 35/2010 stabilisce che «Essa è calcolata per il premio puro in funzione degli anni e frazione di anno mancanti alla scadenza della copertura nonché del capitale assicurato residuo; per i caricamenti in proporzione agli anni e frazione di anno mancanti alla scadenza della copertura. Le condizioni di assicurazione indicano i criteri e le modalità per la definizione del rimborso. Le imprese possono trattenere dall'importo dovuto le spese amministrative effettivamente sostenute per l'emissione del contratto e per il rimborso del premio, a condizione che le stesse siano indicate nella proposta, nella polizza ovvero nel modulo di adesione alla copertura assicurativa. Tali spese non devono essere tali da costituire un limite alla portabilità dei mutui/finanziamenti ovvero un onere ingiustificato in caso di rimborso».

Il contenuto di tale norma è stato successivamente riprodotto dall'art. 22, comma da 15-*quater* a 15-*sexies*, del d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, convertito, con modificazioni, dall'art. 1 della l. 17 dicembre 2012, n. 221⁵³. Con esso, non solo il legislatore ha sancito a livello primario il suddetto obbligo di rimborso dei ratei di premio non goduti, ma ne ha altresì esteso l'ambito di applicazione a tutti i contratti di assicurazione commercializzati (o meglio stipulati) prima dell'entrata in vigore della legge di conversione del decreto⁵⁴.

Occorre precisare che, in caso di anticipata estinzione del finanziamento, il debitore - assicurato che non abbia interesse allo scioglimento del contratto di assicurazione potrà legittimamente domandare all'impresa il mantenimento della copertura, fino alla scadenza contrattuale, a favore di un nuovo beneficiario da lui designato⁵⁵.

La duplice opzione alternativa, riconosciuta al cliente circa le sorti del contratto assicurativo abbinato al finanziamento estinto, ha suscitato dubbi in relazione al comportamento che le imprese assicurative dovrebbero tenere a seguito dell'avvenuta estinzione; dubbi superati

⁵³ L'art. 49 del Regolamento ISVAP n. 35/2010 «viene perciò assorbito dalla nuova norma»: così SIRI, *Le polizze connesse a mutui e finanziamenti nelle decisioni dell'arbitro bancario finanziario*, cit., p. 319.

⁵⁴ L'art. 22, comma 15-*septies*, d.l. n. 179/2012, convertito dalla l. n. 221/2012 (in vigore dal 19 dicembre 2012), stabilisce testualmente che “Il presente articolo si applica a tutti i contratti, compresi quelli commercializzati precedentemente alla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto; in tal caso le imprese aggiornano i contratti medesimi sulla base della disciplina di cui ai commi da 15-*quater* a 15-*sexies*”. Sul punto, v. SIRI, *Le polizze connesse a mutui e finanziamenti nelle decisioni dell'Arbitro Bancario Finanziario*, cit., p. 319 s., secondo il quale ricadrebbero nella sfera di operatività dell'obbligo di rimborso tutti i contratti stipulati prima della legge di conversione del decreto e che accedano a finanziamenti non ancora estinti a tale data, anche se antecedenti all'entrata in vigore del Regolamento ISVAP n. 35/2010. Quanto all'obbligo di aggiornare i contratti “anteriori” posto a carico delle imprese, l'A. ritiene che esso non possa intendersi in senso tecnico, come obbligo di stipulare apposite appendici di modifica, ma debba essere letto come semplice obbligo di informare i clienti della nuova normativa.

⁵⁵ In base agli artt. 49, comma 2, Reg. ISVAP n. 35/2010 e 22, comma 15-*sexies*, d.l. n. 179/2012, in alternativa all'estinzione anticipata, “le imprese, su richiesta del debitore/assicurato, forniscono la copertura assicurativa fino alla scadenza contrattuale a favore del nuovo beneficiario designato”. Il nuovo beneficiario della polizza potrà essere un erede dell'assicurato o l'istituto di credito presso il quale sia stato trasferito il mutuo.

dall'IVASS e dalla Banca d'Italia con la Lettera al mercato del 26 agosto 2015⁵⁶, la quale ha sollecitato le imprese assicurative ad adempiere il suddetto obbligo in via autonoma, senza attendere un'istanza in tal senso dei clienti⁵⁷.

⁵⁶ V. IVASS – BANCA D'ITALIA, *Lettera al mercato del 26 agosto 2015, "Polizze abbinate a finanziamenti (PPI- Payment Protection Insurance). Misure a tutela dei clienti"*, disponibile sui siti *internet* delle due Autorità. Essa ha fornito alle imprese di assicurazione e agli intermediari preposti al collocamento delle polizze in esame specifiche indicazioni in ordine all'adempimento dei propri obblighi, raccomandandone l'osservanza. In particolare, si è raccomandato alle imprese di assicurazione di attivarsi in via autonoma per la restituzione della quota parte del premio pagato e non goduto, senza attendere la richiesta del debitore-assicurato ed integrando di conseguenza le condizioni di assicurazione, ferma la facoltà dell'assicurato di chiedere il mantenimento della copertura assicurativa; di aggiornare ed adeguare alle disposizioni di cui all'art. 22, comma 15-*quater* e ss., del citato d.l. n. 179/2012, conv. in l. n. 221/2012, anche i contratti commercializzati prima della relativa entrata in vigore, qualora non vi avessero già provveduto; di procedere ad una revisione delle condizioni contrattuali al fine di indicare in maniera comprensibile i criteri e le modalità per il calcolo della quota parte del premio pagato da rimborsare, la quale, conformemente a previsto dall'art. 49 del Regolamento ISVAP n. 35/2010, deve essere comprensiva delle commissioni, potendo l'impresa trattenere solo le spese amministrative del contratto. Riconduce la richiamata Lettera al mercato alla c.d. *soft law*, trattandosi di un documento contenente disposizioni non vincolanti ed espressivo unicamente degli orientamenti interpretativi che l'IVASS potrà seguire nell'irrogare sanzioni, LANDINI, *Adeguatezza delle polizze collegate a contratti bancari*, cit., p. 281 ss., la quale non esclude che anche l'Autorità giudiziaria, eventualmente adita da clienti insoddisfatti, possa tener conto di tali indicazioni interpretative. L'A. evidenzia altresì che, se l'intento dell'IVASS era quello di dar vita ad un atto di *soft law*, allora anche sul piano sanzionatorio dovrebbero adottarsi meccanismi di maggiore interazione tra regolatori e soggetti vigilati, che consentano di individuare soluzioni più adeguate al caso concreto.

⁵⁷ Sul punto, v. le osservazioni di PONGELLI, *Polizze assicurative connesse a mutui e finanziamenti: evoluzione normativa, profili di trasparenza e orientamento dell'Arbitro Bancario Finanziario*, cit., p. 367 s., il quale rileva che tale soluzione, pur conforme alla lettera della legge e coerente con il rapporto di dipendenza ed accessorietà della polizza rispetto al finanziamento, renderebbe più complesso per l'assicurato esercitare il proprio diritto a mantenere efficace la copertura. Per ovviare a tale inconveniente, secondo l'A. le imprese, venute a conoscenza dell'estinzione del contratto di finanziamento, potrebbero trasmettere all'assicurato una comunicazione volta ad informarlo delle possibili opzioni a sua disposizione (estinzione e rimborso, da un lato, mantenimento della copertura, dall'altro) e a sollecitare una scelta; ciò eventualmente anche concedendogli un termine congruo per l'esercizio dell'opzione, con avvertimento che, decorso inutilmente siffatto termine, il contratto di assicurazione verrà automaticamente meno dando luogo al rimborso dei ratei di

Nonostante le raccomandazioni delle Autorità di vigilanza e malgrado la prescritta indicazione, chiara e comprensibile, dei criteri e delle modalità di definizione del rimborso all'interno delle condizioni di contratto, tuttora i clienti lamentano la tardiva restituzione degli importi ad essi spettanti e l'opacità delle procedure adottate dalle imprese assicurative per il relativo calcolo, le quali non consentono di valutarne la correttezza.

Al riguardo, deve osservarsi, anche in prospettiva *de jure condendo*, che l'assenza di una norma che definisca precisi termini di adempimento dell'obbligo di rimborso da parte dell'assicuratore priva i clienti della possibilità di agire immediatamente nei suoi confronti, esponendoli alle lungaggini connesse alla necessaria preventiva messa in mora.

A riprova dell'importanza della questione, va rilevato che, seppur con riferimento ai soli contratti di assicurazione sulla vita collegati ad operazioni di mutuo immobiliare o di credito al consumo, il Regolamento IVASS n. 40/2012 ha posto a carico dell'impresa di assicurazione l'obbligo di effettuare il rimborso entro 30 giorni dal ricevimento della comunicazione di avvenuta estinzione anticipata del finanziamento⁵⁸.

3.1. (Segue) *La giurisprudenza arbitrale sul tema*

La condotta silente o dilatoria, e financo il rifiuto, delle imprese di assicurazione e/o degli enti eroganti dinanzi alle richieste di rimborso

premio relativi al periodo residuo. La soluzione prospettata avrebbe un duplice pregio: sollecitare il comportamento virtuoso e conforme alla legge delle imprese assicurative, in ossequio agli obblighi di trasparenza e informazione su di esse gravanti, e, contestualmente, evitare che le sorti della polizza assicurativa restino incerte, dopo l'estinzione del contratto principale, per un periodo di tempo troppo lungo.

⁵⁸ Ai sensi dell'art. 1 del Regolamento IVASS n. 40 del 3 maggio 2012, «il contratto di assicurazione del tipo in esame “soddisfa i seguenti contenuti minimi: [...] l) estinzione anticipata del mutuo immobiliare o del credito al consumo: nel caso di pagamento di un premio unico, indicazione dell'obbligo per l'impresa, entro 30 giorni dalla comunicazione di avvenuta estinzione anticipata del mutuo immobiliare o del credito al consumo, di restituzione al cliente della parte di premio pagato relativo al periodo residuo rispetto alla scadenza originaria della polizza, secondo le modalità previste dal regolamento ISVAP n. 35/2010 [...]».

dei premi, avanzate dagli assicurati a seguito dell'avvenuta estinzione del finanziamento, hanno generato una copiosa giurisprudenza arbitrale sul tema⁵⁹.

In più occasioni l'Arbitro Bancario Finanziario ha chiarito in che, in forza dell'indubbio collegamento funzionale ravvisabile tra il contratto di finanziamento e il contratto di assicurazione a copertura del rischio di eventi idonei ad impedire il pagamento delle rate dovute⁶⁰, l'estinzione anticipata del finanziamento determina la cessazione del

⁵⁹ Per effetto del collegamento negoziale fra il contratto di finanziamento e il contratto di assicurazione, la competenza dell'Arbitro Bancario Finanziario (*breviter*: ABF) in materia di risoluzione stragiudiziale delle controversie relative a operazioni e servizi bancari e finanziari (v. le *Disposizioni sui sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie* in materia, emanate dalla Banca d'Italia il 18 giugno 2009 e modificate nel novembre 2016) si estende anche alle polizze assicurative PPI: in tal senso, v. ABF Roma, 23 marzo n. 2012, n. 867; ABF Roma, 1° giugno 2011, n. 1142. Tuttavia, pur in presenza di un collegamento negoziale fra assicurazione e finanziamento, la competenza dell'ABF a conoscere della controversia deve escludersi quando quest'ultima verta sulla validità del contratto assicurativo (così ABF Milano, 25 novembre 2011, n. 2573). Per maggiori approfondimenti sull'ABF, v. CAPRIGLIONE, *Il ruolo dell'ABF tra funzione giustiziale e supervisione*, in CAPRIGLIONE - PELLEGRINI (a cura di), *ABF e supervisione bancaria*, Padova, 2011, p. 7 ss.; RUPERTO, *L'«Arbitro Bancario Finanziario»*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2010, p. 325 ss.; PERASSI, *Il ruolo dell'ABF nell'ordinamento bancario: prime riflessioni*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2011, p. 143 ss.; TOLA, *L'arbitro bancario finanziario*, in PILIA (a cura di), *Quaderni di conciliazione*, Cagliari, 2011, 2, p. 89 ss.; PIERUCCI, *L'Arbitro bancario e finanziario: l'esperienza applicativa*, in *Giur. comm.*, 2014, I, p. 811 ss.; CAGGIANO, *L'arbitrato bancario finanziario, esempio virtuoso di degiurisdizionalizzazione*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2015, p. 439 ss.; LIACE, *Una nuova (ma non condivisibile) configurazione dell'Arbitro bancario finanziario* (Nota a Trib. Salerno sez. civ. 17 dicembre 2013), in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2015, p. 176 ss.; MARZIALE, *L'Arbitro Bancario Finanziario: luci e ombre*, in *Contratti*, 2016, p. 50 ss.; CARLEO R., *L'arbitro bancario-finanziario: anomalia felice o modello da replicare*, in *Rivista dell'arbitrato*, 2017, p. 21 ss.; ONNIS CUGIA, *L'espansione territoriale dell'arbitro bancario finanziario: il nuovo collegio competente per la Sardegna*, in *Riv. giur. sarda*, 2017, p. 91 ss.

⁶⁰ Sul collegamento negoziale tra contratto di finanziamento e contratto di assicurazione PPI, v. ABF Milano, 13 settembre 2013, n. 4743; ABF Napoli, 25 giugno 2013, n. 3415; ABF Roma, 18 febbraio 2013, n. 912. V. anche ABF Napoli, 26 gennaio 2011, n. 197; ABF Napoli, 11 ottobre 2010, n. 1055. Anche se con riguardo a fattispecie differenti, il collegamento tra i due contratti è stato affermato anche da: Cass. 20 maggio 2009, n. 11706, in *Ass.*, 2009, II, 2, p. 318 ss.; Cass. 26 ottobre 2004, n. 20743; Cass., 21 giugno 1995, n. 7021, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1996, II, p. 376, con nota di Lener.

rischio assicurato e il suo scioglimento *ex art.* 1896 c.c., con l'ulteriore corollario dell'obbligatoria restituzione al debitore della parte di premio riferibile al periodo residuo⁶¹.

Siffatto obbligo di rimborso deve trovare applicazione anche in caso di estinzione anticipata parziale del finanziamento, pur venendo in rilievo, nel caso di specie, un'ipotesi di risoluzione del contratto di assicurazione nella misura corrispondente; ne discende che qualsivoglia clausola contrattuale che non contempra l'estinzione parziale del finanziamento tra i casi di rimborsabilità dei ratei di premio non goduti deve ritenersi nulla per vessatorietà, in quanto tale da generare un significativo squilibrio di diritti e obblighi contrattuali a carico del cliente⁶².

Anche il tentativo dei soggetti abilitati all'erogazione di finanziamenti, convenuti nel giudizio arbitrale, di sottrarsi all'obbligo di rimborso dei premi assicurativi eccependo un presunto difetto di legittimazione passiva fondato sul già citato art. 22, comma 15-*quater*, TUB⁶³, è stato censurato dall'ABF⁶⁴. Secondo l'organismo adito, il

⁶¹ Sulle pronunce dell'ABF in materia di collegamento negoziale tra i contratti in esame, v. SIRI, *Le polizze connesse a mutui e finanziamenti nelle decisioni dell'Arbitro Bancario Finanziario*, cit., p. 320, il quale definisce "sbrigativo" l'atteggiamento della giurisprudenza arbitrale verso la questione in quanto le relative decisioni non ne approfondirebbero, a suo dire, gli aspetti giuridici ma si limiterebbero ad affermare l'automatico scioglimento del contratto di assicurazione per effetto dell'estinzione anticipata del finanziamento, indipendentemente dal fatto che contenesse o meno una clausola di prosecuzione del rapporto; ciò – prosegue l'A. – applicando l'Accordo tra associazioni rappresentative degli interessi di categoria (ANIA e ABI) ai contratti stipulati prima della sua sottoscrizione pur in assenza di qualsiasi accertamento circa la possibilità di attribuire al medesimo efficacia retroattiva (oltre che efficacia vincolante nei confronti di imprese assicurative e intermediari).

⁶² In tal senso v. ABF Napoli, 3 febbraio 2015, n. 811; ABF Napoli, 10 dicembre 2014, n. 8324.

⁶³ Il quale, come si è visto in precedenza, pone l'obbligo di rimborso della quota parte dei premi pagati e non goduti a carico delle imprese di assicurazione.

