Pubblicazione Trimestrale
ISSN: 2279-9737

Rivista di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

Aprile/Giugno
2020

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE

Danny Busch, Guido Calabresi, Pierre-Henri Conac, Raffaele Di Raimo, Aldo Angelo Dolmetta, Giuseppe Ferri Jr., Raffaele Lener, Udo Reifner, Filippo Sartori, Antonella Sciarrone Alibrandi, Thomas Ulen

COMITATO DI DIREZIONE

Filippo Annunziata, Paoloefisio Corrias, Matteo De Poli, Alberto Lupoi, Roberto Natoli, Maddalena Rabitti, Maddalena Semeraro, Andrea Tucci

COMITATO SCIENTIFICO

Stefano Ambrosini, Sandro Amorosino, Sido Bonfatti, Francesco Capriglione, Fulvio Cortese, Aurelio Gentili, Giuseppe Guizzi, Bruno Inzitari, Marco Lamandini, Daniele Maffeis, Rainer Masera, Ugo Mattei, Alessandro Melchionda, Ugo Patroni Griffi, Giuseppe Santoni, Francesco Tesauro+

Rivista di Diritto Bancario
dottrina e giurisprudenza commentata

COMITATO ESECUTIVO

Roberto Natoli, Filippo Sartori, Maddalena Semeraro

COMITATO EDITORIALE

Giovanni Berti De Marinis, Andrea Carrisi, Alberto Gallarati, Edoardo Grossule, Luca Serafino Lentini (Segretario di Redazione), Paola Lucantoni, Ugo Malvagna, Alberto Mager, Massimo Mazzola, Emanuela Migliaccio, Francesco Petrosino, Elisabetta Piras, Francesco Quarta, Carmela Robustella

COORDINAMENTO EDITORIALE

Ugo Malvagna

DIRETTORE RESPONSABILE

Filippo Sartori

2020 | 2021

Rivista di Diritto Bancario
dottrina e giurisprudenza commentata

NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE

La Rivista di Diritto Bancario seleziona i contributi oggetto di pubblicazione sulla base delle norme seguenti.

I contributi proposti alla Rivista per la pubblicazione vengono assegnati dal sistema informatico a due valutatori, sorteggiati all'interno di un elenco di ordinari, associati e ricercatori in materie giuridiche, estratti da una lista periodicamente soggetta a rinnovamento.

I contributi sono anonimizzati prima dell'invio ai valutatori. Le schede di valutazione sono inviate agli autori previa anonimizzazione.

Qualora uno o entrambi i valutatori esprimano un parere favorevole alla pubblicazione subordinato all'introduzione di modifiche aggiunte e correzioni, la direzione esecutiva verifica che l'autore abbia apportato le modifiche richieste.

Qualora entrambi i valutatori esprimano parere negativo alla pubblicazione, il contributo viene rifiutato. Qualora solo uno dei valutatori esprima parere negativo alla pubblicazione, il contributo è sottoposto al Comitato Esecutivo, il quale assume la decisione finale in ordine alla pubblicazione previo parere di un componente della Direzione scelto ratione materiae.

2020 | 2021

Rivista di Diritto Bancario
dottrina e giurisprudenza commentata

SEDE DELLA REDAZIONE

Università degli Studi di Trento, Facoltà di Giurisprudenza, via Verdi 53,
(38122) Trento – tel. 0461 283836

2020 | 2021

SOMMARIO

VINCENZO FARINA, Gli interessi "usurari" ed il costo globale del credito 175

VALERIO LEMMA, Le implicazioni del Decreto Legge 8 aprile 2020, n. 23, sullo *shadow banking system* 221

LUCA SERAFINO LENTINI, Moratoria dei finanziamenti bancari e criteri di maturazione degli interessi «di sospensione» nel decreto "Cura Italia": una prima lettura..... 235

ALDO ANGELO DOLMETTA, Prospettive e problemi del credito pandemico coperto da garanzia statale* 253

BENEDETTA CELATI, Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi: divieto di aiuti di stato e principio di proporzionalità 293

BRUNO INZITARI, Crisi, insolvenza, insolvenza prospettica, allerta: nuovi confini della diligenza del debitore, obblighi di segnalazione e sistema sanzionatorio nel quadro delle misure di prevenzione e risoluzione 355

ROBERTO CARATOZZOLO, Uno sguardo al Decreto Rilancio: tra principi di finanziarizzazione e obiettivi di innovazione delle attività economiche..... 385

SOMMARIO

CARMELA ROBUSTELLA, Le polizze *Unit Linked* e la concreta ricorrenza del "rischio demografico" 17

MARCELLO MAGGIOLO, *Exceptio doli* e diritto bancario: a proposito di Collegio di Coordinamento ABF n. 17814/2019 (e delle Sezioni Unite in materia di nullità selettiva) 39

GIOACCHINO LA ROCCA, Buona fede e tutela dell'investitore tra la sentenza delle Sezioni Unite in materia di «nullità selettiva» e il sistema della Mifid II (ovvero «dell'obbligo di porgere l'altra guancia») 53

ANDREA MAGLIARI, Quel che resta delle competenze regionali in materia bancaria: i poteri di vigilanza delle regioni alla prova della riforma del credito cooperativo e del diritto dell'Unione europea 77

MATTEO ARRIGONI, Nullità selettiva degli ordini di investimento ed «eccezione di buona fede» 101

VINCENZO FARINA

Gli interessi "usurari" ed il costo globale del credito

SOMMARIO: 1. Usura e rilevanza del solo momento della pattuizione. Conseguenze. – 2. Interessi "usurari" e costo globale del credito. – 3. Tasso effettivo globale medio, discrezionalità tecnica della P.A. e sindacato del giudice ordinario. – 4. Inammissibilità di un intervento parzialmente disapplicativo e additivo con riguardo al computo degli interessi moratori in relazione al t.e.g.m. – 5. Tasso effettivo globale, tasso effettivo globale medio e principio di simmetria. – 6. L'interesse moratorio e sua rilevanza come "interesse usurario". I suoi rapporti con l'interesse corrispettivo. – 7. Clausole di salvaguardia e divieto delle usure.

1. *Usura e rilevanza del solo momento della pattuizione. Conseguenze*

È profondo convincimento di chi scrive che la genesi di buona parte delle problematiche che continuano ad affannare dottrina e giurisprudenza dal 2000 a tutt'oggi in tema di usura siano da rinvenire nella frettolosa scelta compiuta dal legislatore con la nota legge di interpretazione autentica (d.l. 29 dicembre 2000, n. 394, convertito con modifiche nella legge 28 febbraio 2001, n. 24). Ivi all'art. 1, comma 1 ebbe a prevedere che, ai fini dell'applicazione dell'art. 644 c.p. e dell'art. 1815, secondo comma, c.c., 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. Fu così risolta per volontà del principe la *querelle* insorta in ordine al tempo in cui andava rapportato l'accertamento circa il carattere usurario degli interessi, *querelle* che vedeva contrapposti a tal fine i sostenitori della tesi della autonoma rilevanza anche della "dazione" da un lato e quelli che invece riconoscevano valenza solo alla "stipulazione" del contratto e alla "promessa" di pagamento dall'altro[1].

[1] In sede penale l'autonomia delle due condotte è sostenuta da tempo dal giudice di legittimità: Cass. Pen., 22 ottobre 1998, n. 1077, in *Corr. Giur.*, 1999, 4, 452 ss, con nota di P. GIOIA, *I riflessi civilistici di una sentenza penale*; in *Dir. pen. e proc.*, 1999, 86, con nota di P. PISA, *Duplice svolta giurisprudenziale a proposito di usura e art. 586 c.p.;* Cass. Pen., 27 maggio 1992, in *Cass. Pen.*, 1994, 1858; Cass. Pen., 21 novembre 2014, n. 50397, in *Cass. Pen.*, 2015, 1923; Cass. Pen., 21 giugno 2018, n. 38227, in *Guida dir.,* 2018, 46, 96.

L'originario testo normativo fu stravolto e la stessa sbandierata *ratio* ispiratrice della riforma del divieto delle usure basata sulla esigenza di obbiettivare[2] il concetto di interesse usurario nel suo variegato e diacronico manifestarsi, in parte tradita. Invero la rilevazione di un "tasso effettivo globale medio" per operazioni della medesima natura operato con la legge n. 108\1996 era indicativo di un'intenzione del legislatore di guardare al fenomeno non solo sotto il profilo dell'atto, ma anche dal punto di vista del rapporto. Conferma tangibile di detta intenzione emergeva appunto dall'autonoma rilevanza penale riconosciuta al comportamento di chi si "fa dare" interessi o altri vantaggi usurari, in uno con la previsione di decorrenza del termine prescrizionale dal giorno dell'ultima riscossione sia degli interessi che del capitale (art. 11).

Ma *maiora premebant* ed il costo indotto da un orientamento giurisprudenziale che, valorizzando correttamente anche il momento della dazione e quindi del pagamento o della sua richiesta, aveva riconosciuto a più riprese il configurarsi di un'usurarietà sopravvenuta, non venne ritenuto sopportabile dal sistema bancario. Di contro proprio la rilevanza riconosciuta in termini distinti alle due fattispecie e l'autonoma previsione della dazione, disgiunta dalla promessa, aveva indotto l'applicazione della disposizione ai rapporti ancora in fase di svolgimento al momento dell'entrata in vigore della nuova disciplina antiusura. Venne così da un (im)provvido legislatore, ermeneuta di sé medesimo, prescelto il profilo dell'atto, obliterando quello del rapporto ai fini della qualificazione *ex lege* della usurarietà dell'interesse, senza rendersi conto che a quel punto sarebbe stato preferibile forse riscrivere integralmente la disposizione di cui all'art. 644 c.p.

L'"interpretazione" del legislatore ha imposto all'interprete una singolare dicotomia valutativa per comportamenti di identica rilevanza penale: risulta oramai orfano di rilevo ai fini dell'individuazione del tasso il momento della dazione degli "interessi usurari", pur quando intervengono a notevole distanza di tempo dalla conclusione del contratto. Continua invece singolarmente a valutarsi la usurarietà con

[2] Di tale scelta vi è significativa traccia nei lavori preparatori nel corso dei quali la innovazione fu giustificata dal fine di: «*indicare criteri oggettivi per l'individuazione del reato*» (2ª commissione giustizia del Senato, seduta del 14 settembre 1995, interv. SENESE); «fornire agli operatori del settore [...] un ben preciso punto di riferimento» (Commiss. Sen. cit., seduta del 24 gennaio 1996, interv. BECHELLI).

riguardo al tempo della dazione degli "*altri vantaggi usurari*", anche a prescindere dalla ricorrenza del carattere usurario degli stessi al momento della pattuizione. Il che ha un significativo rilevo operativo nell'usura da strada o in concreto.

La scelta del profilo dell'atto ai fini dell'individuazione del tasso di interesse usurario non trova (e non trovava) economica giustificazione neppure nel sistema di rilevazione del t.e.g.m. Quest'ultimo, se per le operazioni di finanziamento con piano di ammortamento prestabilito risulta fondato sul momento della pattuizione[3], per le operazioni di finanziamento con piano utilizzo flessibile ha riguardo ai tassi praticati

[3] L'art. 2, legge n. 108\1996, precisa al primo comma che il t.e.g.m. riferito ad anno viene rilevato trimestralmente dal Ministero del Tesoro, sentito la Banca d'Italia, avuto riguardo agli interessi praticati dalle banche e dagli intermediari finanziari abilitati, nel corso del trimestre precedente per operazioni della stessa natura. I vari decreti ministeriali che hanno proceduto a detta rilevazione hanno stabilito che «le banche e gli intermediari finanziari, al fine di verificare il rispetto del limite di cui all'art. 2, comma 4 della L. n. 108\96, si attengono ai criteri di calcolo delle "Istruzioni per la rilevazione del tasso effettivo globale medio ai sensi della legge sull'usura" emanate dalla Banca d'Italia». L'organo di vigilanza nella sezione dedicata alle metodologie di calcolo allegata in calce ad ogni decreto di rilevazione (da ultimo Istruzioni Luglio 2016, 10 ss.) adotta una formula per il calcolo del t.e.g.: in analogia a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 15 luglio 2015 per il calcolo del t.a.e.g. Orbene il calcolo del t.a.e.g. (tasso annuo effettivo globale) è regolamentato dal decreto del Ministro del Tesoro del 8 luglio 1992 che all'art. 2, comma quinto stabilisce che «il calcolo del TAEG di un'operazione di credito al consumo è eseguito al momento della stipulazione del relativo contratto con riferimento alle condizioni in esso praticate». Il t.a.e.g. è calcolato secondo quanto previsto dalla disciplina in materia di credito per i consumatori (Provvedimento della Banca d'Italia del 15 luglio 2015 sezione VII, paragrafo 4.2.4 e Allegato 5B) o, in presenza di ipoteca su di un bene immobile, secondo quanto previsto dalla disciplina in materia di credito immobiliare ai consumatori (sezione VI-bis, paragrafo 5.2.4, e Allegato 5C). Per completezza occorre rammentare che il 19 marzo 2019 la Banca d'Italia ha pubblicato l'aggiornamento delle disposizioni in materia di *«Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti»* volto a dare attuazione alla direttiva 2015/2366/UE (Payment Services Directive, cd. PSD2) e al capo II-bis, titolo VI, del Testo unico bancario in materia di trasparenza dei servizi di pagamento; alle direttive 2014/17/UE (Mortgage Credit Directive, cd. MCD) e 2008/48/CE (Consumer Credit Directive, cd. CCD), come modificate dal regolamento 2016/1011/UE, in materia di informativa precontrattuale sugli indici di riferimento (cd. Regolamento Benchmark).

nel trimestre precedente, pur essendo la valutazione imposta dal legislatore operarsi su ciò che si è originariamente pattuito[4].

Siffatte scelte legislative, malgrado ne avessero la sicura intenzione, da un canto non hanno risolto nell'immediato il problema dell'usurarietà sopravvenuta, che invece si è perpetrato ed ampliato nel tempo, attingendo altresì quelle fattispecie, in cui la pattuizione sia intervenuta successivamente all'avvento della novella nel rispetto della soglia e l'usurarietà del tasso si sia integrata in corso di esecuzione del rapporto[5]. D'altro canto, ha determinato l'insorgere di nuovi problemi con riguardo a tutti quegli oneri che, pur presenti in pattuizione, siano destinati eventualmente a maturare e a essere pretesi (e dati) solo in sede di esecuzione del rapporto, scontando però un tasso di raffronto non coevo alla loro postuma applicazione.

---

[4] Da ultimo le Istruzioni del luglio 2016 prevedono che si debba tener conto di «tutti i rapporti di finanziamento intrattenuti nel trimestre di riferimento (ancorché estinti nel corso del trimestre)» ed ivi in nota 19 si precisa: «Le operazioni incluse nelle categorie richiamate sono soggette a verifica trimestrale sul rispetto delle soglie vigenti in ciascun periodo».

[5] Solo di recente è intervenuta la Suprema Corte a sezioni unite (Cass., Sez. Un., 19 ottobre 2017, n. 24675, in *Corr. Giur*., 2017, 12, 1484 ss.) escludendo l'usurarietà sopravvenuta e ponendo un punto fermo nell'annosa diatriba. La sentenza è stata oggetto di notevolissima attenzione da parte della dottrina: U. SALANITRO, *Dal rigetto dell'usura sopravvenuta all'affermazione del principio di simmetria: la strategia delle Sezioni Unite*, in *Banca borsa tit. cred*., 2018, II, 671; G. GUIZZI, *Le Sezioni Unite e il de profundis per l'usura sopravvenuta*, in *Corr. Giur*., 2017, 1495 ss.; F. GIULIANI, *Riflessioni su Cassazione 19 ottobre 2017 n. 24675: le Sezioni Unite decretano il definitivo tramonto dell'usura sopravvenuta*, in *Riv. dir. ec., trasp. e amb*., 2018, vol. XVI, 53 ss.; L. MORISI, *Il tramonto dell'usura sopravvenuta*, in *Contratti*, 2017, 640 ss.; G. FEDERICO, *Il denaro e il tempo. Brevi note su Ss.Uu. n. 24675 del 18 luglio 2017 in materia di "usurarietà sopravvenuta*", in questa *Rivista*, 2017, 29; S. PAGLIANTINI, *L'usurarietà sopravvenuta ed il canone delle SS.UU.: ultimo atto?,* in *Corr. Giur*., 2017, 1484 ss.; G. FAUCEGLIA, *L'usura sopravvenuta nella Cassazione Sezioni Unite n. 24675/2017: più interrogativi che risposte*, in *Banca borsa tit. cred.,* 2018, II, 310 ss.; G. CARRIERO, *Usura sopravvenuta. C'era una volta?,* in *Foro it.,* 2017, I, 3282 ss.; G. LA ROCCA, *Usura sopravvenuta e «sana e prudente gestione» della banca: le sezioni unite impongono di rimeditare la legge sull'usura a venti anni dall'entrata in vigore,* ivi, 3285 ss.; R. CRISTOFARI, *Vita, morte e resurrezione, sotto altre spoglie, dell'usurarietà sopravvenuta*, in *personaedanno.it*; P. BARTOLOMUCCI, *L'usura sopravvenuta al vaglio delle Sezioni Unite*, in *Giur. it*., 2018, 41 ss.; G. SALVI, *L'irrilevanza dell'usura sopravvenuta alla luce del vaglio (forse) definitivo delle sezioni unite*, in *Nuova. giur. civ. comm*., 2018, 517 ss.

Difatti la valorizzazione estrema, esclusiva ed escludente del momento della pattuizione in uno con la circostanza che il reato di usura si perfezioni già con la semplice promessa induce di primo acchito a ritenere per ciò stesso che la mera previsione in contratto – il che è prassi – di oneri eventuali come la commissione di massimo scoperto, la commissione di istruttoria veloce, le penali per risoluzione anticipata e le commissioni per il recesso[6] nonché gli interessi moratori integri le fattispecie di cui agli artt. 644 c.p. e 1815 c.c.

Ciò interviene a prescindere se l'insorgere dell'obbligo di pagamento degli importi previsti sia meramente eventuale e dipenda dall'inadempimento del debitore o dall'esercizio di un diritto potestativo del creditore, ovvero se la stessa dazione o sua richiesta sia o meno intervenuta. Invero secondo un costante e condivisibile orientamento di legittimità l'usura, in quanto delitto appartenente «alla categoria dei reati a consumazione prolungata o a condotta frazionata» si perfeziona secondo due modalità: «il primo, nel quale vi è conseguimento effettivo del profitto illecito, consiste nella prestazione di interessi o vantaggi usurari. Il secondo, invece, corrisponde alla mera pattuizione di questi ultimi»[7].

La valorizzazione ai fini dell'individuazione del tasso usurario da parte di un legislatore frettoloso quanto imprevidente del solo momento

---

[6] Parte della giurisprudenza di merito ha affermato che anche l'importo promesso in pagamento per l'esercizio del diritto potestativo di estinguere anticipatamente il finanziamento può concorrere a determinare, lo sforamento del tasso soglia con conseguente sanzione della gratuità del finanziamento ai sensi dell'art. 1815, 2° comma, c.c. V. tra le altre Trib. Ascoli Piceno, 13 ottobre 2015, in *Giur.it.*, 2016, I, 135 ss.; Trib. Bari, 12 gennaio 2016, in *Mass. Giur.it.*, 2016; Trib. Bari, 1° dicembre 2015, in *Contratti*, 2016, II, 152 ss.; Trib. Ascoli Piceno, 24 gennaio 2019, n.37, in *Redazione Giuffrè,* 2019. Di recente in senso contrario tra le altre Trib. Palermo, 9 maggio 2019, n. 2329, in *Redazione Giuffrè,* 2020; Trib. Chieti, 10 settembre 2019, n.568, in *Redazione Giuffrè,* 2020; Trib. Parma, 20 marzo 2019, n .461, in *Redazione Giuffrè,* 2019.

[7] Ovviamene cambia «il momento consumativo», che nel primo caso coincide «con il pagamento del debito usurario», mentre nel secondo «con l'accettazione della obbligazione rimasta inadempiuta»: Cass. Pen., 11 giugno 2015, n. 40380, in *Diritto & Giustizia,* 2015, 9 ottobre, 5 con nota di P. GRILLO, *Qual è il momento in cui inizia a decorrere la prescrizione del delitto di usura? Gli Ermellini rispondono*; in senso conforme tra le altre Cass. Pen., 4 giugno 2014, n. 37693, in *CED Cassazione penale*, 2015. V. anche di recente Cass. Pen., 6 marzo 2018, n.11839, in C*ED Cass. Pen.,* 2018.

della pattuizione, esclude *ab imis* che al finanziatore sia consentito di tenere conto del tempo successivo in cui l'effettiva dazione o richiesta di pagamento intervenga comprensiva di ulteriori costi per interessi moratori e quant'altro. Pur dovendosi escludere che al tempo della conclusione del contratto, che ha dato luogo all'erogazione del credito, il debitore abbia sopportato un effettivo costo in relazione agli oneri pattuiti in via meramente eventuale, il letto di Procuste predisposto dal legislatore nei termini sopra esplicitati impedisce in concreto che il creditore possa sfuggire al conteggio di ciò che ancora non ha costituito (e forse mai costituirà) per il debitore un costo effettivo.

Una volta accertato che la previsione di cui all'art. 644 c.p. incrimini anche la frazionata condotta, pur penalmente rilevante, di mera pattuizione e valorizzato il tempo in cui si perfeziona quest'ultima ai fini dell'individuazione della soglia[8], il piatto al finanziatore è servito, per mano di chi riteneva invece di preservarlo da ogni rischio di sopravvenienza usuraria. L'unica via di uscita per il finanziatore predisponente il testo contrattuale, che non voglia rinunciare ad oneri eventuali normalmente e tralaticiamente previsti nei suoi formulari, a questo punto è costituita dall'escludere che nella nozione di interessi usurari possano essere ricompresi detti oneri eventuali, interessi moratori ovviamente inclusi.

Il punto di passaggio obbligato di un siffatto salvifico (per il finanziatore) argomentare va ravvisato in primo luogo nell'individuazione dell'*ubi consistat* dell'espressione "interessi usurari", utilizzata non a caso dal legislatore del 1996.

2. *Interessi "usurari" e costo globale del credito*

Dalla lettura delle disposizioni, civili e penali, in tema di usura residua il dubbio che l'espressione "interessi usurari" sia utilizzata in termini ben più ampi della nozione di interesse, consegnataci dall'art. 820 c.c. nel senso di frutti civili e inteso come corrispettivo del godimento del capitale che altri ne abbia[9].

---

[8] Ritiene ragionevole la scelta del legislatore di ancorare la valutazione della soglia al momento pattuizione M. SEMERARO, *Usura bancaria e regole del mercato del credito*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, 207 ss.

[9] B. BIONDI, voce «*Cosa mobile ed immobile (diritto civile)*», in *Novissimo Dig.*, vol. IV, Torino, 1959, 1024 ss.; A. LA TORRE, *Il bene «duale» nella teoria delle cose*,

Di "interessi usurari" si occupa il codice civile all'art. 1815 c.c., prevedendo al secondo comma che «se sono convenuti interessi usurari la clausola è nulla e non sono dovuti interessi»[10], senza però specificare

in *Giust. civ.* 2008, 267 ss.; O. T. SCOZZAFAVA, *I beni e le forme giuridiche di appartenenza*, Milano, 1982.

[10] La disposizione viene qualificata come transtipica in quanto benché contenuta nell'ambito della disciplina del mutuo, afferma un principio di ordine generale, valevole per tutti quei contratti che attengono alla concessione a titolo oneroso del credito a mezzo della corresponsione di interessi. In questi termini G. PASSAGNOLI, *Il contratto usurario tra interpretazione giurisprudenziale ed interpretazione «autentica»,* in *Squilibrio e usura nei contratti*, G. Vettori (a cura di), Padova 2002, 44 e nt. 23, secondo cui l'art. 1815, comma 2, c.c., ha un ambito di applicazione non circoscritto alla sola ipotesi di mutuo. Ma vedi anche: F. DI MARZIO, *Il trattamento dell'usura sopravvenuta tra validità, illiceità e inefficacia della clausola interessi*, in *Giust. civ.,* 2000, XII, 3106 ss.; G. MERUZZI, *Il contratto usurario tra nullità e rescissione*, in *Contr. Impr.*, 1999, 410 ss., 480; F. GAZZONI, *Usura sopravvenuta e tutela del debitore*, in *Riv. not.*, 2000, II, 1447 ss., 1448; V. SASSI, *Esegesi e sistema del contratto usurario*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, 247 ss., 251; V. TRINCHILLO, *Obbligazioni pecuniarie, interessi ed usura,* in *Il mutuo bancario*, N. Graziano (a cura di), Padova, 2013, 228; N. MANCINI*, Osservazioni su anatocismo e conseguenze civilistiche dell'usurarietà sopravvenuta*, in *Giur. Comm.*, 2013, 655; P. PERLINGIERI, *Sui contratti iniqui*, in *Rass. dir. civ.*, 2013, 480 ss. Esclude l'applicazione analogica dell'art. 1815 c.c. in ragione della natura parapenalistica della norma in base al disposto dell'art. 14 disp. prel. c.c. L. NONNE, *Il microcredito solidale: profili tipologici e proposte disciplinari*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, I, 56, in nt. 86; C. M. TARDIVO, nota a Trib. Nuoro, 10 marzo 2008, *Brevi note in tema di interessi anatocistici e usurari nel finanziamento fondiario,* in *Banca borsa tit. cred.*, II, 2009, 583. In giurisprudenza per la non applicabilità dell'art. 1815 c.c. all'apertura di credito App. Napoli, 21 giugno 2007, *ined*; Trib. Napoli 14 gennaio 2019, n. 479 *in Redazione Giuffrè,* 2019. In senso favorevole App. Milano, 6 marzo 2002, in *Giur. it.* 2003, 93, con nota di V. PANDOLFINI, *L'usura sopravvenuta sopravvive ancora?*; Trib. Teramo, 26 luglio 2016, in *www.ilcaso.it.*, App. Roma, 7 luglio 2016 n. 4323, in *www.ilcaso.it*; Trib. Arezzo, 9 febbraio 2017, n.184, in *Redazione Giuffrè*, 2017; Trib. Roma, 3 luglio/2014, n. 14443, in *Redazione Giuffrè*, 2014; Trib. Arezzo, 12 giugno 2018, n.633, in *Redazione Giuffrè,* 2018. In senso favorevole pare attestarsi la giurisprudenza di legittimità: Cass., 22 giugno 2016, n.12965 (*in Banca borsa tit. cred.,* 2018, 1, II, 28*;* in *Nuova giur. comm.*, I, 2016, 1600 ss., con nota di U. SALANITRO, *"Usura e commissione di massimo scoperto: la Cassazione civile riconosce il valore vincolante del principio di simmetria"*; *in www.Il caso.it, 2017,* con nota di R. MARCELLI, *La commissione di massimo scoperto. Con l'endorsement della Cassazione civ. n. 12965/16 e n. 22270/16, il presidio all'usura viene ridotto ad una 'farsa'*; in *Contratti*, 2016, n. 11, 976 ss., con nota di V. FARINA, *Clausola di salvaguardia, commissione di massimo scoperto e divieto delle usure,* 2016, 976 ss.; in *Giur. Comm.*, 2017, 14 ss., con nota di M. CIAN, *Questioni in tema*

in che cosa essi consistano e se ricomprendano o meno gli interessi corrispettivi e moratori rispettivamente disciplinati dall'art. 1282 c.c. e dall'art. 1224 c.c.

L'espressione "interessi usurari" è altresì presente nell'art. 644 c.p., che disciplina il reato di usura. Ma neppure in questo caso la definizione in termini contenutistici viene direttamente individuata dal legislatore, che si limita a fornire una nozione in agnostici termini aritmetici di mero superamento del "limite" stabilito per legge "*oltre il quale gli interessi sono sempre usurari*".

Detto questo, la reale consistenza di interesse usurario (il cd. t.e.g. tasso effettivo globale) la si ricava invece per deduzione dalla circostanza che il legislatore indichi, in questo caso analiticamente al quarto comma dell'art. 644 c.p., gli elementi di cui si debba tenere conto «*per la determinazione del tasso di interesse usurario*». In particolare il legislatore individua ivi tra le componenti obbligatorie del tasso le «*commissioni, remunerazioni a qualsiasi titolo e delle spese, escluse quelle per imposte e tasse, collegate alla erogazione del credito*». Gli stessi elementi vengono poi dall'art. 2, comma 1 della legge n. 108\1996 poste a base per la rilevazione trimestrale da parte del Ministero prima del Tesoro e attualmente dell'Economia e delle Finanze, del tasso effettivo globale medio (il cd. t.e.g.m.) riferito ad anno «degli interessi praticati dalle banche e dagli intermediari finanziari». Non pare quindi potersi in primo luogo revocare in dubbio la centralità della disciplina penalistica ai fini della individuazione della nozione di interesse usurario[11] .

---

di commissione di massimo scoperto: a volte ritornano (anzi, sono sempre state qui) secondo cui: «il divieto di pattuire interessi usurari, previsto per il mutuo dall'art. 1815, comma 2, c.c., è applicabile a tutti i contratti che prevedono la messa a disposizione di denaro dietro remunerazione, compresa l'apertura di credito in conto corrente».

[11] Cass., Sez. Un., 19 ottobre 2017, n. 24675, cit., secondo cui: "Sarebbe pertanto impossibile operare la qualificazione di un tasso come usurario senza fare applicazione dell'art. 644 cod. pen.; «ai fini dell'applicazione del quale, però, non può farsi a meno – perché così impone la norma di interpretazione autentica – di considerare il «momento in cui gli interessi sono convenuti, indipendentemente dal momento del loro pagamento». Sulla centralità sistematica dell'art. 644 c.p. vedi anche Cass., 5 aprile 2017, n. 8806, cit.: «La centralità sistematica della norma dell'articolo 644 c.p. in punto di definizione della fattispecie usuraria rilevante non può non valere, peraltro, pure per l'intero arco normativo che risulta regolare il

Muovendo da questa prospettiva matura il convincimento che con l'espressione "interessi usurari" si siano voluti ricomprendere tutti i suddetti elementi, nessuno escluso, diretti ad individuare il costo dell'operazione creditizia anche a prescindere dalle classificazioni civilistiche in tema di interessi. La specificazione è stata ritenuta a tal punto esaustiva da escludere qualsivoglia violazione del rigoroso principio di riserva di legge statale in materia penale e di cui all'art. 25, comma 2°, cost.[12]. Le modalità con cui la stessa è stata operata dal legislatore induce a ritenere che l'intenzione del medesimo non fosse quella di occuparsi della riconducibilità dell'espressione "interessi usurari" nell'ambito o meno della categoria degli interessi di cui all'art. 820 c.c. Era invece quella di specificare il costo globale del credito per il debitore in termini oggettivi ed a tal fine di individuare una serie di voci, che tale costo complessivo continuassero a determinare, a prescindere se fossero a qualificarsi o meno come interessi.

---

fenomeno dell'usura e quindi anche per le disposizioni regolamentari ed esecutive e per le Istruzioni emanate dalla Banca d'Italia». Quest'ultima sentenza nella sostanza va di contrario avviso a quanto affermato, sia pur in tema di c.m.s., da Cass., 22 giugno 2016, n.12965, cit. e puntualmente afferma in senso critico in relazione al preteso principio di simmetria: «Se è manifesta l'esigenza di una lettura a sistema di queste varie serie normative, pure appare chiaro che al centro di tale sistema si pone la definizione di fattispecie usuraria tracciata dall'art. 644 c.p., alla quale si uniformano, e con la quale si raccordano, le diverse altre disposizioni che intervengono in materia».