⁶⁴ Tra le numerose pronunce arbitrali che rigettano l'eccezione di carenza di legittimazione passiva sollevata dall'intermediario in ordine alla domanda di retrocessione della quota assicurativa non maturata, si segnalano: ABF, Coll. coord., 10 maggio 2017, n. 5031; ABF, Coll. coord., 15 dicembre 2016, n. 10929; ABF, Coll. coord., 11 novembre 2016, nn. 10035, 10017 e n. 10003; ABF, Coll. coord., 22 settembre 2014, n. 6167. La medesima posizione è espressa dai collegi territoriali: v., *ex multis*, ABF Milano, 23 gennaio 2018, n. 2118; ABF Milano, 23 gennaio 2018, n. 1947; ABF Milano, 19 gennaio 2018, n. 1671; ABF Bari, 28 dicembre 2017, n. 17897,

fatto che tale norma ponga l'obbligo di rimborso in capo all'impresa di assicurazione non esclude una concorrente responsabilità solidale del finanziatore per la restituzione dei ratei di premio non più dovuti⁶⁵; tale responsabilità sorgerebbe per effetto del collegamento dei due contratti e troverebbe conferma nell'Accordo ABI-ANIA del 22 ottobre 2008⁶⁶.

ove si precisa che in caso di estinzione anticipata del prestito con cessione del quinto dello stipendio o della pensione: "(a) sono rimborsabili, per la parte non maturata, le commissioni bancarie (comunque denominate) così come le commissioni di intermediazione e le spese di incasso quote; (b) in assenza di una chiara ripartizione nel contratto tra oneri e costi *up-front* e *recurring*, l'intero importo di ciascuna delle suddette voci deve essere preso in considerazione al fine della individuazione della quota parte da rimborsare; (c) l'importo da rimborsare viene stabilito secondo un criterio proporzionale *ratione temporis*, tale per cui l'importo complessivo di ciascuna delle suddette voci viene suddiviso per il numero complessivo delle rate e poi moltiplicato per il numero delle rate residue; (d) l'intermediario è tenuto al rimborso a favore del cliente di tutte le suddette voci, incluso il premio assicurativo"; ABF Milano, 31 ottobre 2014, n. 7216; ABF Napoli, 8 agosto 2013, nn. 4320 e 4321; ABF Napoli, 30 aprile 2013, n. 2396; ABF Napoli, 4 aprile 2013, n. 1805; ABF 25 giugno 2013, n. 3416.

⁶⁵ Al più, la previsione dell'obbligo di rimborso a carico dell'impresa di assicurazione potrebbe incidere sull'eventuale esercizio dell'azione di regresso a seguito del pagamento effettuato dal finanziatore. Per quanto concerne la responsabilità del finanziatore per la restituzione dei premi non goduti relativi a polizze "perdite pecuniarie", abbinate a cessioni del quinto, recentemente la Banca d'Italia ha chiarito che qualora tali contratti siano stati collocati dallo stesso finanziatore o emessi da compagnie di assicurazione del medesimo gruppo, a seguito dell'estinzione anticipata del finanziamento il cliente deve poter ottenere il rimborso delle somme di propria spettanza direttamente dal finanziatore. V. BANCA D'ITALIA, *Operazioni di finanziamento contro cessione del quinto dello stipendio o della pensione: Orientamenti della vigilanza*, p. 8.

⁶⁶ In base all'Accordo ABI-ANIA del 22 ottobre 2008 recante "*Linee guida per le polizze assicurative connesse a mutui e altri contratti di finanziamento*", in caso di estinzione anticipata di un contratto di mutuo o di finanziamento assistito da una copertura assicurativa collocata dal soggetto mutuante ed il cui premio sia stato pagato anticipatamente in un'unica soluzione, il soggetto mutuante propone al cliente l'estinzione del contratto assicurativo accessorio. In tale ipotesi il soggetto mutuante restituisce al cliente - sia nel caso in cui il pagamento del premio sia stato anticipato dal mutuante sia nel caso in cui sia stato effettuato direttamente dal cliente nei confronti dell'assicuratore - la parte di premio pagato relativo al periodo residuo per il quale il rischio è cessato. Benché privo di valenza normativa, il citato Accordo ha sempre rappresentato per l'ABF «ben più che una mera indicazione orientativa» (ABF Napoli, 30 aprile 2013, n. 2396), tanto da chiarire, su tali basi, che la domanda di restituzione della quota parte di premio unico per il periodo non goduto si può chiedere

Ne deriva che il debitore-assicurato ha il diritto di ottenere la restituzione della quota parte di premio non goduta direttamente dall'ente erogante, senza preventiva escussione dell'assicuratore⁶⁷.

Quanto all'importo rimborsabile, il Collegio di coordinamento dell'ABF ha chiarito che esso potrà essere determinato anche facendo applicazione di criteri diversi da quello proporzionale (*pro rata temporis*) di regola utilizzato a tal fine, purché essi siano chiaramente indicati all'interno delle condizioni generali di contratto⁶⁸. Qualora, invece, il contratto non preveda o non indichi con sufficiente chiarezza siffatti ulteriori criteri, la determinazione del *quantum* rimborsabile potrà avvenire mediante il criterio proporzionale, nonostante

anche per la casistica anteriore all'entrata in vigore del Regolamento ISVAP n. 35/2010.

⁶⁷ L'orientamento espresso dall'ABF circa la responsabilità solidale del finanziatore per la restituzione dei premi e la relativa legittimazione passiva nei giudizi dinanzi a tale organo talvolta si fonda, oltre che sul più volte menzionato collegamento negoziale e sull'Accordo ABI – ANIA del 2008, anche sulla posizione di centralità rivestita dall'intermediario nell'ambito della complessiva operazione di finanziamento. Il finanziatore, infatti, è ritenuto interlocutore privilegiato, se non unico, del cliente, il quale spesso non ha alcun contatto con l'impresa di assicurazione e stipula il contratto assicurativo presso la sede dell'istituto bancario o del diverso soggetto erogante il finanziamento (cfr. ABF Napoli, 16 luglio 2012, n. 2442). Poiché, dunque, è il finanziatore a riscuotere il premio, anche includendolo nel costo totale del credito, deve ritenersi che anche su di esso gravi l'obbligo di rimborso, talora qualificato di natura restitutoria, talaltra di natura risarcitoria (ABF Napoli, 16 luglio 2012, n. 2442, *cit.*; v. anche ABF Roma, 6 dicembre 2012, n. 4147, secondo il quale «la banca è tenuta al rimborso delle spese assicurative non godute per estinzione anticipata del rischio, se ha operato come mandatario nella riscossione del premio: “(i) il contratto di assicurazione viene negoziato in fase pre-contrattuale dalla banca mandataria per l'incasso del premio; (ii) l'ammontare del premio è stato dedotto in unica soluzione dall'intermediario all'atto dell'erogazione del finanziamento “quale importo facente parte delle spese totali”. Sussiste, dunque, un evidente collegamento negoziale tra contratto di finanziamento e contratto di assicurazione che legittima la refusione da parte dell'intermediario”). Critica la scelta di porre a carico del finanziatore l'obbligo di rimborsare i ratei di premio non goduti, SIRI, *Le polizze connesse a mutui e finanziamenti nelle decisioni dell'Arbitro Bancario Finanziario*, *cit.*, p. 320 s., secondo il quale il consolidato orientamento dell'ABF sarebbe contrario alle disposizioni dettate dall'art. 49 del Regolamento n. 35 e dall'art. 22, comma 15-*septies*, del d.l. n. 179/2012.

⁶⁸ ABF, Coll. coord., 22 settembre 2014, n. 6167, *cit.*; ABF, Coll. coord., 11 novembre 2016, n. 10003, *cit.*.

quest'ultimo non risulti pienamente compatibile con le peculiarità dei contratti assicurativi⁶⁹.

In ogni caso, il cliente avrà diritto al rimborso sia della quota di premio puro che della quota delle provvigioni di intermediazione e dei costi assicurativi relativi al periodo di copertura non goduto; qualsivoglia clausola contrattuale che ne escludesse la ripetibilità sarebbe nulla per contrarietà a norme imperative⁷⁰.

⁶⁹ Si è rilevato che la determinazione dei costi assicurativi rimborsabili non può avvenire tramite un criterio strettamente proporzionale in quanto il rischio dedotto all'interno dei contratti di assicurazione non è proporzionalmente costante per l'intera durata della garanzia. Caso emblematico è quello dell'assicurazione sulla vita per il caso di premorienza, dove l'incremento del rischio connesso all'invecchiamento progressivo dell'assicurato impedisce un'uguale suddivisione, per tutto il periodo assicurativo, del premio, il quale dovrebbe, anzi, aumentare. Tuttavia, l'incremento della quota del premio derivante dall'aumento del rischio sarebbe contrastata dalla diminuzione di valore della prestazione assicurativa legata all'assottigliarsi del debito residuo verso il finanziatore, la quale determinerebbe l'attribuzione di un valore inferiore, rispetto a quello determinabile in base al criterio *pro-quota*, al premio relativo al periodo residuo.

⁷⁰ L'individuazione della quota del premio, dei costi assicurativi e di intermediazione oggetto di rimborso discende dalla riconducibilità o meno degli stessi alla categoria dei cc.dd. costi *recurring*, riferibili ad attività e servizi prestati per l'intera durata del contratto e, dunque, destinati a maturare in corso di rapporto. Qualora il contratto non distingua chiaramente le voci di costo destinate a remunerare attività svolte in fase precontrattuale e in sede di conclusione del contratto da quelle riferibili ad attività previste per tutta la durata del contratto, troverà applicazione il principio dell'*interpretatio contra proferentem* (art. 1370 c.c. e art. 35, comma 2, cod. cons.), con la conseguenza che tutti i costi anticipatamente addebitati all'assicurato, indipendentemente dalla distinzione fra costi *up-front* e costi *recurring*, dovranno essere rimborsati proporzionalmente al periodo assicurativo residuo.

Oltre la violazione dei doveri informativi nei servizi di investimento. La Cassazione e il nesso di causalità

SOMMARIO: 1. La richiesta risarcitoria come rimedio usualmente utilizzato dalla prassi a fronte del riscontro della violazione dei doveri informativi da parte dell'intermediario. – 2. Le prime risposte della Cassazione sul punto del nesso di causalità. – 3. Generalità della recente evoluzione. – 4. Un orientamento minoritario: l'investitore ha l'onere di provare il nesso sulla base di un giudizio controfattuale di causalità alternativa ipotetica. – 5. Un altro orientamento minoritario, più "aperto": il giudizio di causalità alternativa ipotetica va svolto sulla scorta del paradigma del "più probabile che non". – 6. L'orientamento maggioritario: presunzione di sussistenza del nesso di causalità. – 7. (*Segue.*) Sue sfumature interne: variazioni sulla presunzione. – 8. Osservazioni conclusive. – 9. Sette massime tratte dalle decisioni di cui si è discusso.

1. È ben nota la mole di contenzioso suscitata dalla prestazione dei servizi di investimento verso la clientela *retail*; ed è altrettanto conosciuto il fatto che tale contenzioso viene per lo più a gravitare su assunte violazioni da parte degli intermediari di doveri comportamentali, in punto di informazione e assistenza nel compimento degli investimenti¹.

Nel contesto di questo tipo di controversie – che seguono lo schema di base secondo cui il risparmiatore perde il capitale malamente investito, e intende in seguito recuperare almeno parte di tale perdita, come provocata dalle assunte violazioni dell'intermediario –, le domande giudiziarie hanno in un primo momento preso le forme di richieste restitutorie ancorate alla struttura della nullità. L'utilizzabilità di tale struttura è stata però esclusa ormai un decennio fa dalle Sezioni

¹ Il formante giurisprudenziale su contenuto ed estensione dei doveri informativi, come posti dall'art. 21 T.U.F. in combinato con la normativa secondaria di cui al regolamento intermediari (in specie, il reg. 11522 del '98, abrogato e che tuttavia regola le fattispecie oggi all'esame della Cassazione), ha oggi raggiunto un buon livello di maturazione. In estrema sintesi, tali obblighi richiedono di essere assolti: a) con informazioni specifiche, ritagliate sul singolo prodotto oggetto di investimento; b) di volta in volta, per ogni singolo ordine; c) con riguardo a tutti i tipi di servizi di investimento. Tra le tante in tal senso, si veda la recente Cass., 16 febbraio 2018, n. 3914, reperibile – come tutte pronunce degli ultimi cinque anni oggetto di citazione nel prosieguo – sulla banca dati della Cassazione aperta al pubblico (<http://www.italgiure.giustizia.it/sncass/>).

Unite della Cassazione, le quali hanno dapprima ripreso una distinzione, propria della dottrina civilistica tradizionale, intesa a sceverare norme di comportamento e norme che incidono sulla validità dei negozi, per poi escludere, con specifico riguardo al sub-sistema dell'intermediazione finanziaria, che una qualsiasi violazione informativa possa determinare la nullità dell'investimento².

L'alternativa struttura risolutoria che – pur nelle sue peculiarità³ – avrebbe potuto sostenere i *petita* restitutori in discorso (arg. *ex art.* 1463), ed era certo compatibile con l'indicazione dell'organo nomofilattico, è invece rimasta a lungo di dubbia utilizzabilità, specie nel poter indirizzarsi la risoluzione solamente agli ordini di investimento cui le violazioni erano riferite, e non anche al contratto cd. quadro⁴.

² Il riferimento va ovviamente a Cass., SS. UU., 19 dicembre 2007, nn. 26724, 26725. Si deve prescindere in questa sede dal rendere compiutamente conto del dibattito che tali arresti hanno suscitato; nondimeno, può segnalarsi il suo più recente esito. Annotando Cass., 31 luglio 2017, n. 19013, la quale ha statuito la nullità per immeritevolezza di un contratto di *interest rate swap* privo di reale funzione di copertura (precisando che «la clausola generale del necessario operare nell'interesse del cliente investitore [viene] in rilevanza per la valutazione di meritevolezza degli interessi perseguiti»), Maffei rileva che «Nel comparto dei servizi di investimento, Cass., n. 19013 dà continuità alle nullità per immeritevolezza di *My Way* e *For You* e porta adesso le regole dell'art. 21 T.U.F. fra i requisiti di meritevolezza dell'operazione di investimento consistente in un *interest rate swap*, e così facendo, condivisibilmente [...] supera [...] il percorso indicato dalle Sezioni Unite della Cassazione nel 2007 [...], e lo fa, convintamente, in buona compagnia, in particolare in perfetta sintonia con le richiamate sentenze del luglio 2017 in tema di nullità del mutuo fondiario» (MAFFEIS, *Dum loquimur fugerit invidia aetas: lo swap in Cassazione, prima di MiFiD II e in attesa delle probabilità*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2018, II, 13).

³ Di là dalle differenze teoriche e concettuali, il distacco maggiore è certo segnato dalla norma di cui all'art. 1455 c.c. («Il contratto non si può risolvere se l'inadempimento di una delle parti ha scarsa importanza, avuto riguardo all'interesse dell'altra»).

⁴ La situazione pare oggi mutata, a seguito di un'evoluzione giurisprudenziale che può dirsi compiuta e che parrebbe idonea a reindirizzare l'operatività. La svolta è riconducibile a Cass., 23 maggio 2017, n. 12937, in cui si legge che «a fronte dell'inadempimento dell'intermediario degli obblighi imposti dalla normativa di legge e di regolamento Consob, l'investitore, contraente non inadempiente, ben può agire per la sola risoluzione dei singoli ordini di investimento nei quali il detto inadempimento si è consumato, fermo comunque restando il necessario riscontro che trattasi, in concreto, di inadempimento di non scarsa importanza rispetto all'ordine

Alla luce di tali indicazioni del diritto vivente, gli operatori hanno orientato le loro seguenti domande nella direzione della richiesta risarcitoria, ricorrendo dunque alla corrispondente struttura della responsabilità, in specie contrattuale⁵.

Su questo diverso itinerario, l'interprete, che pur si poteva avvalere della chiara indicazione normativa dell'art. 23, comma 6°, del T.U.F.⁶, ha incontrato i problemi caratteristici della struttura della responsabilità. Se infatti, secondo l'originaria prospettiva della nullità, all'accertamento della violazione dell'intermediario conseguiva, in modo per così dire automatico, il risultato utile per il cliente (*i.e.*, la ripetizione del capitale investito), lo stesso non può dirsi per la struttura della responsabilità. Essa richiede, tra le altre cose, di indagare la sussistenza del nesso di causalità tra condotta del danneggiante e perdita sofferta dal danneggiato, e prima ancora di risolvere il nodo circa la spettanza del relativo onere probatorio; tale nodo si è così proposto all'attenzione degli interpreti.