[12] Ricorre nella fattispecie incriminatrice di cui all'art. 644 c.p. una cd. sufficiente specificazione legale degli elementi normativi, di cui poi costituisce mera integrazione la determinazione tecnica operata per il tramite da una fonte subordinata quali i decreti ministeriali, che specificano il contenuto del precetto medesimo, con cadenza annuale per la individuazione delle categorie di operazioni ed in forma trimestrale per la rilevazione del t.e.g.m. In argomento in tema di usura v. Cass. Pen., 18 marzo 2003, n. 20148 in *Cass. Pen*., 2004, 2876. In senso conforme, ma in termini generali con riguardo alle norme penali in bianco: C. Cost., 14 giugno 1990, n. 282, in *Rass. avv. Stato*, 1991, 1; C. Cost., 30 gennaio 2009, n. 21, in *Giur. it*., 2009, 2130, con nota di A. BONOMI, *Riserva di legge in materia penale, determinatezza delle fattispecie criminose e rinvio al diritto straniero*, secondo cui principio di riserva di legge non esclude «che il legislatore possa introdurre nella descrizione del fatto incriminato il riferimento ad elementi "esterni"». Detto principio è stato esteso anche alle ipotesi in cui il divieto penale richiami una fonte subordinata: tra le altre C. Cost., 28 giugno 2002, n. 295, in *Cass. Pen*., 2002, 3435; C. Cost., 11 luglio 1991, n. 333, in *Ced Cassazione.*

Invero nulla hanno a che vedere con gli interessi, pur nell'accezione più ampia di frutti civili, voci di costo come le spese[13] e le commissioni. Di contro non pare potersi dare dirimente rilievo all'espressione "remunerazioni", pur ricompresa tra le componenti del tasso di interesse usurario previsto dall'art. 644 c.p. Se da un canto è innegabile che l'idea di remunerazione evochi anche il concetto di corrispettivo,

[13] Con riguardo alle spese le Istruzioni della Banca d'Italia del luglio 2016 hanno espressamente previsto che il calcolo del t.e.g.m. debba tener conto anche (c4, 5): «(del)le spese per assicurazioni o garanzie intese ad assicurare il rimborso totale o parziale del credito ovvero a tutelare altrimenti i diritti del creditore, se la conclusione del contratto avente ad oggetto il servizio assicurativo è contestuale alla concessione del finanziamento ovvero obbligatoria per ottenere il credito o per ottenerlo alle condizioni contrattuali offerte, indipendentemente dal fatto che la polizza venga stipulata per il tramite del finanziatore o direttamente dal cliente. Le assicurazioni sul credito (le cosiddette *CPI – Cost Protection Insurance o PPI – Payment Protection Insurance*) e quelle per furto e incendio sono ritenute connesse con il finanziamento, e quindi incluse nel calcolo del TEG, anche nei casi in cui il beneficiario della polizza non sia l'ente creditore». Ivi alla nota 29 si è specificato che «Nelle operazioni di prestito indicate nella Cat. 8 (prestiti contro cessione del quinto dello stipendio) le spese per assicurazione in caso di morte, invalidità, infermità o disoccupazione del debitore rientrano nel calcolo del tasso». Alla nota 30 si è chiarito che «I contratti assicurativi di carattere del tutto accessorio (per esempio polizze sanitarie, polizze a tutela degli acquisti e prelievi effettuati con carta di credito), sia pure contestuali al finanziamento, in cui la polizza non è finalizzata in alcun modo al rimborso totale o parziale del credito non rilevano ai fini del calcolo del TEG. Parimenti, non vanno inclusi nel calcolo del TEG, le coperture assicurative obbligatorie per legge (es. RC auto) non direttamente connesse al rapporto di finanziamento. Solo in caso di obiettive difficoltà di stima degli oneri assicurativi per furto ed incendio relativi all'intera durata del contratto, è possibile includere nel calcolo del TEG unicamente il premio assicurativo noto relativo al primo anno (cfr. Nota Metodologica allegata al DM del 24/12/2009)». Con queste indicazioni la Banca d'Italia si è adeguata all'orientamento della giurisprudenza prevalente con cui si è ribadita la rilevanza di tali spese con riguardo alla verifica dell'usurarietà di un contratto di credito ogni qual volta risulti un collegamento tra detta spesa e l'erogazione del credito, collegamento evincibile anche in forza di presunzione riveniente dalla contestualità «tra la spesa e l'erogazione». Così Cass., 5 aprile 2017, n. 8806, in dirittobancario.it, 2017, con nota di B. CAMPAGNA, *Usura bancaria: anche le spese di assicurazione devono essere incluse nella clausola di determinazione del Taeg,* pubbl. l'11 settembre 2017. Per la giurisprudenza di merito v. tra le altre Trib. Roma, 15 Giugno 2017, in *www.ilcaso.it*, pubbl. 6 luglio 2017. In senso favorevole anche l'arbitro bancario: Collegio ABF di Roma, 26 Luglio 2013, n. 4183, in *www.ilcaso.it*, - pubbl. 24 febbraio 2014. In senso contrario Trib. Torino, 8 marzo 2016, n.1354, in *Ex parte creditoris*, con riguardo alla cessione di quinto.

richiamato dal terzo comma dell'art. 820 c.c. con riguardo agli interessi in genere[14], d'altro canto non è revocabile in dubbio che gli elementi elencati nell'art. 644, prescindano da una correlazione stretta con la previsione di cui all'art. 1282 c.c. e con i requisiti della liquidità ed esigibilità di somme di danaro ivi espressi per gli interessi corrispettivi[15].

Di ciò si ha conferma qualora si consideri che proprio il sistema di rilevazione imposto agli intermediari per la macrocategoria delle "operazioni di finanziamento ad utilizzo flessibile" (aperture di credito

[14] Il legislatore italiano del 1942 ha considerato il danaro bene fruttifero definendo «gli interessi sui capitali» dei frutti civili «che si ritraggono dalla cosa come corrispettivo del godimento che altri ne abbia» (art. 820, comma 2°, c.c.) e la prevalente dottrina non ha mosso critiche a tale orientamento, sostanzialmente concordando con l'inclusione degli interessi in tale categoria. In argomento LIBERTINI, voce «*Interessi*», in *Enc. Dir*., XXII, Milano, 1972, 124 s.; O. T. SCOZZAFAVA, *Gli interessi monetari*, Napoli, 1984, 61.

[15] Emblematica sul punto una nota pronuncia della S.C. secondo cui, l'art. 1282 c.c. «è ispirato al riconoscimento della legittimità del principio della remuneratività del capitale denaro (ossia denaro distratto per un determinato tempo dall'ordinario impiego come universale strumento di scambio) costituente a sua volta corollario della teoria economica della produttività o "fruttuosità" del capitale denaro, ossia della idoneità a produrre reddito in conseguenza dell'impiego in un'unità produttiva. In sostanza, alla stregua di tale principio implicitamente incorporato nell'art. 1282, il diritto del creditore di una somma di denaro a conseguire gli interessi (ed il corrispondente obbligo del debitore di pagarli) postula che detta somma avente i requisiti della liquidità ed esigibilità divenga "capitale", il che si verifica allorché ne viene differito la restituzione (pattiziamente, come nel mutuo, o per altro motivo, ed anche senza colpa del debitore) con conseguente indisponibilità per il creditore. In definitiva l'interesse è il corrispettivo spettante al creditore di pieno diritto, nel periodo di capitalizzazione (e cioè di non disponibilità) di una somma, per l'uso effettivo (o potenziale data la fruttuosità del capitale) della stessa da parte del debitore» (Cass., 14 febbraio 1985, n. 1257, in *Mass. Giur. it*., 1985). In dottrina si è posta in luce l'evidente incongruenza tra la *ratio* dell'art. 1282 c.c. e il requisito della liquidità previsto per la produzione degli interessi legali, tradizionalmente richiesto per non gravare di interessi la prestazione dovuta da un debitore che non può liberarsi perché non conosce la misura dell'esatto adempimento. Si è infatti evidenziato che, se gli interessi corrispettivi trovano fondamento nel godimento di una somma del creditore da parte del debitore, non dovrebbe avere alcuna significanza la circostanza che tale somma sia liquida o illiquida. Sul punto: C.M. BIANCA, *La vendita e la permuta*, in *Trattato dir. civ*., dir. da Vassalli, Torino, 1993, 182; B. INZITARI, *Delle obbligazioni pecuniarie*, in *Comm. Cod. civ. Scialoja - Branca*, Bologna, 2011, 120 ss.

in conto corrente, anticipi su crediti e sconto di portafoglio commerciale, factoring, credito *revolving*)[16], pur enunciando tra i costi rilevanti ai fini del t.e.g.m. l'interesse pattuito, presupponga, di contro, che tali interessi non siano né liquidi, né esigibili[17] al tempo della pattuizione con buona pace dell'art. 1282 c.c. Essi difatti divengono "liquidi" solo al momento dell'(eventuale) utilizzo dell'affidamento ed "esigibili" solo alla scadenza del contratto, che ha generato la disponibilità e la provvista ovvero a seguito di revoca di quello che in gergo bancario si chiama affidamento[18].

Di poi l'esigibilità, qualora delle stessa si volesse ritenere espressione l'addebito degli interessi sul conto ed il conteggio operato a mezzo dei saldi nel corso del rapporto, non equivale a liquidità, ben potendovi essere un credito esigibile, ma non liquido[19], ciò a prescindere della circostanza che trattasi di costo rilevabile, al pari degli interessi moratori, in sede di esecuzione del rapporto e non al tempo della pattuizione. Si configura così una situazione del tutto analoga degli interessi, oggetto di rilevazione con riguardo ad "operazioni di finanziamento ad utilizzo flessibile", agli interessi di mora. I primi al

[16] In ordine alla distinzione tra "operazioni di finanziamento ad utilizzo flessibile" e "finanziamenti con piano di ammortamento predefinito" v. Banca d'Italia, *Chiarimenti in materia di applicazione della legge antiusura*, 3 luglio 2013, § 3.

[17] Sul requisito della liquidità ed esigibilità per la qualificazione degli interessi come corrispettivi v. per tutti C.M. BIANCA, *Diritto civile*, IV, *L'obbligazione*, Milano, 1997, 182.

[18] Circa il requisito della liquidità ed esigibilità degli interessi corrispettivi chiarissima è la S.C. : «Gli interessi corrispettivi di cui all'art. 1282, comma 1, c.c. sono dovuti in funzione equilibratrice del vantaggio che il debitore ritrae, data la normale produttività della moneta, dal trattenere presso di sé somme di danaro che avrebbe dovuto pagare; pertanto, essi decorrono dalla data in cui il credito è divenuto liquido ed esigibile, cioè da quando l'importo è determinato e il pagamento non è, o non è più, dilazionato da termine o condizione, senza che in contrario rilevi che il debitore fosse impedito a pagare da sequestri o pignoramenti eseguiti sulle somme dovute, in quanto tale temporanea indisponibilità, estrinseca al credito, e come tale diversa dalla sua inesigibilità, derivante sempre da ragioni intrinseche, non fa venir meno il vantaggio che il debitore ritrae dal trattenere le somme, quale che sia la ragione per cui esse rimangono presso di lui» (Cass., sez. lav., 22 dicembre 2011, n. 28204 in *Giust. civ. Mass*. 2011, 12, c. 1820; conf. Cass., 18 marzo 1971, n. 780, in *De jure*, 2017).

[19] V. Cass., 12 settembre 2014, n. 19266, in *De jure*, 2017: «Il credito pecuniario che sia divenuto esigibile a causa della scadenza del termine di adempimento, ma sia illiquido, non produce interessi compensativi ex art. 1282 cod. civ.».

pari dei secondi, pur determinati nel tasso, non sono né liquidi in quanto il loro ammontare dipenderà dell'effettivo utilizzo dell'affidamento, né esigibili poiché diverranno tali una volta che sia intervenuto l'utilizzo, a cui il cliente – futuro ed eventuale "debitore" – non è obbligato o sia cessato il contratto per qualsivoglia ragione.

Già sulla base di dette considerazioni non pare possibile sostenere che gli interessi "usurari" si colorino esclusivamente di corrispettività neppure allorquando si abbia a mente il solo momento della pattuizione. Occorre invero riconoscere come l'espressione "tasso di interesse usurario", adoperata dal legislatore al 4° comma dell'art. 644 c.p., non sia «precisa dal punto di vista tecnico, in quanto non si tratta di un tasso vero e proprio di "interesse", ma di una percentuale che esprime qualcosa di più ampio: il costo globale del credito»[20]. Ma tale imprecisione non è frutto di un errore, ma di una meditata *voluntas legis,* che si fonda su quell'esigenza fortemente sentita di obbiettivare il costo del credito nella sua globalità ed evitare che la soglia antiusura venga sforata facilmente a mezzo il ricorso a pratiche elusive e fraudolente.

3. *Tasso effettivo globale medio, discrezionalità tecnica della P.A. e sindacato del giudice ordinario*

Ulteriore e non meno complesso problema, strettamente connesso con il precedente si pone all'interprete allorché si ritrova a dover confrontare il costo del credito concretamente praticato (t.e.g.) al preteso usurato con il tasso soglia determinato per legge sulla base di rilevazioni operate a mezzo degli intermediari finanziari.

La individuazione della soglia interviene, come è noto, a mezzo di decreti ministeriali emanati in forza di delega dalla l. n. 108/1996. Una prima categoria di decreti (art. 2, comma 2°, della legge n. 108/1996) su base annuale effettua la «classificazione delle operazioni per categorie omogenee», tenendo conto «della natura, dell'oggetto, dell'importo, della durata, dei rischi e delle garanzie». Una seconda categoria di decreti su base trimestrale, in virtù della previsione di cui

[20] V. SANGIOVANNI, *Interessi di mora e clausole di salvaguardia contro il rischio di usura*, in *Contratti.*, 2016, 458 che parla di «costo totale del credito». Ritiene centrale «il ruolo svolto dal c.d. tasso soglia, quale limite legale al costo massimo del finanziamento» M. SEMERARO, *op. cit.*., 209.

all'art. 2, comma 1°, della legge n. 108\1996, individua la soglia in forza di una rilevazione trimestrale del tasso effettivo globale medio (t.e.g.m.) praticato dalle banche e dagli intermediari finanziari per singola categoria di operazione per come classificata dal precedente decreto[21], tenendo appunto conto delle commissioni, remunerazioni a qualsiasi titolo e spese, escluse quelle per imposte e tasse, riferito ad anno. Il Ministero si affida, a sua volta *in toto,* alla Banca d'Italia, che dette rilevazioni opera raccogliendo i dati forniti dagli intermediari finanziari in forza delle «*Istruzioni per la rilevazione dei tassi ai fini della determinazione delle soglie d'usura*» dal medesimo Istituto dettate.

Se fosse stata direttamente la legge, senza ricorrere ad una delega all'Autorità amministrativa, ad operare *ex ante* ed una volta per tutte il conteggio e a determinare a monte le classi di operazioni, non sarebbe sorto alcun problema nel sostenere che t.e.g. e t.e.g.m. nelle loro componenti determinative dovessero intendersi come identiche, in quanto promananti da uno stesso autore. Il problema sorge proprio in ragione della delega che il legislatore opera in favore dell'Autorità amministrativa, pur specificando i criteri che dovrebbero presiedere all'individuazione della categoria di operazioni e dei componenti di costo, di cui tenere conto in sede di rilevazione. Risulta poi ulteriormente aggravato da una duplice circostanza. Da un canto l'esito del correlato procedimento amministrativo diretto all'individuazione della soglia è foriero di provvedimenti destinati ad integrare, sia pure parzialmente, una norma penale in bianco, come è l'art. 644 c.p.[22] e ad

[21] Il rilievo del t.e.g.m. viene operato in forza di ben precise «Istruzioni» fornite con apposite circolari alle banche ed agli intermediari finanziari iscritti negli appositi albi tenuti dalla Banca d'Italia.