2. Su tale specifico punto la prima risposta della Cassazione interviene nel 2009; la Corte chiarisce che, accertato l'inadempimento dell'intermediario, è onere del cliente-investitore provare la sussistenza della relazione eziologica tra detto inadempimento e il danno sofferto⁷.

per il quale si è verificato». Tale principio è da ultimo confermato in Cass., 19 aprile 2018, n. 9763.

⁵ La natura cd. contrattuale della responsabilità dell'intermediario per violazioni commesse nella fase successiva alla stipulazione del contratto-quadro era stata già chiarita dalle decisioni delle Sezioni Unite (nt. 2): «La violazione dei doveri dell'intermediario riguardanti invece la fase successiva alla stipulazione del contratto d'intermediazione può assumere i connotati di un vero e proprio inadempimento (o non esatto adempimento) contrattuale». Per una più recente conferma, v. Cass., 23 maggio 2015, n. 10640.

⁶ «Nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento e di quelli accessori, spetta ai soggetti abilitati l'onere della prova di aver agito con la specifica diligenza richiesta». Disponevano analogamente già l'art. 18, comma 5°, d. lgs. 415/1996 (cd. decreto Eurosim) e, prima ancora, l'art. 13, comma 10°, d. lgs. 1/1991 (cd. legge Sim), in cui però il riferimento andava alla «diligenza del mandatario».

⁷ Cass., 17 febbraio 2009, n. 3773, in *Banca borsa titoli di credito*, 2012, II, 38.

Tale *regula iuris* si consolida negli anni seguenti, e non si rinviene fino a tutto il 2015 alcun arresto extravagante⁸.

La sola ulteriore specificazione che la Corte apporta a tale principio di diritto consiste nell'affermazione che l'investitore può avvalersi anche di presunzioni semplici al fine di dimostrare la relazione eziologica. Nel motivare tale passaggio – che non pare in sé dotato di particolare novità, considerato che le presunzioni semplici sono ammesse in ogni situazione di asserita lesione patrimoniale –, la Corte fa leva su una pronuncia in materia di risarcimento del danno prodotto all'assicurato da condotte anticoncorrenziali dell'assicuratore⁹.

Certo il principio di diritto sopra enunciato fornisce una chiara indicazione circa l'allocazione dell'onere della prova inerente al nesso di causalità; è anche opportuno rilevare, però, che l'arresto non dedica a tale questione particolare approfondimento. Invero, proprio nella parte in cui alloca sull'investitore l'onere di provare la relazione eziologica, la decisione in discorso fa espressamente perno sull'applicazione, nello speciale contesto in esame, della regola di ripartizione degli oneri probatori valida in generale per la struttura civilistica della responsabilità cd. contrattuale¹⁰.

Insomma deve osservarsi che nella lettura in esame – nel prosieguo identificata come lettura “originaria” –, la peculiare protezione del cliente, imposta dalla disciplina di cui al Testo Unico della Finanza in combinato con il Regolamento Consob Intermediari, si esaurisce nell'accento sul rigore con cui l'intermediario deve fornire la prova

⁸ Conferme si hanno in Cass., 29 ottobre 2010, n. 22147; Cass., 19 ottobre 2012, n. 18039; Cass., 30 gennaio 2013, n. 2185; Cass., 12 giugno 2014 n. 13881; 26159; Cass., 12 dicembre 2014, n. 26159; Cass., 6 marzo 2015, n. 4620; Cass., 17 aprile 2015, n. 7922; Cass., 16 ottobre 2015, n. 21711, tutte reperibili su www.iusexplorer.it.

⁹ La sentenza richiamata è Cass., 2 febbraio 2007, n. 2305, in www.iusexplorer.it, ove si legge: «In siffatta azione l'assicurato ha l'onere di allegare la polizza assicurativa contratta [...] e l'accertamento, in sede amministrativa, dell'intesa anticoncorrenziale [...], ed il giudice potrà desumere l'esistenza del nesso causale tra quest'ultima ed il danno lamentato anche attraverso criteri di alta probabilità logica o per il tramite di presunzioni, senza però omettere di valutare gli elementi di prova offerti dall'assicuratore che tenda a provare contro le presunzioni o a dimostrare l'intervento di fattori causali diversi... ».

¹⁰ «Sì che, applicando il principio sull'onere della prova nella materia contrattuale enunciato dalle Sezioni unite (Sentenza n. 13533 del 30/10/2001) l'investitore dovrà [...] fornire la prova del danno e del nesso di causalità». Il riferimento della Corte va alla notissima Cass., SS. UU., 30 ottobre 2001, n. 13533, in *Contratti*, 2002, 2, 113.

dell'adempimento, con la specifica diligenza richiesta, dei doveri informativi posti a suo carico (accento posto dal già descritto art. 23, comma 6°, T.U.F.).

3. Dal 2016 e fino a oggi si assiste a un aumento esponenziale del numero delle pronunce della Cassazione in tema di responsabilità risarcitoria degli intermediari; giungono infatti all'esame della Suprema Corte una grande quantità di controversie attivate da clientela *retail* e relative alle negoziazioni di titoli del debito pubblico argentino, nonché di obbligazioni Cirio e Parmalat, avvenute a breve distanza temporale dai rispettivi *defaults* finanziari¹¹.

Al notevole aumento del numero delle decisioni in materia si accompagna una diffusa maggiore attenzione verso il punto specifico del nesso di causalità; lo stesso assume, per così dire, autonomo rilievo. Infatti, di là da un certo filone di decisioni, il quale si limita a protrarre la lettura originaria, senza apporti argomentativi e invero stancamente riportando il principio di diritto affermato nella sentenza del 2009 e nelle successive conformi¹², gli arresti della Corte dedicano ora particolare approfondimento al problema della relazione eziologica tra l'inadempimento dell'intermediario e il danno patito dal cliente.

A seguito di tale approfondimento le posizioni della Corte si differenziano e si apre così il dibattito. A oggi tale dibattito non può dirsi composto; risulta tuttavia, specie muovendo verso i tempi più

¹¹ La statistica non può certo essere precisa; tuttavia il dato pare piuttosto evidente. Nella nota banca dati www.iusexplorer.it si passa dalle 8-10 pronunce l'anno per il periodo 2013-2015 alle 35-40 pronunce l'anno per il periodo 2016-2017. Al momento di licenziare questo lavoro si contano già 29 pronunce per l'anno 2018. Il fatto che molte di tali decisioni riguardino la negoziazione di obbligazioni argentine, Cirio e Parmalat, traspare poi agevolmente sol che si scorra la parte in fatto di tali arresti.

¹² «Nelle azioni di responsabilità per danni subiti dall'investitore [...] l'investitore ha l'onere di allegare inadempimento delle citate obbligazioni da parte dell'intermediario, nonchè fornire la prova del danno e del nesso di causalità fra questo e l'inadempimento, anche sulla base di presunzioni [...] (Cass. 17 febbraio 2009, n. 3773, al riguardo confermata da Cass. 29 ottobre 2010, n. 22147)». Così Cass., 19 gennaio 2016, n. 810. Del tutto analoghe sono Cass., 12 febbraio 2016, n. 2816; Cass., 15 marzo 2016, n. 5089; Cass., 3 gennaio 2017, n. 29; Cass., 31 gennaio 2489, n. 2017; Cass., 31 maggio 2017, n. 13763; Cass., 9 agosto 2017, n. 19750; Cass., 9 agosto 2017, n. 19760; Cass., 19 dicembre 2017, n. 30492; Cass., 30 marzo 2018, n. 7963; Cass., 10 aprile 2018, n. 8751; Cass., 4 maggio 2018, n. 10800; Cass., 14 maggio 2018, n. 11700.

recenti, essere orientato verso una posizione maggioritaria, la quale si rafforza per mezzo di una notevole e significativa rete di richiami giurisprudenziali. Il tratto connotativo di tale posizione si rinviene certo nell'aver fissato una presunzione di sussistenza della relazione eziologica tra inadempimento dell'intermediario ai doveri informativi e danno patito dal cliente; in altre parole, l'onere della prova inerente al nesso di causalità è allocato sull'intermediario, e si concreta come prova dell'insussistenza di tale nesso, altrimenti presunto¹³. Prima di esaminare l'orientamento maggioritario è opportuno però dare conto dei due indirizzi minoritari con cui lo stesso si confronta.

4. Nell'approfondire dunque lo specifico punto del nesso di causalità, un primo minoritario orientamento si muove nel segno della lettura originaria, nella parte in cui alloca l'onere di provare il nesso eziologico sul cliente.

Sul punto delle modalità di tale accertamento, tuttavia, aggrava notevolmente la posizione di quest'ultimo, nella parte in cui richiede che la relazione eziologica sia provata non già per mezzo di presunzioni semplici, bensì sulla scorta di un rigoroso giudizio controfattuale di causalità alternativa ipotetica¹⁴. In buona sostanza, vertendosi in un'ipotesi di causalità omissiva – in quanto è da verificare se il danno sia direttamente ascrivibile all'omissione di informazioni dovute –, il cliente dovrà dimostrare che lo stesso non si sarebbe prodotto se l'intermediario avesse adempiuto ai suoi doveri; tale condotta avrebbe

¹³ Per cogliere subito la rilevanza di tale passaggio, che sarà nel prosieguo approfondito, si tenga a mente che la ripartizione degli oneri probatori vale come «regola di giudizio», nel senso che «distribuisce tra le parti il *rischio della mancata prova* [corsivi dell'a.]» (così CONSOLO, *Spiegazioni di diritto processuale civile*, II, Torino, 2017, 304).

¹⁴ «Per quanto in particolare concerne il nesso di causalità, deve considerarsi che ove venga in questione una responsabilità per omissione, il giudice, nel valutare la c.d. causalità omissiva, dovrà verificare che l'evento non si sarebbe verificato se l'agente (nella specie: l'intermediario) avesse posto in essere la condotta doverosa impostagli, con esclusione di fattori alternativi, ed il relativo accertamento deve essere condotto attraverso l'enunciato controfattuale, ponendo al posto dell'omissione il comportamento alternativo dovuto, onde verificare se la condotta doverosa avrebbe evitato il danno lamentato dal danneggiato». Così Cass., 25 ottobre 2017, n. 25335. Conformi Cass., 3 novembre 2017, n. 26191; Cass., 9 marzo 2018, n. 5837; Cass., 20 marzo 2018, n. 6962; Cass., 21 maggio 2018, n. 12456.

infatti direttamente determinato la desistenza dal compimento di quella specifica operazione, e il conseguente mancato verificarsi della perdita patrimoniale.

È da notare come in tali arresti, al fine di escludere la responsabilità dell'intermediario, si dia particolare rilievo alla «propensione al rischio dell'investitore», ovvero alla sua inclinazione verso prodotti di taglio speculativo accertata nei gradi di merito¹⁵. Il ragionamento si articola, cioè, in questo modo: posto il paradigma della causalità alternativa ipotetica, lo specifico cliente, anche qualora debitamente informato sui particolari tratti di pericolosità dell'investimento, lo avrebbe compiuto lo stesso, in quanto mosso da un intento speculativo o comunque propenso al rischio; è così esclusa l'ascrivibilità del danno alla condotta inadempiente dell'intermediario.

5. Si deve poi dar conto di un secondo indirizzo, esso pure numericamente minoritario¹⁶. Che si iscrive nel solco tracciato dalla lettura originaria, in quanto grava l'investitore dell'onere circa la prova

¹⁵ «La violazione di un obbligo informativo, per quanto possa assumere rilievo eziologico nel giudizio di danno, non autorizza a ritenere che la perdita economica dipenda proprio dall'inadempimento di detto obbligo; basti pensare al caso in cui l'investitore sia persona con alta propensione a operazioni speculative: in tale evenienza sarà ragionevole supporre che l'interessato, benché informato della rischiosità del prodotto finanziario che intende acquistare avrebbe deciso comunque di procedere all'investimento». Così, di nuovo, Cass., 25 ottobre 2017, n. 25335.

La vicenda che nei suoi tratti essenziali si presenta con altissima frequenza negli arresti in esame è la seguente. Secondo l'accertamento di fatto formatosi nei giudizi di merito, il cliente ha ordinato il compimento di un'operazione cd. inadeguata; l'intermediario ha solo genericamente comunicato al cliente la ravvisata inadeguatezza, senza in alcun modo circostanziare tale informazione, ottenendo poi la conferma scritta dell'ordine. Tale condotta – secondo l'orientamento consolidato espresso in Cass., 6 giugno 2016, n. 11578, e confermato di recente da Cass., 3 agosto 2017, n. 19417 –, viola la «sequenza procedimentale» prescritta dall'art. 29, comma 3°, reg. 11522/1998, che obbliga l'intermediario a fornire un'informazione *specificata* e opportunamente circostanziata circa le ragioni dell'inadeguatezza, e a ottenere poi l'eventuale conferma scritta del cliente.

Da un lato dunque è accertata con una certa stabilità la violazione degli obblighi informativi da parte dell'intermediario; dall'altro, è con altrettanta stabilità appurato che l'investitore, pur ignaro delle ragioni di rischio, abbia in una certa misura insistito per compiere tale operazione (ricorre appunto l'espressione «propensione al rischio»).

¹⁶ Cass., 3 giugno 2016, n. 11466; Cass., 17 agosto 2016, n. 17138; Cass., 24 aprile 2018, nn. 10111 e 10115.

del nesso di causalità, affiancandosi poi al primo indirizzo minoritario descritto nella condivisione del modello della causalità alternativa ipotetica. Si distingue tuttavia da tale ultimo indirizzo nel punto in cui precisa che il giudice deve svolgere la valutazione della prova circa la relazione eziologica sulla scorta del parametro del «più probabile che non»¹⁷.

Se è forse lecito, dal punto di vista teorico, dubitare dell'autonomia di quest'ultima distinzione – nella misura in cui il parametro del «più probabile che non» pare oggi costituire la regola generale circa l'accertamento del nesso di causalità con riguardo ai giudizi di responsabilità¹⁸ –, va però segnalato che, osservando più da vicino questo secondo filone di decisioni, si avverte, rispetto al primo indirizzo minoritario, una sensibile differenza in punto di esiti concreti. Infatti in situazioni in cui pure è accertata la propensione al rischio del cliente, si dà spiccato rilievo alla «consistenza dell'informazione omessa» e ad

¹⁷ Si riporta di seguito un passaggio che si rinviene in entrambe le pronunce più recenti espressioni di tale filone (v. sopra nota 16): «grava sul cliente investitore l'onere della prova del nesso di causalità tra l'inadempimento e il danno: onere della prova la cui osservanza, versandosi in ipotesi di causalità omissiva, va scrutinata, in ossequio alla regola del '*più probabile che non*', attraverso l'impiego del giudizio controfattuale, e, cioè, collocando ipoteticamente in luogo della condotta omessa quella legalmente dovuta, sì da accertare, secondo un giudizio necessariamente probabilistico condotto sul modello della prognosi postuma, giudizio che ben può muovere dalla stessa consistenza dell'informazione omessa (Cass. n. 12544/2017), riguardata attraverso la lente dell'*id quod plerumque accidit*, se, ove adeguatamente informato, l'investitore avrebbe desistito dall'investimento rivelatosi poi pregiudizievole. Tale giudizio per sua natura non si presta alla prova diretta, ma solo a quella presuntiva, occorrendo desumere (nel rispetto del paradigma di gravità, precisione e concordanza previsto dall'art. 2729 c.c.) dai fatti certi emersi in sede istruttoria se l'investitore avrebbe tenuto una condotta, quella consistente nel recedere all'investimento, ormai divenuta nei fatti non più realizzabile (Cass. n. 17194/2016) [corsivi originali]».

¹⁸ Lo riconosce di recente Cass., 17 settembre 2013, n. 21255 (sul noto caso Cir-Fininvest), in *Danno e Resp.*, 2014, 2, 123, in cui si distingue tra la regola «penalistica dell'alto grado di probabilità logica/conoscenza razionale e [...] quella civilistica del più probabile che non», precisando poi che «I criteri etiologici di struttura della regolarità causale – integrato dal rischio tipico e dallo scopo della norma violata –, e di funzione – il più probabile che non – non sono altro che 'criteri di opportunità' attraverso i quali il diritto seleziona, *hic et nunc*, quali, tra le molteplici 'cause' generatrici di un evento, possano dirsi etiologicamente rilevanti in seno al processo».

altri elementi oggettivi al fine di affermare la sussistenza della relazione eziologica tra tale omissione e la perdita patrimoniale¹⁹.

Un passaggio risulta particolarmente indicativo del distacco: «non v'è dubbio che anche soltanto la sottolineatura della mancanza di *rating* fosse un elemento che, se adeguatamente comunicato e valorizzato avrebbe potuto già da solo, almeno secondo parametri di normalità, porre B. sull'avviso e, se non altro, suscitare in lui un fondato dubbio in ordine alla sicura percorribilità dell'affare. E tanto basta alla sussistenza del nesso di causalità, da scrutinarsi secondo la regola del 'più probabile che non'»²⁰.

Mi sembra di poter notare che tale differenza di esiti concreti sia il riflesso di una diversa regola operativa. Nell'indirizzo in esame, infatti, il pur condiviso giudizio controfattuale di causalità alternativa, è misurato non già sul singolo specifico cliente e sulle sue attitudini speculative, quanto piuttosto «secondo parametri di normalità». In altre parole, se il primo indirizzo minoritario applica il modello della causalità alternativa – presumibilmente, come si è notato sopra, integrato dal parametro del “più probabile che non” – a elementi probatori desunti dalla fattispecie concreta (al fine di determinare la probabile reazione di quello *specifico* cliente all'informazione), questa seconda lettura attribuisce rilievo all'incidenza che l'informazione omessa avrebbe avuto – per così dire, *statisticamente* – sulla categoria di investitori di cui lo specifico cliente fa parte. Al fine di affermare la sussistenza del nesso, se è appunto “più probabile che non” che un qualsiasi cliente di quel tipo, una volta metabolizzata tale circostanziata informazione sui rischi dell'operazione, avrebbe desistito.

6. Già la seconda lettura minoritaria appena descritta, dando rilievo al peso dell'informazione omessa nel contesto di un giudizio di carattere probabilistico, mostra la tendenza della giurisprudenza della Corte a un'oggettivizzazione nell'apprezzamento circa la sussistenza del nesso di causalità. Applicando tale lettura, la relazione eziologica in linea di massima sussiste qualora l'informazione omessa sia *oggettivamente* significativa.

¹⁹ L'espressione virgolettata nel testo si rinviene in Cass., 24 aprile 2018, nn. 10111 e 10115.

²⁰ Così Cass., 3 giugno 2006, n. 11466.

L'orientamento oggi maggioritario si pone in linea con questa tendenza; esso costituisce dunque un'evoluzione nel segno di un maggior grado di oggettivizzazione. In specie, nel passaggio essenziale in cui statuisce che, accertata la violazione dei doveri informativi da parte dell'intermediario, il nesso di causalità tra inadempimento e danno è presunto, a prescindere dai contorni soggettivi della fattispecie concreta.

Ma è bene procedere con ordine. Una decisione certo significativa, la quale sembra fare proprio da "ponte" tra il secondo indirizzo minoritario e l'orientamento oggi prevalente, perviene verso la fine del 2016²¹. In breve, nei gradi di merito si era formato l'accertamento circa la violazione da parte dell'intermediario dei doveri informativi inerenti alla negoziazione di obbligazioni argentine; nondimeno la responsabilità era stata esclusa per non aver il cliente provato il nesso causale. Quest'ultimo, in uno tra i vari motivi di ricorso, lamenta che «nel negare la sussistenza del nesso causale, la sentenza impugnata si è limitata a porre in risalto la scelta compiuta dal P. in favore d'investimenti più remunerativi, senza considerare che, ove gli obblighi informativi dell'intermediario fossero stati correttamente adempiuti, egli si sarebbe orientato verso l'acquisto di altri titoli ...». La Corte accoglie tale motivo di ricorso, rilevando che «la mancata fornitura di informazioni esaurienti ed appropriate [...] costituisce un indice tutt'altro che trascurabile dell'avvenuta effettuazione di una scelta non consapevole da parte dell'investitore, i cui effetti pregiudizievoli non sono pertanto ascrivibili alla sua volontà».

L'accento è certo da porre nel punto in cui la Corte sottolinea che la violazione dei doveri informativi – a prescindere, questa volta, dal tipo di informazione omessa – costituisce di per sé un «indice» della non ascrivibilità dell'operazione al cliente (e così, necessariamente, dell'ascrivibilità della stessa all'intermediario). Ed è sulla base di tale indice, elaborato dalla Corte in forza dell'*id quod plerumque accidit*, che le sentenze successive fissano la presunzione di sussistenza del nesso di causalità, anticipando, per così dire, la rilevanza di tale giudizio probabilistico. Insomma, pare che in questo arresto l'apparato logico-argomentativo a sostegno della presunzione di sussistenza della

²¹ Il riferimento va a Cass., 17 novembre 2016, n. 23417.

relazione causale sia quantomeno *in nuce* stato elaborato, ma non abbia ancora preso la forma di un preciso principio di diritto.

Per la statuizione di tale principio di diritto si deve attendere l'anno seguente. La fattispecie concreta, come accertata nei gradi di merito, è sostanzialmente la medesima (: nella negoziazione di obbligazioni argentine verso un cliente *retail* l'intermediario aveva violato i suoi obblighi informativi²²). La Corte, nel richiamare il segnalato precedente e condividendone così espressamente il descritto sostegno argomentativo, statuisce con nettezza che «al riscontro dell'inadempimento degli obblighi di corretta informazione [...] consegue altresì – secondo l'orientamento proprio di questa Corte (Cass., 17 novembre 2016, n. 23417) – l'accertamento in via presuntiva del nesso di causalità tra il detto inadempimento e il danno patito dall'investitore»²³. Come già detto a oggi questa lettura è prevalente negli arresti della Cassazione²⁴.

²² È interessante accennare al tipo di violazioni che si erano consumate, che emergono qui con particolare chiarezza. In relazione al primo ordine di acquisto di *bonds* del 25 agosto 2000, la violazione è rinvenuta dalla Corte nella mancata informazione circa «il rischio di mancato rimborso del capitale investito»; in relazione al secondo ordine di acquisto, datato 27 novembre 2000, nell'omissione di informare circa il «rischio di *default* dell'emittente». Per dare qualche coordinata temporale ricordiamo che già in data 14 novembre 2000 lo stato argentino promulgò la *Ley de emergentia economico financiera* n. 25.344, riconosciuta dagli operatori finanziari come una sorta di *default* "interno". Nel dicembre 2001, poi, il Governo del paese ha dichiarato la moratoria sul debito dello Stato.

²³ Così Cass., 18 maggio 2017, n. 12544. La statuizione del principio era invero già contenuta in Cass., 9 febbraio 2016, n. 2535, che tuttavia è caratterizzata da una qualche ambiguità, nella parte in cui prima dichiara appunto che «In mancanza di tale prova [dell'adempimento dei doveri, *ndr.*], che è a carico dell'intermediario fornire (d. lgs. n. 58 del 1998, art. 23, u.c.), questi sarà, pertanto, tenuto al risarcimento degli eventuali danni causati al risparmiatore (Cass. 18039/2012), che devono, di conseguenza, considerarsi – in difetto di prove di segno contrario da parte dell'intermediario – in nesso di causalità con la predetta condotta inadempiente», poco dopo notando però che è necessario che «l'investitore [...] provi che il pregiudizio lamentato consegue a siffatto inadempimento».

²⁴ Oltre alle decisioni richiamate nelle due note precedenti, Cass., 2 febbraio 2018, n. 2658; Cass., 16 febbraio 2018, n. 3914; Cass., 28 febbraio 2018, n. 4727; Cass., 6 marzo 2018, n. 5265; Cass., 20 marzo 2018, n. 6920; Cass., 4 aprile 2018, n. 8338; Cass., 19 aprile 2018, n. 9763; Cass., 10 maggio 2018, n. 11368; Cass., 11 maggio 2018, n. 11544; Cass., 24 maggio 2018, n. 12956. Deve notarsi che il contrasto con la prima lettura minoritaria è stato rilevato dalla stessa Corte: «il Collegio ritiene di dare

7. Stabilita così la presunzione di sussistenza della relazione eziologica, va affrontato l'interrogativo circa la portata di tale presunzione²⁵; in altre parole, è inevitabile domandarsi come, in un giudizio risarcitorio promosso dal cliente, l'intermediario possa eventualmente esonerarsi da responsabilità (fuori dal caso in cui lo stesso provi che non sussiste alcun inadempimento, è ovvio).

A tale riguardo, come poteva già intuirsi più sopra (n. 3, in fondo), l'orientamento maggioritario ammette che l'intermediario dimostri la cd. interruzione del nesso di causalità, provando che la violazione dei doveri informativi non ha diretta incidenza nel verificarsi della perdita patrimoniale²⁶. Sul punto delle circostanze fattuali idonee a interrompere tale nesso – e così, a sostanziare una fondata prova liberatoria dell'intermediario –, le indicazioni della Corte si fermano su un livello piuttosto generico; l'unico arresto che si occupa specificamente della questione discorre di «sopravvenienze che risultino in sé atte a deviare il corso della catena causale emergente dal vigente sistema normativo delineato dalla disciplina di settore; in ogni caso non potendosi trascurare, nel complessivo esame della fattispecie, la presenza e il peso di una disciplina normativa specifica, come appunto relativa al settore dei servizi di investimento, di impronta

continuità all'orientamento espresso nella sentenza n. 12544 del 2017 in ordine ai principi, regolatori dell'*onus probandi* e art. 23 T.U.F. e di ravvisare la violazione di legge nella diversa conformazione della sua distribuzione, diversamente da quanto ritenuto nella più recente pronuncia n. 25335 del 2017». Così Cass., 28 febbraio 2018, n. 4727.

²⁵ È lecito peraltro interrogarsi circa la natura di tale presunzione. Sembrerebbe trattarsi di una presunzione legale (artt. 2727-2728 c.c.) desunta dalla Corte dal tessuto normativo della disciplina di settore (e in specie, forse, dall'art. 23, comma 6° del T.U.F., come parrebbe suggerire anche la lettura proposta dai primi autori tra quelli indicati alla seguente nota 30).

²⁶ «Ciò non significa, tuttavia, che il danno derivante dall'inadempimento degli obblighi informativi possa considerarsi *in re ipsa*: ne discende, invero, una presunzione dell'esistenza del nesso di causalità, quanto all'avvenuta effettuazione di una scelta non consapevole da parte dell'investitore, i cui effetti pregiudizievoli non possono pertanto essere ascritti alla sua volontà, salvo accertamento positivo in contrario da parte del giudice del merito, che vale allora a contrastare la predetta presunzione semplice». Così Cass., 4 aprile 2018, n. 8338. Analogo passaggio si rinviene in Cass., 10 maggio 2018, n. 11368.

conformativa (anche) delle obbligazioni risarcitorie degli intermediari»²⁷.

Tenuto conto di questa indicazione sembra di poter escludere che la generica «propensione al rischio» dell'investitore, su cui come visto si fondano molte tra le decisioni ascrivibili al primo indirizzo minoritario, possa essere valorizzata dall'intermediario quale circostanza interruttiva della relazione eziologica.

Esclude espressamente che la propensione al rischio dello specifico investitore abbia tale valore interruttivo una decisione afferente al filone maggioritario²⁸. Essa tuttavia si colloca, rispetto agli altri arresti, in una posizione di parziale eccentricità, nella parte in cui sembra escludere la possibilità per l'intermediario di offrire la prova contraria circa l'insussistenza del nesso di causalità (in questo caso la presunzione parrebbe dunque connotarsi come assoluta). Al fine di andare esente da responsabilità, l'intermediario convenuto in un giudizio risarcitorio dovrebbe dunque necessariamente provare l'adempimento degli obblighi informativi²⁹.

8. Si è già notato come la lettura che si era originariamente formata circa la ripartizione dell'onere probatorio relativo al nesso di causalità sia sostanzialmente neutrale rispetto alla normativa speciale di protezione (v. sopra n. 2, in fondo).

L'orientamento prevalente di cui si è dato conto, invece, muove proprio dalla valorizzazione di tale plesso disciplinare³⁰. Lo riconosce

²⁷ Così Cass., 16 febbraio 2018, n. 3914.

²⁸ «Ne consegue che la prova del nesso causale non può dirsi eliminata dal mero rilievo del profilo 'speculativo' dell'investitore, ovvero dalla sua elevata propensione al rischio, dovendo escludersi che quest'ultimo possa accettare anche i profili di rischiosità del prodotto finanziario che gli sono ignoti e dei quali alleggi la conoscenza o la prevedibilità in capo all'intermediario, contrattualmente obbligato ad essere preventivamente informato». Si tratta di Cass., 28 febbraio 2018, n. 4727.

²⁹ Si legge infatti in tale decisione che la disciplina di settore «prescrive una rigida conformazione delle prestazioni di carattere informativo a carico dell'intermediario, in ordine alle quali deve *indefettibilmente* essere fornita la prova positiva per evitare le conseguenze risarcitorie (o solutorie) dell'inadempimento [corsivo nostro]».

³⁰ Parte della dottrina ha già da tempo compiuto questo percorso di valorizzazione della disciplina di settore, arrivando alla medesima soluzione oggi accolta dall'indirizzo maggioritario della Corte. Suggestisce così la presunzione di sussistenza del nesso di causalità, con allocazione dell'onere della prova circa l'insussistenza della relazione eziologica a carico dell'intermediario, facendo perno sul'art. 23,

la stessa Cassazione negli arresti afferenti a tale filone: «la mancata prestazione dell'informazione, che risulta dovuta dall'intermediario ingenera una presunzione di riconducibilità ad essa dell'operazione. Ad indicarlo sta, propriamente, l'insieme normativo costituito dagli artt. 21 e 23 TUF, come pure arricchito dalla disciplina dettata dal Regolamento intermediari predisposto dalla Consob»³¹.

Vale la pena di tornare sul ragionamento che sostiene la lettura oggi maggioritaria, come ormai sviluppato nelle più recenti decisioni. Esso può essere scomposto come segue. La normativa di settore prescrive certi doveri informativi, funzionali anzitutto ad acquisire la consapevolezza del cliente circa il prodotto oggetto di investimento³².

comma 6° del T.U.F., PARRELLA, in *Manuale di diritto dei mercati finanziari*¹ a cura di Amorosino-Rabitti Bedogni, Milano, 2004, 134. La tesi si rinviene già nel vigore della cd. legge Sim, sulla base dell'art. 13, comma 10° della stessa, in CARBONETTI, *I contratti di intermediazione mobiliare*, Milano, 1992, 68 s. Il punto del nesso di causalità nei giudizi risarcitori è trattato anche, senza una precisa presa di posizione sull'allocatione del relativo onere probatorio, da TOPINI, *L'onere della prova nei giudizi di responsabilità per danni cagionati nello svolgimento dei servizi di investimento*, in *Giur. Comm.*, 1999, 6, 700 ss.; PICCININI, *La tutela del cliente nella negoziazione di strumenti finanziari* a cura di Inzitari-Piccinini, Padova, 2008, 170 ss.; RULLI, *L'onere della prova nei giudizi di risarcimento danni nella prestazione dei servizi di investimento*, in *Trattato dei contratti* diretto da E. Gabrielli-P. Rescigno, vol. 2, *I contratti del mercato finanziario*² a cura di E. Gabrielli-Lener, 2011, 342 ss.; FIORIO, *Onere della prova, nesso di causalità ed operazioni non adeguate*, nota a Cass., 17 febbraio 2009, n. 3773, in *Giur. It.*, 2012, 2, 343; ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*⁹, Torino, 2017, 233. Ritengono invece che la relazione eziologica debba essere provata dall'investitore, COSTI, *Il mercato mobiliare*, Torino, 2010, 153 e MAGGIOLO, *Servizi ed attività di investimento. Prestatori e prestazione*, in *Trattato di diritto civile e commerciale Cicu-Messineo-Mengoni*, continuato da Schlesinger, 2012, 546 s.

³¹ Così Cass., 16 febbraio 2018, n. 3914. Altro passaggio significativo, nel medesimo senso, è il seguente: «L'esclusione del nesso causale desunta dalla Corte territoriale dalla cd. prova controfattuale – ovvero dal convincimento relativo all'ininfluenza del comportamento giuridicamente imposto rispetto alla scelta dell'investimento – integra la violazione del richiamato sistema integrato di protezione dell'investitore che permea la disciplina normativa dalla fase precontrattuale fino alle conseguenze dannose dell'esecuzione degli ordini d'investimento». Così Cass., 28 febbraio 2018, n. 4727.