[22] La giurisprudenza di legittimità la intende come «norma penale in bianco, il cui precetto è destinato a essere completato da un elemento esterno, che completa la fattispecie incriminatrice» (Cass. Pen., 23 novembre 2011, n. 46669, in *Guida dir.*, 2012, 5, 70; Cass. Pen., 18 marzo 2003, in *Cass. Pen*., 2004, 2876 s.). Sulla stessa scia la giurisprudenza di merito: Trib. Reggio Emilia, 4 dicembre 2014, in *www.sdlcentrostudi.it.*; Trib. Treviso, 7 marzo 2018, n. 487, in *Redazione Giuffrè*, 2018. In dottrina sulla norma penale in bianco in termini generali v. F. GIANNELLI, M. G. MAGLIO, *Le fonti del diritto penale,* in *Riv. Pen*, 1998, 1065 ss.; V. MANES, *L'eterointegrazione della fattispecie penale mediante fonti subordinate, tra riserva "politica" e specificazione "tecnica*", in *Riv. it. dir. proc. pen*., 2010, 112. Sull'argomento specifico dell'art. 644 c.p.: A. MANNA, voce «*Usura (La nuova*

influire, sia pur per conseguenza, sull'operatività dell'art. 1815 c.c. D'altro canto i provvedimenti in parola risultano poi connotati da un'ineliminabile discrezionalità tecnica da parte della P.A., da cui promanano. Il procedimento diretto alla loro emanazione è per l'effetto fortemente condizionato dalle scelte operate dalla Banca d'Italia.

La giurisprudenza non pare avere compiutamente compreso l'importanza di quest'ultimo aspetto, anzi ai suoi massimi vertici ha talvolta dimostrato di non aver in alcun modo cognizione di quale sia il meccanismo formativo della soglia. Quest'ultimo è sicuramente tutt'altro che una mera «registrazione ed elaborazione tecnica di risultanze, al di fuori di qualsiasi margine di discrezionalità» da parte della Banca d'Italia prima e del Ministero poi[23].

Invero i principi imposti dal legislatore non sono così rigidi come è parso ai giudici di legittimità, né potevano esserlo in quanto, ove così fosse stato, la norma rischiava di esser non adeguata alla bisogna già poco tempo dopo la sua stessa emanazione. Non sarebbe riuscita a seguire difatti la continua ed inarrestabile evoluzione dell'economia[24]

---

normativa sull')», in *Dig. disc. pen*., Agg., Torino, 2004, 837 ss.; G. SANTACROCE, *La nuova disciplina penale dell'usura: analisi della fattispecie base e difficoltà applicative*, in *Cass. Pen.*, 1997, 540. Sostiene tra gli altri in dottrina che trattasi di una norma penale in bianco, destinata ad essere integrata da un provvedimento amministrativo, senza che ricorra lesione del principio di legalità G. SELLAROLI, *Il tasso di usura prefissato: una pericolosa illusione?,* in *Riv. it. dir proc. pen*., 1997, 222. Di recente in argomento v. anche R. RAMPIONI**,** *Il delitto di usura all'esame delle sezioni unite civili della Corte di Cassazione***,** in *Cass. Pen*., 2018, 4124 ss. (in nota a Cass. Sez. Un., 20 giugno 2018, n.16303)**.** Sul controverso rapporto tra illecito penale e contratto v.: P. PERLINGIERI, *Sui contratti iniqui*, cit., 480 ss.; G. OPPO, *Lo «squilibrio» contrattuale tra diritto civile e diritto penale*, in *Riv. dir. civ.*, 1999, 533 ss.; AS. DI AMATO, *Contratto e reato. Profili civilistici*, Napoli, 2003. Sui contratti usurari in genere v. tra gli altri lavori monografici: D. COLAVINCENZO, *Nullità e rescissione dei contratti usurari*, Napoli, 2012; D. BUZZELLI, *Mutuo usurario e invalidità del contratto*, Napoli, 2012.

[23] Cass. Pen., 18 marzo 2003, n. 20148 in *Cass. Pen*., 2004, 2876, secondo cui il legislatore avrebbe introdotto e delineato «una rigida "griglia" di previsioni e di principi, affidando alla normazione secondaria null'altro che un compito di "registrazione" ed elaborazione tecnica di risultanze, al di fuori di qualsiasi margine di discrezionalità».

[24] Sul problematico rapporto tra economia e diritto v. P. PERLINGIERI, *Economia e diritto*, in ID., *Il diritto dei contratti tra persona e mercato*, Napoli, 2003, 269 ss. Puntualmente pone in luce l'autore (p. 279) come «il rapporto tra diritto ed economia non si pone, tuttavia, in termini di relazione logica tra forme e contenuto, in un

mondiale ed in particolare di un mercato del credito sempre più globale, che di quella economia in un sistema capitalistico ne è il propulsore. In ragione di ciò, e non a caso, la realtà operativa della determinazione dei tassi è necessariamente connotata da significativa (ed ineliminabile) discrezionalità tecnica nell'individuazione degli indici di costo rilevanti man mano che si manifestano nella realtà operativa degli intermediari.

Proprio il riconoscimento della ricorrenza di una discrezionalità tecnica della P.A. nell'individuazione del tasso soglia, esclude *in nuce* che da parte del giudice ordinario si possa agevolmente procedere ad una disapplicazione totale o parziale di dette risultanze, sia nel determinare il costo del credito sia, ancor prima, nel classificare le operazioni cd. "omogenee". A tal fine alcun rilievo di incostituzionalità, può invero farsi al legislatore solo per aver fatto ricorso alla discrezionalità tecnica della P.A. nell'integrare la norma penale in bianco di cui all'art. 644 c.p.[25].

Nessuna significativa importanza ha la circostanza che tecnicità e scientificità del criterio di riferimento non necessariamente equivalgono a certezza, in quanto la Corte costituzionale ha ritenuto ciò non di meno che sia sufficiente ai fini di un'adeguata «predeterminazione del contenuto essenziale del precetto penale, la verificabilità, la ragionevolezza dei criteri ai quali la norma primaria rinvia»[26]. Il che ricorre nel caso di specie, laddove la metodologia di rilevazione e la classificazione delle operazioni nel cui ambito

---

dualismo dove il comportamento economico sarebbe il contenuto e il diritto la qualificazione. Il diritto concorre a determinare il contenuto ed è parte di esso: non è soltanto elemento qualificante, ma nel qualificare i comportamenti economici del singolo determina il contenuto; è struttura di esso».

[25] Tra i casi più noti vi sono quelli che riguardano l'individuazione delle sostanze stupefacenti, che è stata sempre demandata ad organi amministrativi dotati di specifiche competenze tecniche idonee a confrontarsi con il continuo variare delle sostanze, sia nel genere che nella composizione chimica. In tali casi la Corte ha escluso che la discrezionalità tecnica dell'autorità delegata possa connotarsi di incostituzionalità in violazione del principio della riserva di legge. Per tutte v. C. Cost., 11 luglio 1991, n. 333, in *Giur. it.* 1993, I,1, c. 2067, con riguardo al d.p.r. n. 309 del 1990, che ha demandato ad un decreto del Ministro della sanità la determinazione dei limiti quantitativi massimi di principio attivo per le dosi medie giornaliere.

[26] C. Cost., 11 luglio 1991, n. 333, cit.

selettivamente individuare il t.e.g.m. sono chiarissime espressioni di una discrezionalità tecnica non sostituibile e non eliminabile[27].

4. *Inammissibilità di un intervento parzialmente disapplicativo e additivo con riguardo al computo degli interessi moratori in relazione al t.e.g.m.*

Va premesso che una disapplicazione pura e semplice dei decreti ministeriali porrebbe l'ulteriore problema di come colmare il pericoloso vuoto normativo che si verrebbe così a creare a seguito della mancata individuazione del tasso soglia ed alla conseguente inconfigurabilità della fattispecie incriminatrice di cui all'art. 644 c.p. già rilevata dalla Suprema Corte con riguardo alla commissione di massimo scoperto[28].

Alcuni hanno ritenuto di ovviare al non trascurabile inconveniente a mezzo di un intervento parzialmente disapplicativo e correttivo da parte del giudice ordinario (in sede penale e civile)[29]. Lascia però in primo luogo molto perplessi la possibilità in tal guisa riconosciuta al giudice di operare in intervento additivo a fronte di riscontrata lacuna della legge, che nel caso concreto è, per giunta, una norma penale sia pure in bianco. In contrario si è osservato come in questi termini si porrebbe in essere un'inammissibile operazione ermeneutica "additiva" di elementi

[27] Una conferma della costituzionalità della disciplina in parola la si ricava da altra pronuncia della Corte con riguardo specifico alla disciplina del mercato valutario in relazione appunto a regolamenti, circolari e istruzioni adottati da vari organi tra cui la Banca d'Italia e l'Ufficio italiano cambi per la individuazione delle violazioni in materia valutaria sanzionate penalmente: C. Cost., 29 ottobre 1987, n. 356, in *Giur. Cost*., 1987, I, 2703.

[28] Per Cass., 22 giugno 2016, n.12965, cit. la ricorrenza di un profilo di illegittimità nelle rilevazioni della Banca d'Italia porterebbe a «ritenere radicalmente inapplicabile la disciplina antiusura per difetto dei tassi soglia rilevati dall'amministrazione». Negli stessi termini Trib. Lecce, G.I.P., 12 aprile 2008, n. 158, in *Riv. it. dir. e proc. pen*. 2009, 3, 1551 con nota adesiva di G. MANTOVANO, *Usura e Commissione di Massimo Scoperto: profili di indeterminatezza della fattispecie*; Trib. Pescara, 22 agosto 2019, n.1234, in *Redazione Giuffrè,* 2019.

[29] Trib. Palmi, 8 novembre 2007, in *Riv. it. dir. proc*., 2009, 1550 ss. con riguardo alla commissione di massimo scoperto; negli stessi termini Trib. Forlì, G.I.P., 9 settembre 2006, *ined*.; Trib. Ascoli, G.I.P., 6 marzo 2008, in *www.orsiniemidio.it*; Trib. Reggio Emilia, 23 luglio 2015, in *www.ilcaso.it*, 21 settembre 2015; Trib. Padova, 13 gennaio 2016, in *www.ilcaso.it*, 16 gennaio 2016. Per la giurisprudenza di legittimità v. da ultimo Cass. 17 ottobre 2019, n. 26286 in *Guida dir.,* 2020, 2, 51.

estranei a quelli presi in considerazione dal c.d. legislatore amministrativo e si risolverebbe nella creazione - da parte dell'interprete - di una diversa fattispecie incriminatrice, in aperta violazione del dettato di cui agli artt. 25, comma 2°, cost. e 1 c.p.[30], il cui elemento oggettivo (sforamento della soglia) integra la previsione dell'art. 1815 c.c.

Ma ammesso e non concesso che un simile intervento additivo al giudice sia consentito, integrando *ex auctoritate sua* in sede di giudizio la norma penale incriminatrice, ciò sarebbe possibile solo a mezzo di un inammissibile sindacato di merito in ordine al corretto esercizio di tale discrezionalità, del tutto precluso al G.O. Si deve infatti ritenere, concordando sul punto con la giurisprudenza di legittimità, che la disapplicazione del provvedimento amministrativo a carattere generale ai sensi dell'art. 5, RD 20 marzo 1865 n. 2248, all. E possa intervenire solo «ove risulti affetto da vizi di legittimità, restando preclusa alla giurisdizione, tanto ordinaria quanto amministrativa, la sostituzione delle valutazioni dell'amministrazione mediante un sindacato non circoscritto alla legittimità»[31]. Il giudice ordinario non ha poteri di sindacato diversi e più ampi di quelli del giudice amministrativo, deputato istituzionalmente al controllo del potere pubblico. Conseguentemente la disapplicazione può trovare fondamento in qualsiasi vizio di legittimità, ma non può prendere spunto da valutazioni di merito istituzionalmente riservate all'amministrazione [32].

---

[30] Così Trib. Lecce, G.I.P., 12 aprile 2008, n. 158, cit., 1555 secondo cui «non può procedersi alla disapplicazione dell'atto amministrativo ritenuto illegittimo, sul presupposto della parziale elusione delle prescrizioni di legge quanto alla determinazione dell'effettivo costo del credito, poiché, venendo meno la norma secondaria, rimarrebbe inoperante ed insuscettibile di applicazione quella "in bianco", in assenza dei parametri necessari per la determinazione della soglia legale dell'usura». Esclude la possibilità di sindacare la misura della rilevazione e le modalità tecniche in cui essa è espressa in quanto manifestazioni di discrezionalità tecnica Trib. Reggio Emilia, 23 luglio 2015, cit.

[31] Cass., 26 aprile 2004, n. 7912, in *Foro amm*. CDS, 2004, 1042, (conf. Cass., sez lav., 29 marzo 2005, n. 6598, in *Rass. dir. farmaceutico,* 2006, 731; Cass., sez. lav., 10 luglio 2007, n. 15386, in *Rass. dir. farmaceutico,* 2008, 16).

[32] Così V. FARINA, *Clausola di salvaguardia, commissione di massimo scoperto e divieto delle usure*, cit., 969 ss. In giurisprudenza: Cass. Pen., 16 marzo 2018, n. 18530, in *CED Cass. Pen.,* 2018; Cass. Pen., 17 settembre 2014, n. 44221, in *CED Cassazione penale*, 2015; Cass. Pen., 13 dicembre 2007, n. 248, in *Cass. Pen*., 2009, 720.

In quest'ottica proprio in materia di tasso usurario parrebbe da escludere la legittimità di scelte dirette ad integrare la mancata rilevazione deghi interessi moratori per il tramite del ricorso a succedanei di sorta, ponendosi sullo stesso piano operativo del Ministero e della Banca d'Italia. Ci si intende riferire a quella giurisprudenza di merito che ha da tempo proceduto ad una disapplicazione definita "selettiva"[33] del decreto ministeriale, emendandolo, a suo dire, dai pretesi "vizi di legittimità" e procedendo alla «ristrutturazione di un tasso soglia comunque in via autonoma sulla scorta delle rilevazioni già effettuate e contenute nelle tabelle ministeriali»[34] proprio con riguardo agli interessi moratori. Ciò è intervenuto in un primo tempo a mezzo della generale ed indistinta implementazione del tasso effettivo globale medio rilevato nel corso

[33] Esclude l'ammissibilità di un'applicazione selettiva della legge facendo solo uso dell'art. 644, comma 4 c.p. a discapito dell'art. 2 della legge n. 108/1996 Trib. Rimini, 24 luglio 2015 in *www.ilcaso.it*, pubbl. 16 settembre 2015.

[34] Le espressioni virgolettate sono tratte da Trib. Reggio Emilia, 23 luglio 2015, cit. In senso conforme tra le altre: Trib. Palmi, 29 ottobre 2004, in *De jure*, 2015; Trib. Palmi, 8 novembre 2007, in *Guida dir*., 2008, 79 ss.; Trib. Padova, 23 settembre 2014, in questa *Rivista*; Trib. Padova 27 gennaio 2015, in *www.ilcaso.it*, 2015*;* Trib. Padova 23 settembre 2014, in questa *Rivista*; Trib. Padova 27 gennaio 2015, in *www.ilcaso.it*, 2016. Sulla disapplicazione selettiva avuto riguardo ai costi assicurativi v. Cass., 6 marzo 2018, n.5160, in *De jure*, 2020, che ha confermato la pronuncia di appello della Corte di Bologna (sentenza n. 2128 del 14 ottobre 2014.) secondo cui la conseguenza dell'eventuale illegittimità per violazione dell'art. 644 c.p., comma 4 dello stesso d.m. di rilevazione della soglia sulla scorta delle Istruzioni della BI del 2006, non potrebbe che essere «la "disapplicazione selettiva" e il "ricalcolo" del tasso soglia "sulla scorta delle rilevazioni già effettuate" potendosi ipotizzare comunque un aumento del TEGM corretto rispetto al 10,07% rilevato». In motivazione la S.C. ha posto in luce il contrasto delle Istruzioni B.I. «antecedenti a quelle del luglio 2009 e delle disposizioni transitorie di queste ultime, nonché dei D.M. recanti i tassi soglia determinati in base alle rilevazioni effettuate in conformità alle stesse istruzioni» con il principio di onnicomprensività fissato dall'art. 644, comma 3, c.p., «e valevole sia sotto il profilo penale che sotto quello civile, secondo cui "per la determinazione del tasso di interesse usurario si tiene conto delle commissioni, remunerazioni a qualsiasi titolo e delle spese, escluse quelle per imposte e tasse, collegate alla erogazione del credito"». La Corte ha ritenuto di conformarsi al principio affermato da una precedente pronuncia (Cass. civ., 5 aprile 2017, n. 8806, in *Foro it.,* 2018, 1, I, 299) della "centralità sistematica" di tale norma in punto di definizione della fattispecie usuraria rilevante, la cui validità riguarda «l'intero arco normativo che risulta regolare il fenomeno dell'usura e quindi anche per le disposizioni regolamentari ed esecutive e per le istruzioni emanate dalla Banca d'Italia».

del trimestre precedente per operazioni della stessa natura con uno "*spread* aggiuntivo"[35] del 2,1 % estrapolato dalla Nota metodologica aggiunta ad ogni decreto ministeriale di rilevazione della soglia[36].