³² Che tale sia la funzione dell'assolvimento dei doveri informativi discende, si potrebbe dire, dal concetto stesso di informazione. Il punto è ribadito con costanza dal giudice del diritto. Si v., tra le tante, Cass., 31 agosto 2017, n. 20617, in cui si legge che «appare, ancora, conforme non solo ai dettami della detta normativa, ma anche

Pertanto, la condotta dell'intermediario che omette di assolvere tali doveri è idonea a far presumere che tale obiettivo non sia stato raggiunto; che non si sia, cioè, formata nel cliente una consapevolezza giudicata "sufficiente" dal legislatore circa l'oggetto dell'investimento (nel lessico delle Corti, la violazione dei doveri informativi si presenta in questo senso come «fattore di disorientamento del risparmiatore»³³). Mancando così il dovuto grado di rappresentazione in capo al cliente, lo stesso investimento non è ascrivibile alla sua genuina volontà. Ed è piuttosto ascrivibile alla condotta dell'intermediario, il quale non ha profuso la richiesta cooperazione: è infatti la violazione di quest'ultimo, in ultima analisi, a determinarlo.

Traspare da tale supporto argomentativo e dagli arresti che su di esso si fondano uno sviluppo nella lettura del rapporto tra cliente e intermediario nel contesto della decisione di investimento. In sostanza, la Corte sottolinea come il momento informativo non si situi in qualche punto esterno alla decisione di investimento, ma sia interno a essa: consista così in «momento costitutivo – sul piano strutturale – delle singole decisioni di investimento»³⁴. In altre parole, la decisione di investimento parrebbe assumere la connotazione di atto "complesso",

alle finalità che la ispirano, ritenere che, nell'economia della singola operazione, l'obbligo informativo assuma rilievo determinante, essendo diretto ad assicurare scelte di investimento realmente consapevoli: per modo che in assenza di un consenso informato dell'interessato il sinallagma del singolo negozio di investimento manchi di trovare piena attuazione...».

³³ L'espressione virgolettata nel testo è di Cass., 16 febbraio 2018, n. 3914. Si riporta di seguito il passaggio in cui si rinviene tale espressione. «La prescrizione (legale e poi regolamentare) di peculiari e pregnanti doveri informativi a carico degli intermediari e nell'interesse dei clienti risparmiatori, con riguardo ai particolari titoli di cui ai possibili investimenti, attinge a propria ragione di essere la funzione di orientare i clienti medesimi verso scelte di investimento che siano consapevoli e ragionevoli, non già casuali o comunque di segno irresponsabile. Il comportamento dell'intermediario che trascura di onorare scrupolosamente i propri compiti di informazione del cliente, dunque, si manifesta, in sé stesso, come fattore di 'disorientamento' del risparmiatore; di uno scorretto orientamento di questi verso le scelte di investimento, cioè».

³⁴ Così di nuovo Cass., 16 febbraio n. 3914. Significativo nello stesso senso è il passaggio di Cass., 18 maggio 2017, n. 12544 ove si considerano gli adempimenti informativi «reali *co-fattori* della decisione di questi [dei clienti, *ndr.*]: di non investimento, come anche, nel caso, di investimento [corsivo nostro]».

cui l'intermediario, con la sua doverosa cooperazione informativa, in un certo qual modo partecipa³⁵.

Tale connotazione apre, dal punto di vista logico-concettuale, a maggiori forme di responsabilizzazione degli intermediari stessi. Tra tali forme di responsabilizzazione (in senso lato), può inscrivere, quale operatività legittima e alternativa alla sequenza procedimentale prescritta dall'art. 29, comma 3°, reg. 11522 (di informazione specifica circa le ragioni dell'inadeguatezza e conferma per iscritto del cliente³⁶), l'astensione per così dire "spontanea" dell'intermediario dal compimento dell'ordine di acquisto di un prodotto inadeguato, con recesso per giusta causa dal singolo incarico *ex* artt. 1722, n. 3 e 1727 c.c.³⁷. In fondo l'argomento difensivo dell'intermediario, che spesso traspare dalle decisioni esaminate, secondo cui l'informazione doverosa ai sensi della legge si sarebbe rivelata, in considerazione dell'attitudine

³⁵ Nel senso di tale connotazione di decisione complessa si veda il seguente passaggio di Cass., 28 febbraio 2018, n. 4727: «Dev[e] escludersi che quest'ultimo [l'investitore] possa *accettare* anche i profili di rischiosità del prodotto finanziario che gli sono ignoti e dei quali alleghi la conoscenza o la prevedibilità in capo all'intermediario, contrattualmente obbligato ad essere preventivamente informato [corsivo nostro]».

³⁶ V. sopra nota 15 per un'illustrazione più ampia di tale sequenza procedimentale.

(37) La facoltà di astensione dell'intermediario è riconosciuta da Cass. 26 gennaio 2016, n. 1376, in cui si legge che «le istruzioni del cliente siano in ogni caso vincolanti, posto che deve tenersi conto del più ampio diritto di recesso attribuito all'intermediario dall'art. 24, comma 1, lett. d), (nel testo vigente *ratione temporis*), esercitabile anche in presenza di ordini chiaramente rischiosi, idonei ad integrare gli estremi della giusta causa di recesso, ai sensi dell'art. 1727, comma 1, c.c.».

L'astensione dell'intermediario è connotata come operatività alternativa alla sequenza prescritta dall'art. 29, comma 3°, reg. 11522/1998, e preferibile alla luce della disciplina di settore nel caso in cui consti di una particolare «insistenza» da parte dell'investitore, da Cass., 6 marzo 2018, n. 5265: «Ancor più contrastante con la lettura normativa effettuata dalla Corte territoriale si manifesta, d'altro canto, la disposizione dell'art. 29, comma 1, Reg. cit., per cui gli intermediari 'si astengono dall'effettuare con o per conto degli investitori operazioni non adeguate'. E questo – si deve propriamente constatare – anche nel caso in cui consti, in proposito, una forte e reiterata insistenza da parte dell'investitore: nel contesto normativo tracciato dall'art. 29, infatti, l'astensione dell'intermediario si pone come modalità alternativa di assolvimento degli obblighi prescritti dalla legge rispetto a quella data dalla somministrazione, da parte dello stesso, di informazioni intese a far comprendere all'investitore i rischi specifici dell'operazione e la ragioni per cui questa si manifesta 'non adeguata' per il suo profilo soggettivo».

dello specifico investitore, del tutto inutile, finisce per provare troppo; in tale situazione, assunta come vera, pare che sia la stessa opportunità di svolgere l'attività di impresa a dover essere messa in discussione.

9. Appare opportuno, a mò di appendice del lavoro, riportare in massima i principi espressi da taluni arresti discussi.

Cass., sez. I, 17 febbraio 2009, n. 3773 (pres. Vitrone – rel. Didone)

Nei giudizi risarcitori intentati contro gli intermediari per la violazione dei doveri informativi nella prestazione dei servizi di investimento, spetta al cliente offrire – anche a mezzo di presunzioni semplici – la prova del nesso di causalità tra la violazione e il danno patito.

Cass., sez. I, 25 ottobre 2017, n. 25335 (pres. Ambrosio – rel. Falabella)

Nei giudizi risarcitori intentati contro gli intermediari per la violazione dei doveri informativi nella prestazione dei servizi di investimento, grava sul cliente l'onere di provare la sussistenza del nesso di causalità tra la violazione e il danno patito; tale onere è assolto con la dimostrazione, che, in concreto, qualora l'intermediario avesse adempiuto ai suoi doveri informativi, il cliente stesso si sarebbe astenuto dal compiere quell'operazione.

Cass., sez. I, 3 giugno 2016, n. 11466 (pres. Forte – rel. Di Marzio)

Nei giudizi risarcitori intentati contro gli intermediari per la violazione dei doveri informativi nella prestazione dei servizi di investimento, grava sul cliente l'onere di provare la sussistenza del nesso di causalità tra la violazione e il danno patito; tale onere è assolto con la dimostrazione che, qualora l'intermediario avesse adempiuto ai suoi doveri informativi, è “più probabile che non” che un qualsiasi cliente si sarebbe astenuto dal compiere quella operazione. Nel valutare l'assolvimento di tale onere, il giudice deve attribuire speciale riguardo all'importanza dell'informazione omessa.

Cass., sez. I, 16 febbraio 2018, n. 3914 (pres. Tirelli – rel. Dolmetta)

Nei giudizi risarcitori intentati contro gli intermediari per la violazione dei doveri informativi nella prestazione dei servizi di

investimento, una volta che sia accertata la violazione dell'intermediario, il nesso di causalità tra tale violazione e il danno patito dal cliente è presunto. Grava dunque sull'intermediario l'onere di provare eventuali circostanze atte ad interrompere tale relazione eziologica. Nel valutare l'assolvimento di tale onere, il giudice deve tenere in conto la presenza e il peso della disciplina speciale relativa alla prestazione dei servizi di investimento, di impronta conformativa anche delle obbligazioni risarcitorie degli intermediari.

Cass., sez. I, 28 febbraio 2018, n. 4727 (pres. Giancola – rel. Acierno)

Nei giudizi risarcitori intentati contro gli intermediari per la violazione dei doveri informativi nella prestazione dei servizi di investimento, il nesso di causalità tra l'asserita violazione e il danno patito dal cliente è presunto. Di conseguenza, spetta all'intermediario, se intende andare esente da responsabilità, offrire la prova positiva dell'adempimento, con la specifica diligenza richiesta, dei doveri informativi.

Cass., sez. I, 3 agosto 2017, n. 19417 (pres. Ambrosio – rel. Acierno)

Nella prestazione dei servizi di investimento, qualora un cliente inoltri un ordine di acquisto di un prodotto di investimento che sia valutato dall'intermediario come inadeguato ai sensi della disciplina di settore, l'intermediario non può limitarsi a comunicare la ravvisata inadeguatezza, ma deve informare il cliente circa le specifiche ragioni che sconsigliano l'operazione. Qualora il cliente intenda comunque compiere l'operazione, l'intermediario può dar corso alla stessa solo sulla base di un ordine, in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute, impartito per iscritto ovvero sulla base di un ordine telefonico registrato su nastro magnetico o supporto equivalente. Nell'eventuale giudizio di risarcimento del danno intentato dal cliente, in cui lo stesso contesti all'intermediario l'inadempimento dei descritti obblighi di informazione circa le specifiche ragioni dell'inadeguatezza del prodotto, spetta all'intermediario fornire la prova positiva dell'adempimento.

Cass., sez. I, 6 marzo 2018, n. 5265 (pres. Ambrosio – rel. Dolmetta)

Nell'attività di prestazione dei servizi di investimento, qualora un cliente inoltri un ordine di acquisto di un prodotto di investimento che sia valutato dall'intermediario come inadeguato ai sensi della disciplina di settore, l'intermediario può alternativamente informare il cliente circa le specifiche ragioni di inadeguatezza del prodotto ovvero astenersi dal compiere l'acquisto e recedere dall'incarico. Tale seconda operatività deve essere preferita, in quanto maggiormente in linea con la normativa speciale di protezione, qualora, in ragione dell'attitudine del cliente, è probabile che quest'ultimo, anche se informato sulle specifiche ragioni di inadeguatezza del prodotto, avrebbe comunque inteso acquistarlo.

Claims made, rischio e sinistro nell'assicurazione della responsabilità civile: prime riflessioni alla luce dell'ordinanza di rimessione n. 1465/2018*

SOMMARIO: 1. Il problema prescelto. - 2. La “tipizzazione” del modello. 3. Le dissonanze negli interventi della Suprema Corte. - 4. “Sinistro”, “danno” e “rischio” nelle assicurazioni contro i danni. - 5. “Sinistro”, “danno” e “rischio” nelle assicurazioni della responsabilità civile: una diversa prospettiva.

1. Il problema prescelto

I due principali nodi problematici evocati nell'ordinanza di rimessione alle Sezioni unite 19 gennaio 2018, n. 1465¹, attengono: (i) alla individuazione della nozione di sinistro, e, segnatamente, alla sussistenza (o meno) della facoltà delle parti di determinare convenzionalmente il fatto che può ritenersi tale; (ii) alla meritevolezza del contratto nel caso in cui la misura ed i limiti dell'indennizzo siano stabiliti pattiziamente con riguardo alle condizioni contrattuali vigenti al momento in cui il terzo danneggiato ha chiesto all'assicurato di essere risarcito².

Si desidera, in questa sede, soffermarsi sulla prima questione, rilevando, per iniziare, che le cc.dd. clausole claims made, la cui variegata struttura è oramai ben conosciuta, non apportano, come si è soliti rilevare, unicamente una deroga alla operatività temporale della garanzia assicurativa come disposta dall'art. 1917, comma primo, c.c., ma, per le ragioni che emergeranno nel prosieguo, hanno una incidenza ben più profonda sul negozio assicurativo, in quanto influiscono, a nostro avviso, sul rischio assicurabile - ossia sui caratteri e sulla tipologia di rischio suscettibile di essere assunto dall'assicuratore –

* Il presente scritto riproduce, con gli opportuni adattamenti e l'aggiunta di pochi ed essenziali riferimenti, l'intervento al seminario dal titolo “Assicurazione della responsabilità civile e clausola “claims made”: sei sicuro che ti assicuri?”, tenutosi a Roma l'11 aprile 2018 e organizzato dalla Struttura decentrata di formazione della Corte di Cassazione della Scuola Superiore della Magistratura.

¹ Che può leggersi, oltre che nel portale di questa *Rivista*, in *Foro it.*, 2018, I, 452 ss., al quale si farà riferimento per le successive citazioni.

² Cfr. Ord. 19 gennaio 2018, *cit.*, c. 462.

introducendo una deroga rispetto a quello contemplato nel modello legale di assicurazione di responsabilità civile di cui alla norma appena menzionata.

2. La “tipizzazione” del modello

Prima di passare al merito della questione, è opportuno ricordare che le pattuizioni in discorso hanno ottenuto un sicuro riconoscimento normativo tramite la c.d. legge Gelli-Bianco sulla responsabilità per l’esercizio dell’attività sanitaria (l. 24/2017). L’art. 11, infatti, stabilisce che la garanzia assicurativa obbligatoria deve coprire anche gli eventi accaduti nei dieci anni antecedenti la conclusione del contratto, purché essi siano stati denunciati all’assicuratore durante la vigenza temporale della polizza. Inoltre prevede l’ultrattività della garanzia – valevole anche per gli eredi del danneggiato – in caso di cessazione definitiva dell’attività professionale dovuta a qualsiasi causa, prevedendo, in tale ipotesi, la copertura anche per le richieste di risarcimento presentate per la prima volta entro i dieci anni successivi e riferite a fatti generatori della responsabilità verificatisi nel periodo di efficacia della polizza, incluso il periodo di retroattività. Prescindendo, in questa sede, dall’analisi di questi peculiari caratteri della clausola, interessa unicamente sottolineare che siffatto intervento legislativo assume una profonda valenza sistematica in quanto, a dispetto delle varietà di posizioni espresse, anche dalla giurisprudenza, sulla figura, tipizza la stessa suggellando sul piano normativo la piena meritevolezza degli interessi perseguiti dalle clausole che determinano una copertura assicurativa sufficientemente estesa dal punto di vista temporale e, quindi, effettivamente fruibile dall’assicurato³.