Tale scelta ermeneutica non è stata condivisa dall'Arbitro Bancario e Finanziario in quanto la normativa primaria non ammette l'individuazione di un tasso soglia *ad hoc* per i diversi tipi di interessi, bensì solo per le diverse operazioni di finanziamento[37]. Sulla stessa scia si è posta la parte della giurisprudenza di legittimità[38] che ha ritenuto

---

[35] Trib. Padova, 13 gennaio 2015, cit.

[36] Si legge ivi: «Nell'anno 2002 la Banca d'Italia e l'Ufficio italiano dei cambi hanno proceduto a una rilevazione statistica riguardante la misura media degli interessi di mora stabiliti contrattualmente. La rilevazione ha riguardato un campione di banche e di società finanziarie individuato sulla base della distribuzione territoriale e della ripartizione tra le categorie istituzionali. In relazione ai contratti accesi nel terzo trimestre del 2001 sono state verificate le condizioni previste contrattualmente; per le aperture di credito in conto corrente sono state rilevate le condizioni previste nei casi di revoca del fido per tutte le operazioni in essere. In relazione al complesso delle operazioni, il valore della maggiorazione percentuale media è stato posto a confronto con il tasso medio rilevato». Detta rilevazione è stata inserita per la prima volta nel D.M. 25 marzo 2003. Hanno aderito a tale impostazione diversi giudici di merito. Oltre alle pronunce citate in nota 34, v. più di recente tra le altre: Trib. Roma, 22 novembre 2018, in questa *Rivista*; Trib. Sassari, 9 giugno 2017, n. 819, *in expartecreditoris.it*; Trib. Sulmona, 20 luglio 2017, n. 295, *ivi*; Trib. Mantova, 20 gennaio 2017, n. 55, in *De jure.*

[37] ABF, Coll. coord., 28 marzo 2014, n. 1875, in *www.arbitrobancariofinanziario.it*, 1; ABF, Coll. coord., 30 aprile 2014, n. 260, in *www.arbitrobancariofinanziario.it*, 10. In termini analoghi U. SALANITRO, *Usura e interessi moratori:* ratio legis *e disapplicazione del tasso soglia, in Banca borsa tit. cred., 2015, 740* ss. secondo cui tale opinione «si scontra con l'argomento, difficile da superare, della mancata previsione di una disposizione che autorizzi il ministero – e *a fortiori* il giudice – a differenziare i tassi soglia non solo per categorie di operazioni, ma anche per singole voci di costo»; G. D'AMICO, *Interessi usurari e contratti bancari*, in *Contratti*, 2016, 289. In argomento v. anche A. TARANTINO, *Usura e interessi di mora*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2013, I, 677 ss., 682 ss.; G. COLANGELO, *Interessi moratori, Divergenze tra ABF e Corte UE, Corte Costituzionale e Cassazione*, in *Contratti*, 2015, 263.

[38] Cass., 30 ottobre 2018, n. 27442, in *Banca borsa tit. cred.,* 2019, 1, II, 1 ss., in *Foro it.* 2019, 6, I, c. 2134 con nota di B. NAZERAJ, *Gli sviluppi dell'acceso dibattito sulla rilevanza degli interessi moratori ai fini della disciplina dell'usura*. Detta pronuncia però giunge contraddittoriamente alla conclusione che l'art. 1815, comma 2, c.c. «non sia applicabile agli interessi moratori usurari» in ragione della diversa natura con conseguente «attribuzione al danneggiato degli interessi commisurati al tasso legale». Qualifica come vero e proprio «salto logico quello compiuto dalla

nullo il patto con il quale si convengano interessi convenzionali moratori che, alla data della stipula, eccedano il tasso soglia di cui all'art. 2 della l. n. 108 del 1996, relativo al tipo di operazione cui accede il patto di interessi moratori convenzionali e calcolato senza maggiorazioni o incrementi.

Di contro altra giurisprudenza di legittimità[39], andando di contrario avviso e dando seguito all'orientamento seguito da parte della giurisprudenza di merito[40], ha superato l'ostacolo rappresentato dalla mancata inclusione degli interessi di mora nella rilevazione del t.e.g.m. giovandosi proprio della rilevazione della media dei tassi convenzionali di mora individuati dalla B.I.[41] (buona per tutte le operazioni!) e aggiungendo tale percentuale al tasso corrispettivo individuato per singola categoria di operazione. La S.C. è così giunta ad individuare «il "tasso soglia di mora" del semestre di riferimento, applicando a tale valore la maggiorazione prevista dall'art. 2, comma 4, della l. n. 108 del 1996». Detta esegesi del dato normativo e l'individuazione del "tasso soglia di mora" a mezzo di sommatoria al "tasso soglia" ordinario è stata operata in dichiarata analogia «a quanto previsto dalla sentenza delle Sezioni unite n. 16303 del 2018, in tema di commissione massimo scoperto».

Malgrado l'espediente della sommatoria sia stato, autorevolmente quanto surrettiziamente suggerito dalla stessa Banca d'Italia[42], l'operazione di addizione, a parere di chi scrive, non poteva e non può tutt'ora essere condivisa. Argomentando nei termini sopra esposti chi rimprovera al Ministero la violazione di legge per non aver provveduto alla rilevazione degli interessi moratori, saltando a piè pari le problematiche inerenti all'esercizio della discrezionalità tecnica, incorre lui medesimo in violazione di legge. Infatti l'importo aggiunto

---

Corte» nell'occasione G. GUIZZI, *La Cassazione e l'usura... per fatto del debitore ("Aberrazioni" giurisprudenziali in tema di interessi di mora e usura)*, in *Corr. Giur.*, 2019, 153. In senso conforme Cass., 13 settembre 2019, n. 22890 in *Ilsocietario.it, 4 dicembre* 2019, con nota di F. FIORUCCI, *L'usurarietà degli interessi di mora non si comunica agli interessi corrispettivi*.

[39] Cass., 17 ottobre 2019, n. 26286, in *Guida dir.,* 2020, 2, 51.

[40] V. giurisprudenza citata in nt. 34 e 36.

[41] Cass., 17 ottobre 2019, n. 26286, cit.

[42] Banca d'Italia, *Chiarimenti in materia di applicazione della legge antiusura*, 3 luglio 2013, cit., 2. Valuta come improprio il suggerimento G. D'AMICO, *Interessi usurari e contratti bancari*, cit., 289.

è la risultanza di una rilevazione operata senza rispettare in alcun modo i criteri legislativamente previsti dall'art. 2 della l. n. 108 \1996, sia con riferimento al tempo di rilevazione stabilito *una tantum* che in relazione alle singole categorie di operazioni bancarie omogenee massivamente unificate, malgrado le loro specificità, in una media neppure in qualche modo ponderata[43].

Certo è che nulla avrebbe vietato e vieta alla Banca D'Italia nelle sue Istruzioni[44] e, di poi, al Ministero che li condivide di operare a monte una classificazione di operazioni con riferimento ai finanziamenti in mora[45] o con riguardo alla mora nelle varie operazioni di finanziamento per come classificate in ben 24 categorie. Di contro la Banca d'Italia ha, a far data dalla rilevazione del 2017[46], operato una inutile distinzione nella rilevazione dello *spread* aggiuntivo a titolo di interessi di mora, parametrandolo a singole categorie di macro operazioni in numero di tre[47]a fronte delle 24 categorie in essere. Ma anche in questo caso nella Nota metodologica del Ministero si ha modo di precisare che «i dati di cui al comma 5, dell'art. 3 - forniti a fini conoscitivi - si basano sulle risposte fornite dai partecipanti all'ultima rilevazione statistica

[43] Rileva l'assenza di una disposizione normativa che consenta una simile interpretazione G. D'AMICO, *Interessi usurari e contratti bancari*, cit., 289: «il legislatore ha previsto un solo T.E.G.M (e un solo tasso-soglia), in relazione alle varie operazioni creditizie da lui considerate, e né la Banca d'Italia né il giudice possono "creare" un (secondo) "tasso soglia" (autonomo), che la legge non prevede».

[44] Vedi da ultimo le Istruzioni pubblicate all'indirizzo www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivionorme/contrasto-usura/cusu-istr- *tassi/Istruzioni_rilevazione_TEGM_luglio_2016*.

[45] Ciò peraltro di fatto è avvenuto a mezzo della creazione della categoria degli scoperti senza affidamento intervenuta per la prima volta con il DM del 25/3/10, dove appunto l'obbligo di immediata restituzione della somma utilizzata senza fido o in extrafido comporta *ex se* che trattasi di interessi di mora sulla somma stessa.

[46] Si legge a tal proposito a partire dal DM 21.12.2017: «I dati di cui al comma 5, dell'art. 3 - fomiti a fini conoscitivi - si basano sulle risposte fomite dai partecipanti all'ultima rilevazione statistica condotta dalla Banca d'Italia, d'intesa con il Ministero dell'Economia e delle Finanze, la cui elaborazione è stata ultimata nel corso del 2017».

[47]Si legge nei D.M. dal 2018 in poi all'art. 3 comma 5: «i tassi di mora pattuiti presentano, rispetto ai tassi percentuali corrispettivi, una maggiorazione media pari a 1,9 punti percentuali per i mutui ipotecari di durata ultraquinquennale, a 4,1 punti percentuali per le operazioni di leasing e a 3,1 punti percentuali per il complesso degli altri prestiti».

condotta dalla Banca d'Italia, d'intesa con il Ministero dell'Economia e delle Finanze, la cui elaborazione è stata ultimata nel corso del 2017».

Ci troviamo difronte all'ennesima rilevazione *una tantum* operata a meri fini "conoscitivi"[48] con criteri totalmente diversi da quelli utilizzati per l'individuazione dei 24 t.e.g.m in quanto, tra l'altro, non correlati a specifiche e ben individuate categorie di operazioni[49] . Il dato ottenuto è perciò stesso disomogeneo rispetto a quello raccolto per gli interessi corrispettivi e privo della stessa rilevanza statistica, con buona pace di ogni principio di simmetria o di omogeneità che dir si voglia.

Non riteniamo quindi che le critiche in precedenza mosse alla massificante rilevazione del tasso medio di mora al 2,1% siano state superate dalla suddetta egualmente massificante ripartizione. Il che conferma l'inammissibilità di un intervento additivo del giudice in questi termini artigianalmente confezionato con riguardo alle singole voci di costo destinate a comporre il t.e.g.m. in uno con la contrarietà a norme imperative della creazione in tal guisa di un "tasso di mora soglia".

5. *Tasso effettivo globale, tasso effettivo globale medio e principio di simmetria*

Le conclusioni in precedenza raggiunte pongono l'interprete dinnanzi ad un'alternativa non eludibile. O ritenere che il t.e.g. nelle sue voci di costo dipenda dalle indicazioni date dalla Banca d'Italia nelle sue Istruzioni per come condivise dal Ministero nell'individuazione del t.e.g.m. e conseguentemente del tasso soglia. O

[48] In questi termini si esprime la Nota metodologica allegata al D.M. del 24 settembre 2019.

[49] Si legge nella Nota metodologica allegata al D.M. del 24 settembre 2019 «La rilevazione dei dati per ciascuna categoria riguarda le medie aritmetiche dei tassi praticati sulle operazioni censite nel trimestre di riferimento. Essa è condotta per classi di importo […] La rilevazione interessa l'intero sistema bancario e il complesso degli intermediari finanziari di cui all'articolo 106 del Testo unico bancario. Nel novero dei soggetti segnalanti sono stati compresi, inoltre, gli operatori di microcredito ossia i soggetti iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 111 del Testo unico bancario […] La tabella – che è Stata definita sentita la Banca d'Italia – è composta da 24 tassi che fanno riferimento alle predette categorie di operazioni» Nulla di tutto ciò, a tacer d'altro, ha attinenza con riguardo alla rilevazione a meri fini conoscitivi del tasso di mora.

affermare che il t.e.g. attenga alla valutazione della fattispecie concreta sottoposta all'esame dell'interprete tenendo conto delle sole indicazioni contenute dalla legge, per poi essere confrontato, una volta individuata l'operazione in cui la stessa è riconducibile, con il tasso soglia determinato in forza del t.e.g.m. per come rilevato dal Ministero sulla base delle Istruzioni della Banca d'Italia.

La prima opzione ermeneutica[50] si fonda su di un principio di omogeneità o di simmetria tra le due modalità di rilevazione ed ovviamente conduce l'interprete ad escludere dal conteggio a fini antiusura gli interessi moratori al pari di altre voci di costo[51] non oggetto di segnalazione da parte degli intermediari finanziari in forza delle Istruzioni date dalla Banca d'Italia. Essa risulta autorevolmente sostenuta da parte di certa giurisprudenza di legittimità[52] con riguardo

[50] Riconoscono valenza al principio di simmetria in dottrina tra gli altri: U. SALANITRO, *Usura e interessi moratori:* ratio legis *e disapplicazione del tasso soglia*, in *Gli interessi usurari,* G. D'Amico (a cura di), Giappichelli, 2016, 79 ss., 97 ss.; D. STICCHI, *L'usura bancaria e i limiti del prevalente orientamento della giurisprudenza in tema di c.m.s.*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, 288 ss.; V. TAVORMINA, *Banche e tassi usurari: il diritto rovesciato*, in *Contratti*, 2014, 85 ss., 92 ss.; C. COLOMBO, *Riflessioni sulla c.d. usura bancaria, tra Shakespeare e le Istruzioni della Banca d'Italia*, in *Corr. Giur.*, 2014, 1461 ss. In senso contrario: G. D'AMICO, *Usura e contratti bancari*, in *Gli interessi usurari,* ID. (a cura di), cit., 1 ss., 30 ss.; F. PIRAINO, *Usura e interessi*, *ivi*, 107 ss., 146 s.; E. BIVONA, *La clausola penale usuraria*, Aracne, 2016, 91 ss.; R. MARCELLI, *L'usura della legge e l'usura della Banca d'Italia: nella mora riemerge il simulacro della omogeneità. La rilevazione statistica e la verifica dell'art. 644 c.p.: finalità accostate ma non identiche*, in *www.ilcaso.it*, 2014; ID., *Lo stereotipo dell'omogeneità (Cass. 2965/16 e 22270/16) e il principio di onnicomprensività,* in *www.ilcaso.it.,* 2017; V. FARINA, *Clausola di salvaguardia, commissione di massimo scoperto e divieto delle usure*, cit., 976 ss.; A. STILO, *Interessi moratori e "principio di simmetria" nella determinazione del tasso usurario*, in *Contratti*, 2016, 1043 ss.

[51] Si pensi ad esempio alla penale per recesso o per risoluzione anticipata.

[52] Cass., 22 giugno 2016, n.12965, cit., Cass. 3 novembre 2016, n. 22270, in *De jure*. In argomento vedasi le argomentazioni di senso contrario contenute in Cass., 9 maggio 2017, n. 15188, in questa *Rivista*, 2017, con ordinanza di rimessione della questione al Primo Presidente per l'eventuale sottoposizione della questione ritenuta di particolare importanza alle Sezioni Unite Civili. Le Sezioni unite si sono poi pronunciate sul punto: Cass., Sez. Un., 20 giugno 2018, n. 16303, in *GiustiziaCivile.com,* 4 settembre 2018, con nota di B. GARGANI, *Superamento del tasso soglia nel periodo precedente l'entrata in vigore dell'art. 2-bis d.l. 185/2008: rilevanza delle commissioni di massimo scoperto*; in *Guida dir.,* 2018, 30, 26 con nota di MAZZINI; in *Cass. Pen.*, 2018, 12, 4117 con nota di R. RAMPIONI. *Il delitto di usura*

alla commissione di massimo scoperto. Il principio è stato fatto proprio da parte della giurisprudenza di merito, ritenendo ragionevole «che debba attendersi simmetria tra la metodologia di calcolo del t.e.g.m. e quella di calcolo dello specifico t.e.g. contrattuale»[53]. La ragionevolezza di suddetta deduzione, a parere di chi scrive si fonda su due postulati entrambi di dubbia validità, che, in quanto tali, danno per dimostrato ciò che invece è da dimostrare: la pretesa identità delle metodologie di calcolo tra t.e.g. e t.e.g.m. e, soprattutto, la primazia del t.e.g.m. rispetto al t.e.g.

Data condivisibilmente per scontata l'eventualità che una disapplicazione del decreto ministeriale illegittimo conduca a rendere inapplicabile *in toto* la disciplina antiusura sia in sede civile che in sede penale per caducazione del t.e.g.m. di riferimento[54], diverrebbe

---

all'esame delle sezioni unite civili della Corte di Cassazione, cit.; in *Resp. Civ. prev.,* 2019, 3, 876 con nota di C. ROBUSTELLA, *Le Sezioni Unite sulla commissione di massimo scoperto: una soluzione di compromesso tra certezza del diritto e giustizia sostanziale.*

[53] Dello stesso avviso parte della giurisprudenza di merito: Trib. Milano, 3 giugno 2014, in *www.expartecreditoris.it*, attribuisce alle Istruzioni della Banca d'Italia il valore di norme tecniche autorizzate previste al fine di dare uniforme applicazione alla norma primaria e quindi vincolanti per l'interprete. Da questa premessa il Tribunale trae la conclusione che la definizione della formula matematica "interessi + oneri" per il calcolo del t.e.g.m. risponde a canoni di ragionevolezza e non può essere disattesa dall'interprete.

[54] Per Cass., 22 giugno 2016, n.12965, cit., la ricorrenza di un profilo di illegittimità nelle rilevazioni della Banca d'Italia porterebbe a «ritenere radicalmente inapplicabile la disciplina antiusura per difetto dei tassi soglia rilevati dall'amministrazione». Negli stessi termini Trib. Lecce, G.I.P., 12 aprile 2008, cit., 1551, che esclude che possa precedersi alla disapplicazione della norma secondaria, mantenendo ferma l'applicazione della norma primaria di cui all'art. 644 c.p. Più di recente il problema è stata chiaramente messo in luce dalle Sezioni unite (Cass. Sez. Un., 20 giugno 2018, n.16303, cit.) allorché in tema di commissione di massimo scoperto si pongono il problema gravissimo della conseguenze di una accertata illegittimità dei decreti ministeriali: «essa imporrebbe, semmai, al giudice ordinario di prendere atto della illegittimità dei decreti e di disapplicarli (con conseguenti problemi quanto alla stessa configurabilità dell'usura presunta, basata sulla determinazione del tasso soglia sulla scorta delle rilevazioni dei tassi medi mediante un atto amministrativo di carattere generale)».

conseguenza necessitata non tenere conto nel calcolo del t.e.g. di «*tutti gli elementi determinativi la remunerazione bancaria*»[55].

Un primo rilievo di fondo: una volta affermata un'identità delle metodologie di calcolo tra t.e.g. e t.e.g.m. non si può poi, come fa contraddittoriamente la stessa Corte nella citata pronuncia[56], dare significativa rilevanza alla pur condivisibile distinzione tra t.e.g. e t.e.g.m., fondata sulla ricorrenza di «un dato concreto (lo specifico t.e.g. applicato nell'ambito del contratto oggetto di contenzioso)» e di «un dato astratto (il t.e.g.m. rilevato con la tipologia di appartenenza del contratto in questione)». La qualificazione del fatto nell'ambito del procedimento ermeneutico non può prescindere dall'interpretazione del dato normativo in forza del quale quella qualificazione va necessariamente operata[57]. Sostenere che il t.e.g. sia il "dato concreto" non consente di prescindere dai principi e dalle regole dell'ordinamento che consentano di qualificare normativamente quel "dato concreto". Tutti gli elementi determinativi della remunerazione bancaria, quindi, per come enucleati dalle regole innovative, di cui alla legge n. 108 del 1996, costituiscono l'indispensabile cornice, che consente la "specificazione legale" di una fattispecie incriminatrice. Diversamente la stessa non sarebbe rispettosa dei principi costituzionali di cui all'art. 25 cost. come in precedenza chiarito. Al di fuori di una determinazione del costo del credito, che non tenga nel dovuto conto quegli elementi specificativi normativamente tipizzati, non vi può essere alcuna fattispecie "concreta" penalmente rilevante e nessun effetto sanzionatorio civilistico dalla stessa derivato. In questi termini può condividersi la *reductio ad unum* operata dalle Sezioni Unite in tema di commissione di massimo scoperto[58] allorché evidenziano come «il sistema dell'usura presunta come delineato dalla L. n. 108 del 1996, definisca alla stessa maniera (usando le medesime parole:

[55] L'argomentare da Cass. 22 giugno 2016, n. 12965, cit., è riferito al passato in quanto la Suprema Corte nella citata pronuncia si occupa di c.m.s., non più praticabile a seguito dell'avvento della nuova disciplina di cui al comma 2 dell'art. 2 *bis* della l. 28 gennaio 2009, n. 2, inserito in sede di conversione del d.l. 29 novembre 2008, n.185.

[56] Cass. 22 giugno 2016, n. 12965, cit.,

[57] Sui rapporti tra interpretazione e qualificazione P. PERLINGIERI, *Interpretazione e qualificazione: profili dell'individuazione della normativa*, in *Scuole, tendenze e metodi*, Napoli, 1989, 22 s.

[58] Cass. Sez. Un., 20 giugno 2018, n.16303, cit.

"commissioni", "remunerazioni a qualsiasi titolo", "spese, escluse quelle per imposte e tasse") sia – all'art. 644 c.p., comma 4, – gli elementi da considerare per la determinazione del tasso in concreto applicato, sia - alla L. n. 108, art. 2, comma 1, cui rinvia l'art. 644 c.p., comma 3, primo periodo, - gli elementi da prendere in considerazione nella rilevazione trimestrale, con appositi decreti ministeriali, del TEGM e, conseguentemente, per la determinazione del tasso soglia con cui va confrontato il tasso applicato in concreto».

Il giudice dunque non può prescindere, allorché si imbatta in fatti a rischio usura, dal tenere conto di tutto ciò che possa essere qualificato come «commissioni, remunerazioni a qualsiasi titolo e delle spese, escluse quelle per imposte e tasse, collegate alla erogazione del credito». Tale conclusione risulta confermata dalla circostanza che buona parte dei casi in cui si perviene ad un rinvio a giudizio non sono quelli riconducibili nell'alveo della cd. "usura bancaria", ma quelli attinenti alla usura definita "da strada", in cui la fantasia degli usurari esula sovente dalle clausole contrattuali, parimenti ingegnose, in uso presso le banche. Spesso è tale, che se non si tenga conto di tutti gli elementi di costo «collegati alla erogazione del credito» e concretamente praticati difficilmente risulterà integrata la previsione dell'art. 644, comma primo, c.p. Si dovrà in tal caso far ricorso ad uno strumento repressivo ben meno incisivo quale è quello di cui secondo comma dello stesso articolo (la cd. usura "in concreto").

Non pare poi neppure potersi immaginare come per il tramite di una doverosa interpretazione costituzionalmente orientata dell'art. 644 c.p.[59], che tenga nel dovuto conto gli artt. 3 e 25 cost., si possa giungere ad un diverso approccio qualificatorio in termini di costo del credito della usura "bancaria" rispetto all'usura "da strada". Conseguentemente il "dato concreto" in entrambi i casi va qualificato tenendo conto di tutte le voci indicate dall'art. 644 c.p. nessuna esclusa. Dette voci sono le

[59] L'onere dei giudici di ricercare un'interpretazione costituzionalmente adeguata, che costituisce oramai un orientamento costante, viene affrontato per la prima volta, da quello che ci risulta, nella sentenza della Corte, 27 luglio 1989, n. 456, in *Giur. Cost.*, 1989, I, 2086. Queste decisioni rinvengono il loro fondamento nel principio della "centralità dell'interpretazione conforme alla Costituzione come compito dei giudici": G. ZAGREBELSKY, *La giustizia costituzionale nel 2003*, in *Giur. Cost.*, 2004, 3427. Più di recente sul tema G. SORRENTI, *L'interpretazione conforme a Costituzione*, Milano, 2006, *passim.*

uniche che consentano nella loro elasticità un adeguamento interpretavo della norma ad una realtà criminale multiforme, senza alcun ingabbiamento in logiche qualificatorie, spendibili in ambito bancario ma non in altra sede parimenti rilevante.

Del resto sono le stesse Sezioni unite della Suprema Corte che in tema di usurarietà sopravvenuta hanno riconosciuto ai fini di una esatta «qualificazione di un tasso di interesse come usurario» un ruolo centrale ed ineliminabile all'art. 644 c.p.[60]. Questa disposizione impone imperativamente di tenere conto di tutte le voci ivi indicate, nessuna esclusa, con conseguente qualificazione del fatto penalmente (e quindi civilmente) rilevante valutando pattuizioni *inter partes* o risultanze delle stesse non ricomprese tra quelle oggetto di segnalazione da parte intermediari finanziari in forza delle disposizioni impartite con le Istruzioni dalla Banca d'Italia. Ciò si evince, con riguardo alle commissioni e remunerazioni, dalla circostanza che si prescinda dal "titolo" della loro pattuizione, nel chiaro intento di non escludere nulla che possa essere ricondotto al fenomeno usurario

In questi sensi appare giustificata la valorizzazione del principio di omogeneità e simmetria, che però non conduca ad una *primauté* delle scelte operate in sede amministrativa a mezzo dei Decreti Ministeriali o, peggio, della Istruzioni della B.I., in quanto «la mancata inclusione delle commissioni di massimo scoperto nei decreti ministeriali, in altri termini, non sarebbe idonea ad escludere che la legge imponga di tenere conto delle stesse nel calcolo così del tasso praticato in concreto come del TEGM e, quindi, del tasso soglia con il quale confrontare il primo»[61].

Conferma tale impostazione la circostanza che l'ultimo comma dell'art. 2 della legge n. 108/1996 individua «il limite previsto dal terzo comma dell'articolo 644 del codice penale, oltre il quale gli interessi sono sempre usurari» in un mero dato numerico. Esso è appunto «il tasso medio risultante dall'ultima rilevazione pubblicata nella Gazzetta Ufficiale ai sensi del comma 1 relativamente alla categoria di operazioni in cui il credito è compreso» con gli aggiustamenti ivi previsti[62]. L'integrazione dell'elemento oggettivo del reato previsto

[60] Cass., Sez. Un., 19 ottobre 2017, n. 24675, cit.

[61] Cass., Sez. Un., 20 giugno 2018, n.16303, cit.

[62] Attualmente l'aumento è di un quarto «cui si aggiunge un margine di ulteriori quattro punti percentuali», con la precisazione che «la differenza tra il limite e il tasso

dall'art. 644 c.p. e, per l'effetto, degli interessi "usurari" di cui all'art. 1815 c.c., interviene solo e soltanto a mezzo di tale dato numerico, perfettamente in linea con la scelta di politica criminale di obbiettivare la usurarietà del saggio di interesse con una determinazione *ex ante,* che tenga conto del costo effettivo di mercato con riguardo all'erogazione del credito.

Diversamente opinando, ove si condivida la distinzione tra t.e.g. e t.e.g.m., l'affidare a mezzo di un malinteso principio di simmetria ad un Decreto ministeriale e, in buona sostanza alle stesse Istruzioni della Banca d'Italia, il compito di individuare il t.e.g. alla stregua ed in dipendenza del t.e.g.m. pare non essere rispettoso del principio della gerarchia delle fonti normative. Si assegnerebbe in tal guisa ad una fonte secondaria un rango superiore a quello della norma primaria, l'art. 644 c.p., che nessuna delega opera in favore della prima con riguardo alla determinazione del tasso effettivo globale della concreta operazione sottoposta all'esame del giudice. L'art. 2 della legge 7 marzo 1996, n.108 affida al Ministero del Tesoro solo il compito di rilevare trimestralmente il tasso effettivo globale medio degli interessi praticati dalle banche e dagli intermediari finanziari autorizzati e null'altro[63].

La determinazione del t.e.g. della singola operazione economica finalizzata all'erogazione del credito, ferma l'identità delle componenti di costo, rileva dunque su di un piano diverso da quello dell'individuazione della soglia di riferimento, che si fonda sui meccanismi del calcolo del t.e.g.m. sulla base delle Istruzioni della Banca d'Italia. Il che è perfettamente in linea con un'ulteriore e non trascurabile circostanza: le prefate Istruzioni sono dirette, e non per caso, esclusivamente agli intermediari[64] né potrebbero avere altri destinatari. Difatti la norma penale parzialmente in bianco, di cui all'art.

---

medio non può essere superiore a otto punti percentuali» a seguito della modifica introdotta dall'articolo 8, comma 5, lettera d), del d.l. 13 maggio 2011, n. 70.

[63] Cass. Pen., 23 novembre 2011, n. 46669, cit., 68, secondo cui «*Le circolari e le istruzioni della Banca d'Italia non* rappresentano una fonte di diritti ed obblighi e nella ipotesi in cui gli istituti bancari si conformino ad una erronea interpretazione fornita dalla Banca d'Italia in una circolare, non può essere esclusa la sussistenza del reato sotto il profilo dell'elemento oggettivo».

[64] Lo riconosce espressamente Cass., 9 maggio 2017, n. 15188, cit., nell'ordinanza di rimessione alle Sezioni Unite in ordine alla controversa questione relativa alla rilevanza della commissione di massimo scoperto in tema di usura.

644 c.p., è integrata non già da queste Istruzioni, ma solo dal già menzionato dato numerico alla cui elaborazione contribuisce, per giunta solo in parte, la rilevazione del t.e.g.m. Invero il t.e.g.m. per come calcolato sulla base delle Istruzioni non coincide affatto con il tasso soglia, ma alla determinazione dello stesso si perviene a mezzo di una più che apprezzabile aggiunta[65], che prescinde del tutto sia dalla categoria di operazioni che dalle rilevazioni trimestrali poste a base del primo. Detta aggiunta viene applicata indistintamente a tutti t.e.g.m. e per tutte le operazioni oggetto di classificazione annuale[66].

Dunque alla fine è il legislatore a chiudere il cerchio, individuando il tasso di interesse soglia con un'integrazione percentuale, che ha un senso logico se la si consideri diretta a colmare il *gap* esistente tra oneri eventuali (interessi moratori compresi) e non che integrano il costo del credito determinato in concreto (t.e.g.) e tasso soglia calcolato a mezzo delle rilevazioni presso gli intermediari finanziari (t.e.g.m.).

Del resto gli indici di costo tarati dalla Banca d'Italia nelle sue Istruzioni avendo riguardo solo a quel mercato settoriale in cui operano gli intermediari finanziari, potrebbero diversamente atteggiarsi nel concreto rapporto tra usuraio ed usurato, persino quando il primo sia una banca. Si pensi ad esempio ad un finanziamento sospensivamente condizionato all'acquisto di determinati prodotti finanziari collocati sul mercato dalla medesima banca o, peggio, all'acquisto di azioni o obbligazioni subordinate e non[67] emesse dalla medesima. Se dovessimo tenere conto degli indici di costo forieri del t.e.g.m., il contratto di finanziamento non sarebbe attinto probabilmente da alcuna censura di usurarietà del tasso. Dall'esame del "dato concreto", per usare una terminologia cara alla Corte di Cassazione in precedenza citata, però il cliente della banca, invece di percepire l'importo pattuito e quale risultante dal contratto di finanziamento, consegue l'erogazione di una

[65] Il 50% in più, secondo la primigenia previsione; il 25% + 4 punti percentuali, secondo la disciplina vigente.