³ Altrettanto significativi in punto di tipizzazione della figura e sempre nei medesimi termini di retroattività ed ultrattività della clausola, sono gli ulteriori interventi legislativi relativi all’assicurazione della responsabilità professionale degli avvocati e della responsabilità dei professionisti in genere. Nella prima sede è stato disposto che “l’assicurazione deve prevedere, anche a favore degli eredi, una retroattività illimitata e un’ultrattività almeno decennale per gli avvocati che cessano l’attività nel periodo di vigenza della polizza” (art. 2 del Decreto del Ministero della Giustizia 22 settembre 2016, emanato in attuazione dell’art. 12, comma 5, L. 31 dicembre 2012, n. 247 - *Nuova disciplina dell’ordinamento della professione forense*); cfr., in proposito, M. GAZZARA, *Note a margine della nuova disciplina in tema di polizze professionali per gli avvocati*, in *Contr. e impr.* 2017, 987 ss.; nel

3. *Le dissonanze negli interventi della Suprema Corte*

Come risaputo, i contratti assicurativi con clausola *claims made* sono stati recentemente sottoposti ad un penetrante vaglio dalla Suprema Corte nella nota decisione a Sezioni Unite n. 9140/2016⁴, la quale, a nostro modo di vedere, ha affrontato, e in larga misura risolto, i principali problemi sollevati da tale fattispecie negoziale, compresa la specifica questione oggetto delle presenti riflessioni⁵. In ordine a quest'ultima ci si è, infatti, interrogati sulla compatibilità della clausola – in tutte le sue manifestazioni - con la norma di cui all'art. 1895 c.c., domandandosi, in particolare, se la previsione pattizia di un fatto antecedente alla conclusione del contratto, quale presupposto della operatività della garanzia assicurativa, sia compatibile con la sussistenza di una situazione reale di rischio e, quindi, con la validità del contratto. La Suprema Corte ha cioè posto con estrema chiarezza il problema della assicurabilità dei fatti pregressi, ossia dei fatti illeciti dell'assicurato già perfezionati al momento della stipulazione del contratto, ma con riguardo ai quali, in tale momento, non è stata ancora formulata da parte del terzo danneggiato la richiesta di risarcimento⁶.

Tenendo conto delle posizioni diametralmente opposte espresse, in epoca immediatamente precedente e quasi contestualmente, da due sentenze della terza Sezione della Suprema Corte⁷, le Sezioni unite hanno operato una precisa scelta di campo, statuendo che affinché il

secondo ambito, l'art. 3, comma 5, lett. e) della l. 14 settembre 2011, n. 148 (come modificato dalla l. 4 agosto 2017, n. 124 – *Legge annuale per il mercato e la concorrenza*), ha previsto tra le condizioni di polizza “l’offerta di un periodo di ultrattività della copertura per le richieste di risarcimento presentate per la prima volta entro i dieci anni successivi e riferite a fatti generatori della responsabilità verificatisi nel periodo di operatività della copertura”.

⁴ Cass., s.u., 6 maggio 2016, n. 9140, che può anche leggersi in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2016, I, 650.

⁵ Per evitare ripetizioni sia consentito di rinviare a P. CORRIAS, *La clausola claims made al vaglio delle sezioni unite: un'analisi a tutto campo*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2016, I, 656 ss. La sentenza è stata riportata ed annotata in numerosissime Riviste. Diversi di tali commenti sono richiamati nello scritto appena citato.

⁶ Cass., s.u., 6 maggio 2016, n. 9140, *cit.*, 650.

⁷ Si tratta di Cass., 17 febbraio 2014 n. 3622 e 13 marzo 2014 n. 5791, entrambe annotate da N. DE LUCA, *Act committed, loss occurrence e claims made nelle assicurazioni dei rischi professionali. Anche la Cassazione è giudice monocratico ?*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2015, II, 712 ss.

rischio si intenda verificato occorre “la manifestazione del danneggiato a esercitare il diritto al risarcimento” e che, quindi, “la clausola claims made con garanzia pregressa (ossia relativa a fatti già verificatisi prima dell’operatività della polizza) è lecita perché afferisce ad un solo elemento del rischio garantito, la condotta colposa posta già in essere, e peraltro ignorata, restando invece impregiudicata l’alea dell’avveramento progressivo degli altri elementi costitutivi dell’impoverimento patrimoniale del danneggiante-assicurato, quale la richiesta del danneggiato”⁸. Secondo tale impostazione le parti hanno, dunque, la facoltà di assicurare i fatti illeciti dell’assicurato accaduti prima della stipulazione in quanto essi non sono ancora idonei a determinare l’impoverimento patrimoniale del danneggiato-assicurato: permanendo l’incertezza sui danni, deve ritenersi ancora sussistente il rischio e, quindi, la possibilità di stipulare un valido contratto di assicurazione.

In tale contesto argomentativo la pronuncia si è anche espressa sul concetto di sinistro, rilevando che “nell’ambito della assicurazione della responsabilità civile il sinistro, delle cui conseguenze patrimoniali l’assicurato intende traslare il rischio sul garante, è collegato non solo alla condotta dell’assicurato danneggiante, ma altresì alla richiesta risarcitoria avanzata dal danneggiato, essendo sin troppo ovvio che ove al comportamento lesivo non faccia seguito alcuna domanda di ristoro, nessun diritto all’indennizzo - e specularmente nessun obbligo di manleva - insorgeranno a favore e a carico dei soggetti del rapporto assicurativo”⁹.

Con riguardo a siffatta chiara presa di posizione, l’ordinanza di rimessione pur limitandosi, apparentemente, a segnalare la necessità di affrontare alcuni problemi rimasti irrisolti, ha in realtà sollevato l’esigenza di sottoporre a revisione la questione di fondo relativa alla individuazione del rischio e del sinistro nell’assicurazione della responsabilità civile manifestando, in proposito, un dissenso, neppure tanto velato, rispetto alla linea argomentativa seguita dalle Sezioni Unite¹⁰. Mentre, infatti, l’ordinanza nega recisamente che la richiesta di

⁸ Cass., s.u. 6 maggio 2016, n. 9140, *cit.*, 650.

⁹ Cass., s.u. 6 maggio 2016, n. 9140, *cit.*, 652.

¹⁰ La posizione dell’ordinanza è stata in larga misura anticipata da due sentenze gemelle della Suprema Corte, successive alla pronuncia a Sezioni unite. Trattasi di Cass., 28 aprile 2017, n. 10506 e 10509, anch’esse entrambe annotate da N. DE LUCA,

risarcimento possa essere considerata il “sinistro”, considerando che “ .. nessuno oserebbe negare che l’assicurato si impoverisce non quando paga, ma quando nel suo patrimonio sorge l’obbligazione risarcitoria”¹¹, la sentenza n. 9140/2016, come si è appena rilevato, ha espresso l’idea opposta secondo cui il sinistro è collegato non solo alla condotta dell’assicurato danneggiante, ma altresì alla richiesta risarcitoria.

4. “Sinistro”, “danno” e “rischio” nelle assicurazioni contro i danni

Per esprimere una meditata opinione su questa dissonanza - che investe il profilo maggiormente problematico dell’assicurazione della responsabilità civile, il quale ha da sempre sollevato notevoli difficoltà¹² - riteniamo opportuna una sintetica e, considerata la sede, in qualche misura assertiva premessa sui concetti di sinistro, danno e rischio sia nel paradigma generale della assicurazione contro i danni che nella assicurazione di responsabilità civile - che di questa costituisce una particolare manifestazione o, se si preferisce, un sottotipo -.

Iniziando dal sinistro, rileviamo che il vocabolo, nel comune linguaggio assicurativo, assume un significato anfibologico, potendosi con esso indicare tanto l’evento idoneo a produrre il danno quanto la fattispecie dannosa completa, costituita dall’evento e dalla manifestazione delle conseguenze dello stesso nella sfera patrimoniale dell’assicurato¹³. E’ intuitivo che in caso di contemporaneità tra i due momenti della dinamica causale (evento produttivo e fattispecie

Richieste postume e immeritevolezza delle claims made. Nomofilachia o disorientamento?, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2017, II, 667. L’impostazione delle Sezioni unite è stata, invece, confermata da Cass., Sez. un., 2 dicembre 2016 n. 24645 e Cass., 23 novembre 2017, n. 27867.

¹¹ Ord. 19 gennaio 2018, n. 1464, *cit.*, 456.

¹² Cfr. A. DONATI, *Trattato di diritto delle assicurazioni private*, III, Milano, 1956, 333 ss., spec. 349 s.; M. ROTONDI, *Considerazioni sui concetti di rischio e sinistro nella assicurazione di responsabilità civile*, in *Ass.*, 1960, 331 ss., spec. 337; G. FANELLI, *Le assicurazioni*, nel *Trattato Cicu-Messineo*, XXXVI, 1, Milano, 1973, 65 ss., 111 ss.; G. SCALFI, *I contratti di assicurazione. L’assicurazione danni*, Torino, 1991, 222; ampiamente, VOLPE PUTZOLU, *Le assicurazioni. Produzione e distribuzione*, Bologna, 1992, 61 ss.

¹³ Lo rileva VOLPE PUTZOLU, *Le assicurazioni*, *cit.*, 67.

compiuta)¹⁴, siffatta differenza terminologica risulta priva di rilevanza pratica¹⁵, mentre nelle ipotesi in cui il fatto che genera il danno e la manifestazione dello stesso in capo all'assicurato non siano contestuali, è evidentemente imprescindibile tenere ben distinti gli stessi¹⁶.

Rendendosi, quindi, necessario individuare il significato strettamente giuridico di sinistro – ossia quello risultante dalle strutture normative del nostro sistema – reputiamo che indicazioni molto chiare siano ricavabili soprattutto, anche se non esclusivamente, dagli artt. 1882, 1913 e 1914, comma 4, c.c. nel senso che tale vocabolo indichi il fatto idoneo a provocare il danno e non la fattispecie dannosa completa.

L'art. 1882 c.c. nel fissare il presupposto dell'obbligo dell'assicuratore di rivalere l'assicurato scinde i due momenti, richiamando il “danno prodotto da un sinistro” e non il sinistro *tout-court*, al quale, invece, il legislatore avrebbe presumibilmente fatto riferimento se avesse inteso ricomprendere nel sinistro anche le conseguenze negative dell'evento dannoso: in quest'ultima ipotesi, la formulazione della norma avrebbe potuto essere “l'assicuratore si obbliga a rivalere l'assicurato in caso di sinistro”¹⁷.

¹⁴ Duplicità che caratterizza, come è noto, anche il meccanismo della responsabilità aquiliana di cui all'art. 2043 c.c., nel cui ambito il fatto doloso o colposo dell'agente e il danno da esso cagionato non sono necessariamente contestuali potendo anzi tra essi intercorrere un lasso di tempo anche molto lungo (cc. dd. danni lungolatenti). Non v'è dubbio, del resto, che la fattispecie dalla quale deriva la nascita dell'obbligo risarcitorio in capo al danneggiante si considera perfezionata unicamente al momento della manifestazione del danno al soggetto danneggiato, in quanto l'evento-danno è elemento costitutivo della stessa. Il punto è pacifico; comunque cfr., tra i tanti, M. BIANCA, *Diritto civile*, 7, *Le garanzie reali e la prescrizione*, Milano, 2012, 557; P. VITUCCI, *La prescrizione (Artt. 2934-2940)*, nel *Cod. civ. comm.*, diretto da Schlesinger, Milano, 1990, 107.

¹⁵ Si pensi alle assicurazioni contro i danni derivanti dal furto. Al momento della sottrazione (sinistro) si verifica anche il danno per l'assicurato (perdita della cosa assicurata); quindi il sinistro descrive concettualmente sia il fatto dannoso che il danno da esso provocato.

¹⁶ Con riguardo ai danni da incendio, può ad esempio rilevarsi che il divampare anche graduale delle fiamme (fatto generatore di danno o sinistro) e il deterioramento del bene causato dal propagarsi delle stesse (danno) può intercorrere un lasso di tempo (più o meno breve), nel corso del quale si può incidere non solo sul *quantum* ma anche sull'*an* del danno, mediante gli interventi in salvataggio sia dell'assicurato che dell'assicuratore.

¹⁷ Ulteriori indicazioni in tal senso sono ricavabili dall'art. 514, comma 1, cod. nav. che, a proposito del rischio c.d. putativo, distingue l'ipotesi nella quale “il rischio

Soprattutto però depongono, a nostro avviso, risolutivamente in tale direzione le disposizioni relative agli obblighi di avviso e salvataggio. Il legislatore, infatti, ha previsto che l'assicurato debba avvisare l'assicuratore del sinistro (1913 c.c.) e che questi, una volta avvisato, possa intervenire per "il salvataggio delle cose assicurate" (1914, comma 4), salvataggio che significa "fare quanto è possibile per evitare o diminuire il danno" (art. 1914, comma 1). Se, dunque, a fronte di un sinistro già verificatosi e di cui è stato dato avviso il danno è suscettibile di essere non solo diminuito ma financo evitato grazie all'intervento (non solo dell'assicurato ma anche) dell'assicuratore, emerge con chiarezza che, allo stato, nel linguaggio legislativo, il sinistro indica unicamente il fatto suscettibile di provocare il danno e non anche le conseguenze che da esso derivano o possono derivare all'assicurato.

Su queste basi si può passare alla nozione di rischio assicurativo, rilevando che essa indica la possibilità di conseguenze negative derivanti da un evento o, ancora meglio, l'incertezza sulle conseguenze negative dello stesso. In questo senso depone l'intera disciplina dell'assicurazione contro i danni, connotata anzitutto dal principio indennitario. In tale modello, infatti, l'inesistenza del rischio, prevista in termini generali dall' art. 1895 c.c. viene specificata dall'art. 1904 c.c., il quale dispone la nullità del contratto se nel momento in cui l'assicurazione deve avere inizio, manca un interesse dell'assicurato al risarcimento del danno. E' bene osservare che la legge non fa riferimento all'"interesse al sinistro" ma, appunto, all'"interesse al risarcimento del danno". Di qui la constatazione che il rischio equivale all'interesse al risarcimento del danno, il quale è evidentemente da reputare mancante unicamente quando, al momento della stipulazione, il danno non è oggettivamente suscettibile di verificarsi, in quanto si è già verificato o mancano le condizioni perché possa verificarsi in futuro.

Corollario di questo ragionamento è che il rischio - nella sua specificazione dell'interesse al risarcimento del danno - va ritenuto ancora sussistente qualora si siano verificati i fatti generatori ma non le conseguenze dannose che da essi possono derivare. Poiché, infatti, il

non è mai esistito o ha cessato di esistere" da quella in cui "il sinistro è avvenuto prima della conclusione del contratto" e dall'1908, comma 1, c.c. che sembra distinguere il tempo del sinistro dal successivo accertamento del danno.

rischio è costituito dal sinistro (*id est*: dall'evento dannoso) e dal danno da questo prodotto, unicamente quando entrambi i momenti si sono manifestati, può escludersi la situazione di incertezza e, quindi, lo stesso rischio. Depono del resto in tal senso, sul piano dello stretto diritto positivo, quanto appena rilevato con riguardo all'obbligo di salvataggio: se dopo la manifestazione del sinistro l'assicuratore, utilmente avvisato, ha la facoltà di incidere sulle conseguenze negative del medesimo financo evitando, come riconosce espressamente la legge, l'insorgenza delle stesse, ne consegue che la situazione di incertezza e, quindi, l'interesse al risarcimento deve reputarsi ancora sussistente nel periodo intercorrente tra l'accadimento dell'evento dannoso e la manifestazione del danno.

Per queste ragioni appare, dunque, affatto condivisibile la conclusione alla quale sono giunte le Sezioni unite in punto di assicurabilità dei fatti pregressi, secondo cui la stipulazione di un contratto di assicurazione avente ad oggetto fatti pregressi, ossia sinistri già verificati ma dei quali le conseguenze dannose siano ancora incerte per l'assicurato, è del tutto compatibile con gli artt. 1895 e 1904 c.c.¹⁸. In questa ipotesi, precisa altrettanto condivisibilmente la Suprema Corte, qualora l'assicurato, al momento della stipulazione, alteri la descrizione delle circostanze relative ai fatti illeciti accaduti prima della stipulazione od ometta anche in parte di riferire sulle stesse, diverrà operativa la tutela prevista nei confronti delle dichiarazioni inesatte e reticenti, con conseguente possibilità per l'impresa di reagire con i rimedi previsti dagli artt. 1892 e 1893 c.c.¹⁹.

Va, peraltro, osservato che probabilmente le Sezioni unite sono giunte a questa esatta conclusione, con alcuni passaggi argomentativi opinabili.

In primis hanno operato un non condivisibile richiamo al concetto di rischio putativo – ossia ad una situazione di rischio soggettiva, ritenuta tale dalle parti ma insussistente *in rerum natura* – evocando implicitamente l'applicazione analogica dell'art. 514 c. nav., il quale, peraltro, prevede una tipologia di rischio putativo *sui generis* e,

¹⁸ Sul punto già, efficacemente, G. VOLPE PUTZOLU, *Le assicurazioni*, cit. 63 ss.; in senso adesivo, P. CORRIAS, *Il contratto di assicurazione (Profili funzionali e strutturali)*, Napoli, 2016, 33 ss.