[66] Evidenzia la rilevanza di tale aggiunta G. D'AMICO, *Interessi usurari e contratti bancari,* cit., 280.

[67] Il tema delle obbligazioni subordinate è divenuto solo di recente di grande attualità in ambito bancario a seguito dei noti dissesti di Banca Marche, Banca popolare Etruria e Lazio e CariChieti. In dottrina V. LEMMA, "*Mezzanine finance": la nuova generazione di prestito subordinato?*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 2007, 93 ss.

somma pari alla differenza tra quanto promesso dalla banca con il contratto di finanziamento e quanto dallo stesso cliente pagato con l'acquisto dei prodotti finanziari in questione. Dal collegamento tra i due contratti e dall'unicità dell'operazione economica[68] risulterà che la somma effettivamente finanziata sarà quella minore in concreto erogata. Su tale importo, concretamente percepito dal cliente ed oggetto di complessiva quanto unitaria pattuizione, andrà operato il computo del t.e.g. e, a seguito del dimezzamento della sorte capitale, il costo del credito sarà pari al doppio di quello pattuito.

Una soluzione del problema, di cui sino ad ora si è discusso, affidato alla simmetria di calcolo e alla omogeneità di elementi di computo per come ricavati dalle Circolari della Banca d'Italia, condurrebbe di contro l'interprete, errando, a non tenere conto dal reale costo del credito tutte le volte che le singole e non trascurabili voci dello stesso non siano state oggetto di specifica rilevazione ai fini del t.e.g.m. Ovviamente in quest'ottica gli interessi moratori, a prescindere dalla loro natura, in quanto esclusi dalla rilevazione ai fini dell'individuazione del t.e.g.m. sarebbero perciò stesso esclusi dal computo del t.e.g. e, con il loro contributo, talvolta non indifferente in termini economici, la fattispecie, di cui al primo comma dell'art. 644 c.p., non potrebbe mai risultare integrata.

Il rischio insito in una simile impostazione è notevole e potrebbe indurre, se portata all'estreme conseguenze, ad uno scollamento tra il costo reale del credito e quello individuato con i sistemi di rilevazione prescelti dall'Autorità amministrativa, con conseguente necessità di ulteriori interventi riparatori da parte del legislatore analoghi a quelli operati con riguardo alla commissione di massimo scoperto.

Non vi è dunque nessuna necessità di qualificare il fatto penalmente (e civilmente) rilevante in termini di comparazione con gli elementi di costo e le metodologie di calcolo posti a base del procedimento di individuazione del t.e.g.m. da parte della Banca d'Italia. Pare quindi da condividere quell'orientamento giurisprudenziale secondo cui t.e.g. e t.e.g.m. siano entità distinte e connotate da diversa funzione: il t.e.g.m.

---

[68] Sulla rilevanza dell'operazione economica con riferimento al fenomeno usurario, ci sia consentito il rinvio a V. FARINA, *Sindacato e disapplicazione dei decreti ministeriali in tema di usura e rilevanza dell'operazione economica*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, 455 ss.

rappresenta «un indicatore fisiologico medio del mercato»[69] mentre il t.e.g., per come enucleato dalla definizione del costo del credito data dal quarto comma dell'art. 644 c.p., attiene alla sua quantificazione con riguardo alla singola operazione. Ben può accadere dunque che «l'aggregato dei costi ricompresi nella formula del T.E.G., impiegata per la determinazione del T.E.G.M.» possa «non esaurire tutti i possibili costi che rispondono al principio dettato dell'art. 644 c.p.»[70].

Conseguentemente non è per il tramite di un malinteso principio di simmetria che si possa giungere all'espunzione degli interessi moratori quali voci di costo ai fini dell'individuazione del t.e.g., dopo se mai averli esclusi dal computo del t.e.g.m. La loro rilevanza, invece, rinviene fondamento nel cd. principio di omnicomprensività, di cui al comma 4 dell'art. 644, c.p. che trae le sue radici dalla *ratio* dell'incriminazione sottesa alla prefata norma penale: la valutazione a fini usurari del costo globale del credito senza sconti e scappatoie di sorta. In quest'ottica va assoggettata al «sindacato usurario qualsiasi voce di costo, indipendentemente dal *nomen iuris* ("remunerazioni", dunque peraltro non solo interessi, "a qualsiasi titolo", "spese" e "commissioni") e *funzione* (solo le remunerazioni avendo funzione di corrispettivo, o comunque di corrispettivo in senso stretto)»[71].

---

[69] Così Trib. Torino, 31 ottobre 2014, in *www.ilcaso.it*, 2014; v. anche Trib. Reggio Emilia, 23 luglio 2015, cit.

[70] Così Trib. Torino, 31 ottobre 2014, cit. Vedi ora ad opera dello stesso estensore ASTUNI e sulla stessa scia Trib. Torino, 14 dicembre 2019, in *www.ilcaso.it,* 2019 con nota di R. MARCELLI, A. VALENTE, *Usura e oneri eventuali*: *mora, penale di risoluzione e indennizzo di anticipata estinzione.*

[71] Così L. PASCUCCI, *Interessi moratori e usura: interpretazione abrogante dell'art. 1815, comma 2, c.c. in una recente decisione della Suprema Corte***,** in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, 43 ss., in part. 47 (in nota a Trib. Como, 13 luglio 2017). Rileva puntualmente Pascucci: «Del resto, ove il legislatore ha inteso escludere certi costi dalla valutazione di usurarietà, ciò ha fatto *espressamente*: il comma 4° della norma penale esclude, invero, "imposte e tasse"; sì che, per il ben noto argomento *ubi lex voluit dixit, ubi noluit tacuit*, parrebbe precluso escludere ulteriori oneri rispetto a quelli normativamente eccettuati».

6. *L'interesse moratorio e sua rilevanza come "interesse usurario". I suoi rapporti con l'interesse corrispettivo*

Sulle basi di tali premesse, una volta escluso che un malinteso e mai normativamente affermato principio di simmetria possa portare all'omogeneizzazione, *rectius*, alla subordinazione del t.e.g. al t.e.g.m., permane insoluto il problema se nell'ambito della nozione di "interesse usurario", inteso come costo globale del credito, possano essere ricompresi oneri eventuali come gli interessi moratori, che in quanto tali non maturano immediatamente alla data della pattuizione né vi è certezza che matureranno in futuro[72].

Indubbiamente, come in precedenza rilevato, la valorizzazione estrema del momento della pattuizione anche di recente ribadito dalle sezioni unite della Suprema Corte con riguardo all'usurarietà sopravvenuta[73], conduce per sé a non escludere *a priori* l'attitudine degli interessi moratori ad integrare il comando che promana dall'imperativa norma dell'art. 644 c.p. Anzi la scelta opinabile operata dal legislatore ordinario allorché ha ritenuto di dover interpretare la chiara previsione di cui all'art. 644 c.p. nel senso di dare esclusiva rilevanza al momento della pattuizione, trascurando del tutto quello della dazione, comporta di per sé, come in precedenza rilevato, che si debba prescindere dalla circostanza che quegli interessi pattuiti, forse, non saranno mai pretesi dal creditore e dati dal debitore.

Ovviamente all'esclusione degli interessi moratori nell'ambito della individuazione del t.e.g. si potrebbe giungere per altra via, in termini ancora più radicali, affermando che la voce di costo «*remunerazioni a qualsiasi titolo*», specificamente prevista dal terzo comma dell'art. 644 c.p., sia riferibile ai soli interessi corrispettivi e non già agli interessi moratori[74].

---

[72] Il problema si pone anche per altri oneri eventuali come per la penale per recesso e per risoluzione anticipata.

[73] Cass., Sez. Un., 19 ottobre 2017, n. 24675, cit., sostiene che il tasso soglia, in ragione del suo sistema di rilevazione solo al momento della pattuizione sia «*un effetto, non già una causa, dell'andamento del mercato*».

[74] Propendono per la non applicabilità della disciplina antiusura agli interessi moratori: G. OPPO, *Lo "squilibrio contrattuale" tra diritto civile e diritto penale*, già in *Riv. dir. civ*., 1999, I, 533 ss., G. PORCELLI, *La disciplina degli interessi bancari tra autonomia ed eteronomia*, Napoli, 2003, 48 ss.; C. COLOMBO, *Gli interessi nei contratti bancari*, in *I contratti bancari,* E. Capobianco (a cura di), in *Trattato dei*

Sul punto vanno qui richiamate le considerazioni sopra svolte in ordine alla carenza di liquidità ed esigibilità degli "interessi usurari", elementi che caratterizzano invece gli interessi corrispettivi nella definizione di cui all'art. 1282 c.c. Il che comporta la conseguente mancata riconducibilità di detta categoria di "interessi", se tali si possono definire, sotto l'esclusiva ed escludente egida dell'art. 1282 c.c.

A tali conclusioni parte della dottrina e della giurisprudenza giungono fondandole sulla pretesa natura esclusivamente risarcitoria degli interessi moratori. Si dimentica così che la funzione equilibratrice del vantaggio, riveniente dalla normale produttività della moneta e goduto dal debitore, che trattiene presso di sé danaro che avrebbe dovuto corrispondere al creditore, è presente sia negli interessi moratori che negli interessi corrispettivi. Di ciò ne è conferma proprio nell'art. 820 c.c., allorché, nel qualificare gli interessi senza distinzione alcuna tra corrispettivi e moratori, ricorre all'immagine metaforica dei frutti. Essa ha l'indiscutibile pregio di aver dato all'interesse una definizione ampia ed onnicomprensiva, intesa come corrispettivo del godimento di un bene, che persona diversa dal proprietario abbia, strettamente aderente alla concezione economica corrente.

Ma pure a volere escludere che gli interessi moratori abbiano a qualificarsi come interessi corrispettivi nel senso indicato dall'art. 820 c.c.[75], ciò non comporta affatto *ex se,* che gli stessi non abbiano a rientrare come componente del costo di determinazione del tasso di

---

contratti Rescigno-Gabrielli, Torino, 2016, 433, in particolare 530; U. SALANITRO, *Usura e interessi moratori:* ratio legis *e disapplicazione del tasso soglia*, in *Banca borsa tit. cred*., 2015, I, 747 ss.; M. SEMERARO, *Usura bancaria e regole del mercato del credito*, *ivi*, 2017, I, 207 ss.; C. ROBUSTELLA, *Usura bancaria e determinazione del tasso soglia*, Bari, 2017, in specie 163 ss; G. GUIZZI *La Cassazione e l'usura... per fatto del debitore*, cit. 153 ss. In argomento vedi anche N. RIZZO, *Gli interessi moratori usurari nella teoria delle obbligazioni pecuniarie*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, I, 359 ss., in part. 365, che di contro lamenta una «un'idea troppo angusta di corrispettività» suggerendo una lettura allargata di quest'ultima in forza «sostanza economica del fenomeno monetario».

[75] In questi termini la Corte di Cassazione, sia pur in un diverso contesto, ha escluso (Cass., 30 marzo 2015, n. 6403, con nota di E. BRUNO, *L'estensione del privilegio ipotecario agli interessi, è limitata ai soli interessi corrispettivi con esclusione di quelli moratori*, in *Diritto & Giustizia*, 13, 2015, 10) che espressione capitale che produce interessi debba ritenersi circoscritta ai soli interessi che costituiscono remunerazione del capitale medesimo e quindi ai corrispettivi.

interesse usurario di cui all'art. 644 c.p. e quindi nel novero degli "interessi usurari". Tale estensione trova un più che autorevole conforto nell'interpretazione suggerita dalla stessa Corte costituzionale[76] e fatta propria da una parte della giurisprudenza di legittimità[77] e della giurisprudenza di merito[78] allorché valorizza il dato letterale desumibile dalla nota norma di interpretazione autentica. La Corte ha posto in luce come «il riferimento, contenuto nell'art. 1, 1° comma, d.l. n. 394 del 2000, agli interessi "a qualunque titolo convenuti" rende plausibile – senza necessità di specifica motivazione – l'assunto, del resto fatto

[76] C. Cost., 25 febbraio 2002, n. 29, in *Foro it*., 2002, I, 933 ss., con nota di A. PALMIERI; in *Corr. Giur.*, 2002, 609 ss., con nota di V. CARBONE; in *Giur. it.*, 2002, 997 ss.; in *Cons. Stato*, 2002, II, 177 ss.; in *Contratti* 2002, 545 ss., con nota di O. T. SCOZZAFAVA; in *Giust. pen.*, 2002, I, 137 ss., con nota di ANCORA; in *Giur. it.*, 2002, 1125 ss., con nota di A. GENTILI; in *Riv. pen.*, 2002, 537 ss.; in *Giust. civ.*, 2002, I, 869 ss.; in *Guida dir.*, 2002, 55 ss., con nota di O. FORLENZA; in *Dir. e pratica società*, 2002, 56 ss., con nota di A. C. VACCARO BELLUSCIO.

[77] Cass., 22 aprile 2000, n. 5286, in *Banca borsa tit. cred.*, 2000, II, 620 con nota di A. A. DOLMETTA, *Le prime sentenze della Cassazione civile in materia di usura ex lege n. 108/96*; Cass., 13 giugno 2002, n. 8442, in *Giust. civ.*, 2002, 356 ss.; Cass., 4 aprile 2003, n. 5324, in *Arch. civ.*, 2004, 236 ss.; Cass., 25 maggio 2004, n. 10032, in *CED Cassazione*; Cass., 22 aprile 2010, n. 9532, in *Mass. Giust. civ.*, 2010; Cass., 11 gennaio 2013, nn. 602 e 603, in *Foro it.,* 2014, 1, 128 con nota di A. PALMIERI, *Usura e sanzioni civili: assetti ancora instabili*; in *Nuova giur. civ. comm*., 2013, I, 680, con nota di A. TARANTINO, U*sura e interessi di mora*, in *Riv. trim. dir. ec*., n. 1/2014, 11, con nota di A. TUCCI, *Interessi di mora e usura*; Cass., 9 gennaio 2013, n. 350, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, II, 498 ss. con nota di A. A. DOLMETTA, *Su usura e interessi di mora: questioni attuali;* Cass., 12 aprile 2017, n. 9405, in *Mass. Giust. civ.*, 2017; Cass., 4 ottobre 2017, n. 23192, in *Banca borsa tit. cred., 2019,* 1, II, 1, con nota di P. L. FAUSTI, *Luci e ombre sugli interessi moratori: tra decisioni e novità normative*. e in *Nuova giur. civ. comm*., 2018, 230 ss., con nota di L. PASCUCCI, *Interessi moratori e usura: quid sub sole novi?* Cass., 6 marzo 2017, n. 5598, in *De jure*.

[78] Trib. Napoli, 19 maggio 2000, in *Giur. it*., 2000, I, 1665 ss.; Trib. Campobasso, 3 ottobre 2000, in *Foro it*., 2001, I, 333 ss.; Trib. Roma, 10 luglio 1998, in *Foro it*., 1999, I, 343 ss.; Trib. Udine, 26 settembre 2014, in *Danno e resp.*, 2015, 522 ss.; Trib. Padova, 13 maggio 2014, in *Mass. Giust. civ.*, 2014; Trib. Reggio Emilia, 25 agosto 2015, n. 1158, cit., 1 ss.; App. Milano, 6 marzo 2002, *Giur. it.*, 2003, I, 93 ss.; App. Roma, 7 luglio 2016, in *Il Quotidiano giuridico*, 2016; Trib. Roma, 2 ottobre 2018, n. 18633, in *De jure*; Trib. Bari, 28 agosto 2018, n. 3649, in *centroanomaliebancarie.it*; Trib. Pisa, 25 giugno 2018, n. 583, *ivi*; Trib. Taranto, 25 giugno 2018, *ivi*; Trib. Catania, 11 luglio 2018, n. 2948, in *De jure*; Trib. Chieti, 13 giugno 2018, in questa *Rivista*; Trib. Bari, 11 gennaio 2018, in *www.ilcaso.it*; Trib. Brindisi, 26 giugno 2018, *ivi*;

proprio anche dal giudice di legittimità, secondo cui il tasso soglia riguarderebbe anche gli interessi moratori»[79].