¹⁹ Cass., s.u., 6 maggio 2016, n. 9140, *cit.*, 650.

comunque, molto blando²⁰. Senza entrare nel merito delle ragioni per le quali riteniamo che, con riguardo alle assicurazioni terrestri (*id est*, disciplinate dal codice civile), il legislatore del '42 abbia richiesto, tramite l'art. 1895 c.c., una situazione oggettiva di rischio, con conseguente esclusione in radice della possibilità di invocare l'art. 514 cod. nav.²¹, va, comunque, osservato che non è necessario affrontare il problema in questa sede, in quanto, come si è appena cercato di dimostrare, l'assicurazione di fatti pregressi va ritenuta compatibile con una situazione oggettiva di rischio.

In secundis, e soprattutto, la pronuncia, come anticipato, ha preso una netta posizione sulla nozione di sinistro nelle assicurazioni della responsabilità civile, rilevando che tale fattore non è rappresentato dal fatto illecito dell'assicurato-danneggiante, ma dalla richiesta del risarcimento danni da parte del danneggiato e precisando, altresì, che se manca tale richiesta – che potrebbe anche non essere mai avanzata – il fatto illecito dell'assicurato non è idoneo a provocare una diminuzione patrimoniale nella sua sfera giuridica.

5. “Sinistro”, “danno” e “rischio” nelle assicurazioni della responsabilità civile: una diversa prospettiva

Come si è accennato, quest'ultimo passaggio è stato recisamente contestato dall'ordinanza di rimessione, la quale ha, invece, sostenuto: (i) che la richiesta di risarcimento del terzo nella assicurazione di

²⁰ Tale norma, infatti, disponendo che la mancanza di rischio o l'avvenimento del sinistro al momento della conclusione del contratto rende l'assicurazione nulla se la notizia di tale situazione era giunta prima della conclusione nei luoghi previsti, consente la validità del contratto, nonostante l'eventuale inesistenza del rischio, nella sola ipotesi in cui la notizia non sia materialmente giunta al luogo della stipulazione; dunque fa dipendere la validità da un fattore materiale ed oggettivo quale la sorte della notizia della mancanza di rischio. Una reale ipotesi di assicurazione di rischio putativo era invece contemplata dall'art. 430, comma 1, dell'abrogato codice di commercio del 1882, il quale disponeva che “l'assicurazione è nulla se l'assicuratore e l'assicurato o la persona che ha fatto assicurare conoscevano la mancanza o la cessazione dei rischi o il risarcimento del danno”. Su tali aspetti sia permesso richiamare P. CORRIAS, *Sulla peculiarità della disciplina del rischio nelle assicurazioni marittime*, in *Dir. trasp.*, 1995, 33 ss., spec. 51.

²¹ Cfr. S. VERNIZZI, *Il rischio putativo*, Milano, 2010, 94 ss.; P. CORRIAS, *Il contratto di assicurazione cit.*, 134 s.;

responsabilità civile non può essere considerata il fatto dannoso, ossia il sinistro il quale, comunque, non può essere fissato convenzionalmente dalle parti; (ii) che l'assicurato si impoverisce non quando paga, ma quando sorge l'obbligazione risarcitoria nei confronti del terzo danneggiato.

Riteniamo che pur essendo per molti versi condivisibili, queste affermazioni espresse nell'ordinanza non siano incompatibili con la conclusione alla quale sono giunte le Sezioni unite in ordine all'assicurabilità dei fatti pregressi e, dunque, non inficino la validità della medesima.

Per dimostrare tale coerenza può essere utile modificare leggermente la prospettiva sinora seguita dalla Suprema Corte – sia dalla pronuncia delle Sezioni unite che dall'ordinanza – e appuntare l'attenzione, nel contesto dell'assicurazione della responsabilità civile, invece che sul sinistro, ossia sul momento nel quale si perfeziona il compimento del fatto illecito da parte dell'assicurato, sul danno ossia su quello nel quale si realizza la diminuzione patrimoniale in capo allo stesso: si è cercato di dimostrare, infatti, che riposa sull'incertezza in ordine a quest'ultimo elemento la valutazione decisiva per stabilire la sussistenza o meno di una situazione di rischio.

Al riguardo può constatarsi che l'art. 1917 c.c., disciplina e tipizza un preciso modello di assicurazione della responsabilità civile, dettando non solo le modalità temporali di operatività della garanzia ma anche – e ciò assume un particolare rilievo nella nostra prospettiva – la tipologia e il carattere del rischio assicurabile. Prevedendo, infatti, che l'assicuratore sia obbligato a tenere indenne l'assicurato di quanto questi, in conseguenza del fatto accaduto durante il tempo di assicurazione, deve pagare ad un terzo, considera come sinistro – o evento potenzialmente dannoso – il fatto accaduto durante il tempo dell'assicurazione²² e come diminuzione patrimoniale, appunto, l'insorgenza dell'obbligo risarcitorio (“deve pagare ad un terzo”) nella sua sfera giuridica.

Nel modello legale, dunque, il rischio assicurabile è circoscritto al danno incerto derivante dalla nascita dell'obbligo risarcitorio, con la

²² Ossia il fatto illecito dell'assicurato di natura aquiliana, costituito dalla sua condotta dolosa o colposa e dal danno ad esso cagionato al terzo (art. 2043 c.c.), o contrattuale, costituito dall'inadempimento e dal danno (art. 1218 c.c.).

conseguenza che, in tale contesto, l'eventuale assicurazione di un fatto pregresso, ossia di un atto illecito già perfezionatosi prima della stipulazione del contratto, sarebbe nulla per mancanza di rischio in quanto (l'obbligazione risarcitoria in capo all'assicurato e, quindi) il danno non è oggettivamente incerto ma già sussistente *in rerum natura*.

L'apposizione al negozio assicurativo di una clausola *claims made*, tuttavia, introduce una deroga a questo schema, la quale, a nostro avviso, assume diretto rilievo sotto il profilo del rischio, posto che le parti considerano un danno incerto diverso da quello previsto e consentito nel modello tipico di cui all'art. 1917 c.c.

Per meglio comprendere questa precisazione è bene premettere che, a nostro modo di vedere, l'alterazione negativa del patrimonio dell'assicurato-responsabile può astrattamente avvenire in diversi modi, potendo essa riguardare (i) la nascita dell'obbligo risarcitorio in capo allo stesso; (ii) l'accertamento (o, comunque, il riconoscimento) dell'ammontare dello stesso; (iii) l'escussione dell'obbligo da parte del creditore; (iv) l'esecuzione dell'obbligo, mediante l'effettivo pagamento e il conseguente l'effetto solutorio.

Ad ognuno di questi momenti reputiamo che corrisponda un diverso rischio suscettibile di essere assunto dall'impresa (*breviter*, assicurabile): l'insorgenza, la determinazione dell'ammontare (a seguito di accertamento o riconoscimento), l'escussione e, infine, l'adempimento di un'obbligazione pecuniaria, costituiscono, invero, vicende idonee ad incidere sul patrimonio del debitore in modo quantitativamente diverso.

Il diverso valore economico del debito-credito, a seconda della fase esecutiva nella quale si trova, invero, parrebbe un dato acquisito nella scienza aziendalistica, anche limitandosi a considerare le note regole del bilancio nelle s.p.a. (segnatamente artt. 2424 e 2424 *bis* c.c.)²³ in virtù delle quali un debito sarà da iscrivere nel passivo come tale oppure, invece, tra i fondi rischi e oneri (artt. 2424, comma 1, sub B) [passivo], 2424-bis, comma 3, c.c.) a seconda della probabilità dell'esborso, della certezza dei tempi dello stesso e della

²³ Pur senza trascurare le indicazioni ricavabili dai principi contabili internazionali sui quali cfr. anche gli Autori richiamati nella nota successiva e, in particolare, G. BIANCHI, *Il bilancio*, in *Le nuove s.p.a.*, a cura di O. Cagnasso e L. Panzani, Bologna, 2012, 189 ss.

determinatezza del suo ammontare²⁴. Del resto è evidente che tra la nascita dell'obbligo e la sua esecuzione è riscontrabile una fase di incertezza, nell'ambito della quale possono assumere rilievo diversi fattori, quali la rinuncia del debitore, l'inerzia dello stesso e il conseguente decorso dei termini di prescrizione, la determinazione del *quantum* della pretesa nel caso essa sia indeterminata e qualora, viceversa, essa sia determinata *ab origine*, l'intervento di un accordo transattivo o di un accertamento che modifica l'oggetto della stessa.

Ponendosi nell'ottica speculare del credito va, ancora, osservato che nell'ambito dei negozi di cessione dei crediti – e, in particolare, del contratto di *factoring* (art. 1, l. 21 febbraio 1991, n. 52) –, il valore dei crediti ceduti è sempre inferiore a quello nominale degli stessi, in quanto vanno “scontati” a favore del cessionario (secondo il c.d. presumibile valore di realizzo), i costi di riscossione, il tempo necessario per la stessa nonché i rischi di insoddisfazione che gravano su tale soggetto²⁵.

Tenendo conto di ciò, è quindi ben possibile che nell'assicurazione della responsabilità civile le parti possano scegliere quale tra i possibili danni coprire e che, con l'apposizione della clausola *claims made*, operino la scelta implicita di considerare un danno diverso dall'insorgenza dell'obbligo risarcitorio in capo all'assicurato e, segnatamente, quello relativo alla escussione dello stesso.

L'idoneità dello stesso fatto storico generatore di danno (sinistro) a provocare diverse tipologie di danni suscettibili di essere coperti, del resto, è proprio di altri modelli assicurativi. Ci si riferisce, in particolare,

²⁴ Sul punto v., anzitutto, G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, in *Trattato Colombo e Portale*, Torino, 1994, 343 ss., spec. 344 s., 347; G. BIANCHI, *Il bilancio*, cit., 139 ss., spec. 145: “non debbono essere iscritti debiti dei quali non sia chiaramente individuato l'obbligo di pagamento”, 150 s.: “nel caso in cui il debito sia solamente probabile o non conosciuto con certezza l'importo da corrispondere (o la scadenza), il relativo importo non deve essere contabilizzato tra i debiti, ma nel fondo rischi”, 163 s. Per alcuni riferimenti in tema di debiti non accertati e/o contestati cfr., inoltre, G. RACUGNO, *L'ordinamento contabile delle imprese*, in *Trattato Buonocore*, Torino, 2002, 129, nt. 31. Nella letteratura aziendalistica, v. G. VILLA, *Gli elementi di struttura: lo stato patrimoniale e il conto economico*, in *Il bilancio di esercizio (Principi aziendali, giuridici e principi contabili)*⁵, a cura di A. Palma, Milano, 2016, 121 ss. e, ampiamente, A. PALMA, *Le valutazioni*, *ibidem*, 303 ss., 382 ss.

²⁵ Sulla (s)valutazione dei crediti per perdita di valore (art. 2426, comma 1, *sub* 8, c.c.), cfr., A. PALMA, *Le valutazioni*, cit., 319 ss.; G. BIANCHI, *Il bilancio*, cit., 140 ss.

all'assicurazione del credito, nel cui ambito il sinistro, al verificarsi del quale è collegata la nascita dell'obbligo di avviso (1913 c.c.), è costituito dal mancato pagamento del debito alla scadenza da parte del debitore dell'assicurato²⁶. Ebbene tale sinistro può astrattamente provocare diminuzioni patrimoniali di diverso tipo in capo a quest'ultimo, le quali possono consistere nella perdita definitiva del credito (al termine delle procedure esecutive) o nella mancata disponibilità della somma sino a quando si manifesta l'insolvenza del debitore; insolvenza che, a sua volta, può essere considerata variamente dalle parti, e, segnatamente, sulla base dell'inadempimento del debito alla scadenza che si protragga per un dato periodo, oppure in relazione alle condizioni del debitore (esposizione complessiva, capacità di adempiere le obbligazioni, fiducia dei finanziatori e simili). Le parti hanno la facoltà di scegliere quali tra questi possibili danni siano da ricondurre alla copertura assicurativa; in definitiva possono scegliere la tipologia di rischi assicurabili.

Tornando all'assicurazione della responsabilità civile, è bene precisare che tanto nello schema legale di cui all'art. 1917 c.c., quanto nel modello – che oramai non può più essere definito atipico²⁷ – *claims made*, il sinistro è sempre uguale ed è costituito dal fatto illecito dell'assicurato, in quanto, come ha esattamente osservato l'ordinanza di rimessione²⁸, la volontà delle parti non può assegnare ad un fatto – quale la richiesta da parte del terzo danneggiato – l'idoneità a provocare una diminuzione patrimoniale. I due modelli però divergono sensibilmente in ordine alle conseguenze dannose suscettibili di essere provocate dallo stesso sinistro: nello schema legale esse attengono all'insorgenza dell'obbligo, la quale è contestuale al sinistro medesimo, nell'altro schema all'escussione dello stesso, la quale, viceversa, può verificarsi dopo un lasso temporale anche notevole.

Ciò consente di rimarcare che la rilevanza pattizia assegnata, in quest'ultimo contesto, alla richiesta del terzo, non si esprime e non potrebbe esprimersi sul piano del sinistro ma, come si è più volte rilevato, su quello del rischio assicurabile. Per questa ragione, come si è anticipato in principio, appare riduttivo asserire che le clausole *claims*

²⁶ Cfr. G. VOLPE PUTZOLU, *Le assicurazioni* cit., 157 s.

²⁷ V. *infra*, n. 2.

²⁸ Ord. 19 gennaio 2018, n. 1465, *cit.*, 456.

made incidono sulla operatività temporale della garanzia; esse, invece, influiscono anche sui caratteri della copertura assicurativa e, quindi, sull'oggetto del contratto. Per effetto della clausola, tra i rischi dell'escussione relativi a obblighi dell'assicurato che potrebbero già esistere al momento della stipulazione, l'assicuratore assume quelli il cui pagamento viene richiesto nel periodo di vigenza della polizza.

Non parrebbe azzardato, in definitiva, ritenere che, tramite le pattuizioni in discorso, le parti apportino all'art. 1917 c.c. una deroga che potrebbe essere rappresentata con una formulazione di tale tenore "l'assicuratore è obbligato a tenere indenne l'assicurato di quanto questi, in conseguenza del fatto accaduto durante il tempo di assicurazione, (non "deve" ma) "è stato richiesto" di pagare ad un terzo".

Modificando leggermente il quesito formulato dall'ordinanza – unicamente, è bene sottolinearlo, in punto di caratteri del sinistro e del rischio nella assicurazione della responsabilità civile e non di meritevolezza della clausola *claims made*, tema questo che si desidera lasciare impregiudicato in queste riflessioni - sarebbe interessante invitare le Sezioni unite a stabilire se rientra nell'autonomia privata la facoltà di considerare il danno suscettibile di copertura assicurativa (*id est*, il rischio assicurabile) l'escussione dell'obbligo dell'assicurato – della quale è espressione la richiesta del terzo danneggiato - anziché la nascita dello stesso.

Corte costituzionale e rimborso dei soci recedenti delle banche popolari: determinante regolatoria europea ed interrogativi irrisolti

1. Ad una prima, rapida, lettura la lunga ed articolata sentenza (15 maggio 2018, n. 99) con cui la Corte costituzionale ha dichiarato infondate tutte le questioni di legittimità sollevate dal Consiglio di Stato, Sez. VI, con ordinanza 16 dicembre 2016, n. 5277, lascia una serie di impressioni, tra loro contraddittorie, preannunciate, ad uso dei lettori, nel titolo di questa nota. Andiamo con ordine, in estrema schematizzazione, come si conviene in un commento “a caldo”.

Com'è noto il Consiglio di Stato aveva sollevato più ordini di questioni, sintetizzabili:

– (*in apicibus*) nella ritenuta insussistenza del presupposto della necessità ed urgenza del ricorso al decreto legge (n. 3/2015) per procedere alla riforma delle banche popolari;

– e, comunque, nella struttura non “*self executing*” del contenuto del d.l., in quanto esso non contiene tutte le necessarie misure di immediata applicazione, ma rinvia alla regolamentazione secondaria di Banca d'Italia per ciò che concerne la disciplina della “limitazione” del rimborso della partecipazione ai soci recedenti in occasione della imposta trasformazione della società in s.p.a.;

– nonché, nel merito, nell'ipotizzata dubbia costituzionalità (“interna” ed europea) della scelta del legislatore italiano – nell'ambito delle opzioni “lasciate” da quello europeo – di consentire a BankItaliadi limitare eccessivamente il rimborso del valore della partecipazione all'atto della trasformazione da popolare in s.p.a. (in funzione della necessità di “*assicurare la computabilità delle azioni nel patrimonio di vigilanza di qualità primaria della banca*”).

L'ordinanza di rimessione alla Corte costituzionale è stata ampiamente e variamente commentata per l'evidente attinenza della questione ai “massimi principi”:

I) i presupposti, ed i limiti, della “comprimibilità – da parte dei legislatori – del patrimonio dei privati (i soci recedenti) in funzione dell'interesse generale alla stabilità della società popolare bancaria, soprattutto nella fase di trasformazione della sua natura giuridica in s.p.a.;

II) la conferma della *divaricazione* del regime giuridico delle società bancarie; incisivamente conformato da precetti pubblicistici, rispetto a quello delle società commerciali¹ “ordinarie” (come ulteriore “propaggine” della decodificazione).

2. La sentenza, lunga ed articolata, può essere suddivisa in *tre parti* (al netto della narrativa e delle numerose questioni pregiudiziali, che ne occupano quasi i due terzi).

La *parte iniziale* riguarda la sussistenza dei presupposti del ricorso al decreto legge, sotto il duplice profilo della necessità ed urgenza e della non autosufficienza precettiva del decreto stesso nel dettare la nuova disciplina delle banche popolari.

Sotto il *primo* profilo la Corte richiama la sua precedente sentenza n. 287/2016 in *subiecta materia*, nonché il consolidato orientamento generale che circoscrive le fattispecie di violazione dell’art. 77 Cost. a quelle in cui sia *evidente la carenza* dei presupposti di straordinaria necessità ed urgenza.

Un parametro restrittivo, adottato dalla Corte per una palese (e, volendo, comprensibile) scelta “politica”, relativa ai rapporti con gli altri organi costituzionali: autolimitare il proprio “tasso di interventismo” a fronte dell’“erompere” dei decreti legge (i quali, decisi dai governi, hanno superato il vaglio preventivo del Presidente della Repubblica e la successiva la “ratifica” del Parlamento²).

¹ V. *ex multis*, variamente dialettici “nei confronti” del Consiglio di Stato: M. Lamandini, *La riforma delle banche popolari al vaglio della Corte costituzionale* in *Le società* n. 1/2017; M. Maugeri, *Ancora su possibilità e limiti costituzionali di una disciplina del recesso nelle banche popolari* in *Riv. Soc.* n. 1/2017, p. 230 ss.; G. Romano, *Recesso e limiti al rimborso delle azioni delle banche (specie cooperative) tra diritto societario, regole europee di «capital maintenance» e principio del «bail-in»*, in *Riv. Soc.* 2017, n. 1, p. 1 ss.; B. Inzitari, *La misura precauzionale della limitazione del rimborso della quota nella trasformazione delle popolari* in *Riv. Dir. Banc.*, dirittobancario.it, 2017 p. 13 ss.; più “adesivo” S. Amorosino, *Incostituzionalità della riforma delle banche popolari per decreto legge e con l’attribuzione a Banca d’Italia di poteri regolamentari e derogatori “in bianco”* in *Dir. Banc. Merc. Fin.* n. 2/2017.

² Sul punto, criticamente, F. Modugno, *Le fonti del diritto* in AA.VV., *Diritto pubblico*, a cura di Modugno, Torino 2012, p. 148.

I casi di accoglimento di eccezioni di legittimità costituzionale relative all'insussistenza del presupposto sono rarissimi come i leopardi delle nevi (una delle specie animali a maggiore rischio d'estinzione).

Nel caso di specie la sentenza n. 99/2018 si limita, sul punto, a motivare *per relationem*, rinviando alla precedente sentenza n. 287/2016, la quale, a sua volta, si era limitata a richiamare il preambolo del d.l. n. 3/2015 (ove si fa riferimento alla opinata straordinaria necessità ed urgenza “*di avviare il processo di adeguamento del sistema bancario agli indirizzi europei*”) ed alla relazione di accompagnamento al d.d.l. di conversione (nella quale si “*collegano le esigenze di rafforzamento patrimoniale di competitività e di sicurezza delle banche popolari, sia all’adeguamento del sistema bancario nazionale a indirizzi europei e internazionale, sia ai noti e deleteri effetti sull’erogazione creditizia della crisi economica e finanziaria in atto*”).

Di suo, per così dire, la sentenza n. 99/2018 aggiunge solo che la riforma, “per d.l.”, delle popolari “*non presenta una portata così ampia da caratterizzarsi come vera e propria riforma del sistema bancario...perché [tale ambito] resta pur sempre settoriale e specifico...*”.

Prescindendo, come si dovrebbe, dal “senno di poi” – cioè dalle note vicende di insolvenza di alcune popolari, *sopravvenute* al d.l. del gennaio 2015 – la motivazione soprariportata si riferisce ad una urgenza “strutturale”, risalente nel tempo, o – come si usa anche dire – ad un “emergenza permanente” di riformare un importante subsistema del settore bancario. [Ciò a meno che già allora si profilassero i *default* e si sia inteso anticipare i tempi, ma allora nel d.l. avrebbero dovuto essere inserite specifiche misure emergenziali, com'è avvenuto, *in extremis*, a fine 2015].

I Giudici costituzionali sembrano non essersi posti il problema della controprova speculare, se, cioè, data la “stagionatura” del problema non fosse possibile procedere, pur speditamente, alla riforma per via parlamentare, avvalendosi delle esistenti *corsie preferenziali*.

Quanto, poi, alla qualificazione della riforma delle popolari come “*settoriale e specifica*” si può convenire, ma era stato proprio il Governo a qualificarla di rilevanza “sistemica”, nella citata relazione al d.d.l. di conversione del d.l. n. 3/2015, richiamata nelle due sentenze costituzionali.

Veniamo al *secondo* profilo: il rigetto della questione relativa alla “non autosufficienza” precettiva del d.l. in questione.

In proposito è necessario distinguere attentamente:

- specialmente in materie molto tecniche – quali sono per antonomasia quelle “finanziarie” – anche i decreti legge possono dover rinviare l’integrazione e specificazione del loro contenuto precettivo a fonti secondarie;

- nondimeno le scelte caratterizzanti la configurazione di un certo istituto giuridico, o nuovo assetto di interessi, debbono essere predeterminate dalla fonte di tipo primario, soprattutto laddove incidono su materie coperte da riserva di legge.

In concreto l’interrogativo era: il legislatore (sia pure “d’urgenza”), aggiungendo il comma 2 *ter* all’art. 28 del T.U.B., poteva legittimamente limitarsi a stabilire che “*Nelle banche popolari...il diritto al rimborso delle azioni nei casi di recesso...è limitato secondo quanto previsto dalla Banca d’Italia, anche in deroga a quanto previsto da leggi, laddove ciò sia necessario ad assicurare la computabilità delle azioni nel patrimonio di vigilanza di qualità primaria della banca*”, senza – quindi – predeterminare alcun parametro quantitativo, temporale o condizionale alla limitazione così latamente “autorizzata”?

Occorre, sul punto, ulteriormente *discernere*:

– *da un lato* – com’è stato rilevato³ *ben prima* della sentenza n. 99/2018 – l’attribuzione alla Banca d’Italia di un potere precettivo particolarmente incisivo è strumentale all’esercizio della funzione di vigilanza sulla stabilità delle banche, al fine di prevenire i rischi immanenti sull’attività bancaria⁴, che sono potenzialmente accresciuti nella delicata fase di trasformazione. Questa strumentalità all’esercizio di una funzione ch’è ontologicamente permanente e dinamica⁵ legittima l’attribuzione alla Banca d’Italia di un ampio margine di discrezionalità, anche regolamentare, in materia. [Sulla natura discrezionale, o meno, del potere precettivo attribuito alla Banca d’Italia si tornerà più oltre, commentando la massima della sentenza sul punto];

³ F. Capriglione, *Commento all’art. 28* in AA.VV. *Commentario al T.U. delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da F. Capriglione, IV ed., Padova 2018, Tomo I.

⁴ F. Tutino, *La banca. Economia, finanza, gestione*, Bologna 2015, p. 339 ss..

⁵ Sia consentito il rinvio a S. Amorosino *La regolazione pubblica delle banche*, Padova 2016, Cap. VIII.

– *dall’altro* resta evidente l’estrema genericità e latitudine del potere precettivo, attribuito a B.I., anche derogatorio delle disposizioni codicistiche, in tema di rimborso del valore delle azioni in caso di esercizio del diritto di recesso (classicamente definito come strumento di “*contemperamento fra il potere riconosciuto alla maggioranza di modificare l’atto costitutivo e l’interesse dei singoli al mantenimento delle originarie condizioni contrattuali*”⁶).

3. Nel merito la sentenza ha rigettato la prospettazione dei giudici rimettenti giusta la quale la formulazione del comma 2 *ter* dell’art. 28 comporterebbe la possibilità – per Banca d’Italia – di prescrivere tali e tante limitazioni al rimborso da “svuotare” di fatto tale diritto, in violazione del principio di proporzionalità nel bilanciamento tra i due opposti interessi, di rilievo costituzionale, al rimborso ed alla computabilità del valore delle azioni nel patrimonio di vigilanza della banca.

Il “nocciolo duro” della motivazione sul punto è che il legislatore nazionale non è libero di stabilire discrezionalmente i limiti del rimborso perché la materia è disciplinata inderogabilmente dal regolamento delegato (UE) n. 241/2014 (integrativo del Regolamento n. 575/2013), il quale consente alla norma nazionale sia di limitare l’entità del rimborso, sia – al contempo – di rinviarlo nel tempo, ma non di escluderlo del tutto (l’entità della limitazione e/o la durata della dilazione dovendo essere correlata all’evoluzione, nel corso del tempo, dei requisiti prudenziali della banca).

In termini più precisi: la limitazione e la dilazione sono elementi *dinamici* e *diacronici*, perché vanno costantemente commisurate all’evolversi *nel tempo* della situazione del patrimonio di vigilanza della banca.

All’esito della diffusa ricostruzione del contesto normativo europeo in materia la sentenza trae due conseguenze: “*In conclusione, non c’è dubbio che l’attuazione delle regole europee nell’ordinamento interno è avvenuta in piena conformità ad esse, e soprattutto che, quanto alla definizione dei limiti da apporre al rimborso delle azioni nel caso di recesso per trasformazione della società, il legislatore non gode di*

⁶ F. Galgano, *Le società per azioni. Principi generali Artt. 2325-2314*, Milano 1996, p. 261.

alcuna discrezionalità, essendo vincolato a prevedere che alla banca che intenda computare le proprie azioni nel capitale primario di classe I devono essere attribuite entrambe le facoltà, di rinviare il rimborso per un periodo illimitato e di limitarne in tutto o in parte l'importo" [par. 5.2.5.].

La prima statuizione corrisponde al fatto che il legislatore nazionale è formalmente rimasto nel campo semantico delle "limitazioni" del diritto al rimborso, ma glissa (in questa parte) sul rilievo che esso ha "peccato per difetto", essendosi "accontentato" di affermare il "principio di limitazione", ma senza specificarlo e circoscriverlo in alcun modo, attribuendo – di converso – alla Banca d'Italia il potere di sostanziarlo ed articularlo in termini precettivi. [Ed è il profilo dell'attribuzione]

La seconda statuizione conferma che la conseguenza del mero rinvio ad un concetto giuridico indeterminato, qual'è quello di "limitazione del rimborso", ha come conseguenza ch'esso possa essere interpretato nel senso che la banca che si trovi nella necessità di "computare le proprie azioni nel capitale primario di classe I" abbia la "facoltà, di rinviare il rimborso per un periodo illimitato e di limitarne in tutto o in parte il rimborso".

L'indeterminazione concettuale potrebbe quindi tradursi, almeno in astratto, anche in una vanificazione sostanziale del diritto al rimborso, sia nel suo contenuto monetario che nel suo effettivo esercizio.

E tale "svuotamento" sostanziale del contenuto patrimoniale del diritto, o – a tempo indeterminato – della facoltà di esercitarlo, rischia di debordare, almeno in linea di principio, dal concetto di *conformazione* del diritto stesso, in funzione di tutela di un interesse generale; concetto – com'è noto – di "invenzione gianniniana"⁷, che fu ampiamente utilizzato in contrapposizione alla nozione di "espropriazione sostanziale", di matrice sandulliana (utilizzata – si ricorda – per qualificare i vincoli urbanistici a tempo indeterminato, non finalizzati all'espropriazione, previsti dai piani regolatori).

A bilanciare tale eventualità opportunamente la sentenza ricorda, *da un lato*, che le limitazioni dei rimborsi debbono essere strettamente proporzionali – nella misura e nella durata – all'evoluzione della situazione patrimoniale effettiva della banca popolare trasformata in

⁷ M. S. Giannini, *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna 1995.

s.p.a. e, *dall'altro*, che il socio recedente non rimborsato conserva la titolarità delle azioni.

Chi scrive ha sostenuto, sin da anni lontani⁸, una concezione ampia del potere conformativo e l'attribuibilità del suo esercizio ad organi amministrativi, anche in polemica, al tempo, con la giurisprudenza costituzionale (proprio in materia urbanistica) e non ha ragione di smentirsi.

Resta il fatto che la lettura della disposizione dell'art. 28, comma 2 *ter*, fatta dalla sentenza n. 99/2018, come legittimante la limitazione “*in tutto*” ed il rinvio a tempo illimitato del rimborso, accompagnata dall'attribuzione “in bianco” a Banca d'Italia della potestà regolamentare in materia, può indurre a qualche dubbio sulla sua rispondenza ai limiti della conformazione.

L'argomentazione utilizzata dalla sentenza per “disinnescare” il rischio di svuotamento del diritto al rimborso, paventato dai giudici di “Palazzo Spada”, è la non definitività della sottrazione o limitazione in quanto il socio recedente non subisce alcuna perdita definitiva del valore delle azioni di cui è proprietario; non definitività rafforzata dall'obbligo dell'organo di gestione strategica della banca di rapportare costantemente, nel tempo, il mantenimento delle limitazioni alle effettive esigenze patrimoniali di vigilanza: “*Gli enti creditizi hanno l'obbligo di verificare costantemente la permanenza delle condizioni che richiedono l'intervento prudenziale e di porre termine alle misure limitative nel momento in cui le esigenze che le hanno determinate cessino*”.

(Ed in caso di mancata ottemperanza a tale obbligo il socio receduto può ricorrere al giudice per l'accertamento della “riespandibilità” del suo diritto all'integrale rimborso).

Resta sullo sfondo, per così dire, il fatto che il socio recedente, perché contrario alla trasformazione della società s.p.a., si trova suo malgrado coinvolto – senza un limite di tempo, o di impegno finanziario – nella nuova fase imprenditoriale, oggettivamente delicata, se non più rischiosa.

⁸ S. Amorosino, *Diritto urbanistico e mercato territorio*, Venezia (Marsilio) 1979.

4. Non convincente – infine – appare la sentenza laddove (paragrafi 6.1. e 6.2) nega che – come sostenuto dal Consiglio di Stato – la norma censurata abbia conferito alla Banca d'Italia “*un potere regolamentare atipico con effetto delegificante*”.

Le motivazioni del rigetto sono:

I) che sarebbe stato il legislatore ad introdurre direttamente la regola che consente di introdurre, negli statuti delle società bancarie in questione, la regola che consente una limitazione al diritto al rimborso delle azioni, derogatoria di quelle civilistiche;

II) che, inoltre, nella definizione della disciplina del rimborso non spetterebbe alla Banca d'Italia alcuna valutazione politico-discrezionale in quanto la disciplina sarebbe tutta prefigurata dai regolamenti europei.

Si può obiettare:

sub I) che, come s'è visto, il legislatore ha unicamente enunciato il principio della limitabilità – e quindi della derogabilità del codice civile.

È quindi spettato alla Banca d'Italia “riempire” di contenuti precettivi l'esile enunciato legislativo [che poi essa si sia “contenuta” nei limiti di quanto indicato, in linea generale, nei regolamenti europei, è un'altra questione];

sub II) che – attesa la latitudine del potere precettivo, conformativo delle facoltà del recedente e derogatorio della disciplina societaria ordinaria – appare palese che la Banca d'Italia ha dovuto esercitare un potere regolamentare tipicamente discrezionale, cioè consistente nel decidere come dare cura concreta all'interesse generale indicatogli dal legislatore.

In materia analoga è significativa la sentenza del Consiglio di Stato, Sez. VI, n. 3822/2017, che ha riconosciuto la natura discrezionale del “Regolamento sanzioni” della Banca d'Italia.