L'espressione invero richiama l'idea di un concetto ampio di interesse, in cui non vi è spazio per sottigliezze e distinzioni di sorta, perfettamente in linea con un dettato normativo della norma interpretata che pone alla base del tasso di interesse usurario il costo globale del credito[80]. Tale assunto risulta peraltro confermato, come rilevato da attenta dottrina[81], dall'esplicito riferimento all'applicabilità della disciplina antiusura agli interessi moratori, contenuto nella relazione di accompagnamento alla stessa legge di interpretazione autentica.

Né tali conclusioni paiono seriamente avversate dall'argomento letterale desumibile dall'espressione «in corrispettivo di una prestazione di danaro […]». Invero gli elementi da ascrivere a corrispettivo della prestazione di danaro devono essere necessariamente valutati, tenuto conto di quanto in precedenza esposto, con riferimento all'operazione di prestito nella sua unitarietà quale emerge dalla pattuizione intercorsa tra le parti, senza che sia possibile procedere a

[79] C. Cost., 25 febbraio 2002, n. 29, cit., 933.

[80] In dottrina v. tra gli altri: M. AVAGLIANO, *Profili problematici in tema di usura: interessi di mora e* ius superveniens, in *Riv. dir. priv.*, 2001, 399 ss.; P. DAGNA, *Profili civilistici dell'usura*, Padova, 2008, 127 ss.; FAUSTI, *Il mutuo*, nel *Trattato di diritto civile del Consiglio nazionale del Notariato*, (diretto da) P. Perlingeri, Napoli, 2004, 168 ss.; G. GIOIA, *Difesa dell'usura*, in *Corr. Giur.*, 1998, 504 ss.; ID., *La disciplina degli interessi usurari*, in *Corr. Giur.*, 2000, 878 ss.; R. MARCELLI, *Criteri e modalità di determinazione del tasso d'usura: ambiguità e contraddizioni*, in *www.ilcaso.it*, 2008, I, 1-42; G. MERUZZI, *Il contratto usurario tra nullità e rescissione*, in *Contr. Impr.*, 1999, 493 ss.; A. LAMORGESE, *Interessi moratori e usura*, in *Corr. Giur.*, 2002, 1084 ss.; A. RICCIO, *Le conseguenze civili dei contratti usurari: è soppressa la rescissione ultra dimidium?*, in *Contr. Impr.*, 1998, 1037 ss.; D. SINESIO, *Gli interessi usurari. Profili civilistici*, cit., 65 ss.; R. TETI, *Profili civilistici della nuova legge sull'usura*, in *Riv. dir. priv.*, 1997, 482 ss. In argomento tra gli altri vedi anche con varie sfaccettature M. LIBERTINI, *op.cit.*, 101 ss., spec. 126; B. INZITARI, *La moneta*, in Trattato Galgano, VI, Padova, 1983, 206 ss.; G. D'AMICO, *Interessi usurari e contratti bancari*, cit., 1 ss.; S. PAGLIANTINI, *Spigolature su di un idolum fori: la c.d. usura legale del nuovo art. 1284 c.c.*, *ivi*, 67 ss.; U. SALANITRO, *Usura e interessi moratori: ratio legis e disapplicazione del tasso-soglia*, *ivi*, 121 ss.

[81] U. SALANITRO, *Usura e interessi moratori:* ratio legis *e disapplicazione del tasso-soglia*, cit., 741.

inammissibili riduzioni, per così dire, di carreggiata, idonee limitare il reale costo del credito[82].

Pare di contro doversi condividere l'opinione di chi assegna similare funzione sia al "vantaggio" del debitore, che gode del denaro altrui, che al "danno" subito dal creditore in conseguenza del ritardo nella restituzione del denaro da parte del debitore. In entrambi i casi gli interessi, rispettivamente corrispettivi e moratori, si configurano come due fenomeni speculari, dovendosi riconoscere agli stessi una sostanzialmente identica funzione risarcitoria o indennitaria[83].Tale omogeneità tra le due categorie risulta confermata dalla stessa previsione di cui all'art. 1224 c.c. nella misura in cui equipara il tasso degli interessi di mora, in ipotesi di omessa pattuizione, a quello degli interessi corrispettivi[84].

---

[82] Ha affermato puntualmente in argomento Trib. Reggio Emilia, 25 agosto 2015, n. 1158, cit., 5: «anche la convenzionale pattuizione di interessi moratori (o di clausola penale), pur avendo questi l'intrinseca finalità di forfettaria e anticipata liquidazione del danno, possa assumere, nell'ottica del creditore, ed in quanto estrinsecamente correlati alla pattuizione degli interessi, una finalità di corrispettivo della concessione del credito; ciò in quanto il creditore si cautela contro i possibili danni da inadempimento o ritardo nell'adempimento dell'obbligazione restitutoria del debitore».

[83] P. L. FAUSTI, *Il mutuo*, cit., 170. In termini analoghi, sia pur con riguardo a diversa fattispecie, si veda: Cons. Stato, 27 aprile 1981, n. 2, in *Giur. it.*, 1981, III, 290: «vantaggio del debitore e danno del creditore appaiono così – come realmente sono in un'economia creditizia – fenomeni speculari. Sicché la posizione rispettiva degli interessi moratori e di quelli corrispettivi si presta ad essere rovesciata e quella distinzione diventa tralatizia dopo che il nuovo codice ha adeguato il regime degli interessi legali al principio di corrispettività, secondo le esigenze e le idee di una società caratterizzata da un ampio mercato del denaro e dei crediti». Per una serrata critica di senso contrario vedi sul punto G. GUIZZI, *La Cassazione e l'usura... per fatto del debitore*, cit. 153 ss.

[84] In argomento v. Cass., 22 aprile 2000, n. 5286, cit., 878 ss. secondo cui «la legge n. 108 del 1996 ha individuato un unico criterio ai fini dell'accertamento del carattere usurario degli interessi (la formulazione dell'art. 1, 3° comma, ha valore assoluto in tal senso) e che nel sistema era già presente un principio di omogeneità di trattamento degli interessi, pur nella diversità di funzione, come emerge anche dall'art. 1224, 1° comma, c.c., nella parte in cui prevede che se prima della mora erano dovuti interessi in misura superiore a quella legale, gli interessi moratori sono dovuti nella stessa misura. Il ritardo colpevole, poi, non giustifica di per sé il permanere della validità di un'obbligazione così onerosa e contraria al principio generale posto dalla legge».

Una volta poi riconosciuta «centralità sistematica della norma dell'articolo 644 c.p.»[85] ed al concetto di onnicomprensività del costo globale del credito, l'interprete è tenuto a considerare «rilevanti tutte le voci del carico economico che si trovino applicate nel contesto dei rapporti di credito»[86]. Rischia dunque di divenire battaglia di retroguardia quella che si intenda ad oltranza combattere sulla distinzione tra interessi moratori e interessi corrispettivi, al fine di escludere o includere i primi dal computo del t.e.g.[87]

Proprio la centralità sistematica dell'art. 644 c.p. e in uno con l'onnicomprensività del costo globale del credito dalla stessa norma ricavabile porta ad escludere che nell'ambito della disciplina di cui all'art. 1815 c.c. – norma dalla prima derivata ed alla stessa concettualmente subordinata – si possa operare una distinzione tra interessi corrispettivi ed interessi moratori con riguardo alla sanzione dell'inesigibilità ivi indistintamente prevista. Non pare quindi da condividere quella giurisprudenza di legittimità che ritiene l'art. 1815, comma 2, c.c. riferirsi agli interessi corrispettivi e, quindi, non sia «applicabile in caso di nullità di interessi convenzionali di mora usurari, attesa la diversità sul piano causale di questi ultimi, i quali trovano la propria fonte nell'inadempimento»[88] malgrado agli stessi contraddittoriamente riconosca «un'identica funzione sostanziale»[89].

---

[85] Cass., 5 aprile 2017, n. 8806., cit., che precisa*: «L'unitarietà della regolamentazione – così come la centralità sistematica della norma dell'articolo 644 c.p. per la definizione della fattispecie usuraria sotto il profilo oggettivo, che qui specificatamente interessa – si trova sottolineata, del resto, dallo stesso fatto che la legge n. 108/1996 viene a considerare di pari passo entrambi questi aspetti (cfr., in particolare, la disposizione dell'art. 4)».*

[86] Così Cass., 5 aprile 2017, n. 8806, cit.

[87] Questo non significa correre il rischio di abdicare all'uso delle categorie come paventa G. GUIZZI, *La Cassazione e l'usura... per fatto del debitore*, cit. 153 ss. in particolare in nt. 16, ma solo riconoscere l'esistenza della nuova "categoria", quella appunto degli "interessi usurari", che è cosa distinta da quella degli interessi moratori e corrispettivi. Riconosce l'utilità stessa del ricorso al concetto di "categoria" come strumento di ricerca scientifica P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-comunitario delle fonti*, Napoli, 2006, 111, il quale esattamente sostiene come la generalizzazione insita nel concetto di categoria, che da essa trae origine, sia «una necessità della conoscenza, del suo procedimento».

[88] Cass., 13 settembre 2019, n. 22890, cit.; Cass., ord., 30 ottobre 2018, n. 27442, cit.

[89] Così testualmente Cass., ord., 30 ottobre 2018, n. 27442, cit.

Una volta acclarato che l'art. 1815 c.c. richiama indistintamente gli "*interessi usurari"* e preso atto con le Sezioni unite che la disposizione in parola presuppone «*una nozione di interessi usurari definiti altrove, ossia, di nuovo, nella norma penale integrata dal meccanismo previsto dalla legge 108*»[90], riesce difficile comprendere come detta distinzione possa essere operata esclusivamente in forza della stessa norma[91].

L'assorbente nozione di interesse usuraio, dunque, per come ricavabile dalla disciplina penalistica, a cui la definizione di cui all'art. 1815, comma 2, c.c. risulta subordinata, impone poi una soluzione obbligata al quesito se la nullità ivi prevista attinga con la sanzione della non debenza oltre agli interessi moratori, anche gli interessi corrispettivi anche qualora gli stessi siano, da soli, contenuti entro la soglia usuraria[92]. L'intervenuto riconoscimento della riconducibilità

---

[90] In questi termini Cass., Sez. Un., 19 ottobre 2017, n. 24675, cit., 1486.

[91] Di contro, proprio partendo da tali considerazioni ed in ferma critica alla motivazione di Cass., ord., 30 ottobre 2018, n. 27442, cit. attenta dottrina (G. GUIZZI, in *Corr. Giur*., *La Cassazione e l'usura... per fatto del debitore ("Aberrazioni" giurisprudenziali in tema di interessi di mora e usura)*, cit., 156) giunge ad escludere che la nozione di interesse usurario ricomprenda gli interessi moratori: «insomma, se l'usura civile e l'usura penale *simul stabunt simul cadent*, come notano ora anche le Sezioni Unite, e se gli interessi usurari di cui all'art. 1815, comma 2, c.c. – come recita l'ordinanza in commento – sono solo quelli corrispettivi, diventa difficile negare la premessa che anche gli interessi usurari dell'art. 644 c.p. sono solo questi ultimi». Sul punto dello stesso autore vedi anche: *Tentazioni pericolose: il miraggio dell'usura sopravvenuta*, in *Corr. Giur*., 2017, 5, 601 ss.; *Le Sezioni Unite e il de profundis per l'usura sopravvenuta*, ivi, 12, 1495 ss. Sta di fatto però che l'idea di interessi "usurari" ricavabile dall'art. 644 c.p. ed in particolare in senso contenutistico dal quarto comma della stessa disposizione richiama un concetto ben più ampio, destinato a ricomprendere, ma non ad esaurirsi, nella nozione di interesse corrispettivo.

[92] Sostengono la caducazione dei soli interessi moratori, ove solo questi sforino la soglia, tra le altre: Trib Arezzo, 3 gennaio 2020, n. 6, in *Redazione Giuffrè*, 2020; Trib. Napoli 14 gennaio 2019, n. 479, in *Redazione Giuffrè*, 2019; Trib. Roma, 8 gennaio 2019, n. 306, in *Redazione Giuffrè*, 2019; Trib. Siena, 9 ottobre 2018, n. 1164, in *De Jure*; Trib. Como, 17 luglio 2018, in *www.ilcaso.it*, 2018; Cass., 13 settembre 2019, n. 22890, cit. Invece Cass., 30 ottobre 2018, n. 27442, cit., differenzia *quoad ad effectum* lo sforamento della soglia delle due categorie di interessi e «in presenza di interessi convenzionali moratori usurari, di fronte alla nullità della clausola» attribuisce «secondo le norme generali al danneggiato gli interessi al tasso legale». Propendono per caducazione degli interessi usurari unitariamente senza distinzione di sorta tra moratori e corrispettivi *ex multis*: Trib. Campobasso, 29 novembre 2018, in *www.ilcaso.it,* 2018; Trib. Brindisi, 26 giugno 2018, in *Redazione Giuffrè*, 2018.; Trib. Viterbo, 14 giugno 2017, in *www.delittodiusura.it;* Trib. Pesaro, 5 ottobre 2017,

degli "interessi usurari" alla nozione specificata dall'art. 644 c.p., comma 4 nel senso più volte chiarito di costo globale (ed unitario!) del credito comporta che nessuna parcellizzazione di tale costo appaia possibile. All'interprete non sarà consentito operare una vivisezione degli interessi usurari per estrapolarne i corrispettivi, salvandoli così da una necessitata non debenza e privando la disposizione di cui all'art. 1815, comma 2, c.c. della sua connaturata funzione di deterrenza.

7. *Clausole di salvaguardia e divieto delle usure*

Proprio al fine di non incorrere in uno sforamento della soglia antiusura è divenuta prassi nella contrattualistica bancaria la predisposizione nei relativi moduli, poi offerti in sottoscrizione al cliente della cd. clausola di salvaguardia[93]. Dette clausole riguardano sia la macrocategoria delle operazioni di finanziamento ad utilizzo

---

in *www.ilcaso.it,* 2017; App. Roma, 7 luglio 2016, in *Contratti*, 2017, 131 ss., con nota di LABELLA, *Interessi di mora e applicabilità della normativa antiusura*. Per la giurisprudenza di legittimità: Cass., 17 ottobre 2019, n .26286, cit.; Cass., 4 ottobre 2017, n. 23192, cit.

[93] Recente è l'attenzione della dottrina prestata all'argomento in materia bancaria: V. SANGIOVANNI, *Interessi di mora e clausole di salvaguardia contro il rischio usura*, in nota a Trib. Bari, ord., 14 dicembre 2015, in *Contratti*, 2016, 455 ss.; V. FARINA, *Clausola di salvaguardia, commissione di massimo scoperto e divieto delle usure*, cit., 982; A. A. DOLMETTA *Regole nuove per le rilevazioni usurarie*, in ID., *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole,* Bologna, 2013; 165, nt. 59. In giurisprudenza per la validità della clausola in materia di finanziamento: Trib. Napoli, 9 gennaio 2014, in *www.ilcaso.it*, 2014; Trib. Napoli, 4 giugno 2014, in *Altalex*, pubblicato il 18/08/2014, con nota di A. TANZA, *Mutuo: l'efficacia della clausola di salvaguardia degli interessi moratori;* Trib. Rimini, ord., 14 marzo 2015, in *Ex parte creditoris* prot. 327/2015; Trib. Roma, 16 settembre 2014 *www.ilcaso.it*, 2014. In senso contrario per la nullità: v. Trib. Bari, 14 dicembre 2015, in *www.ilcaso.it*, 2016, cit. Trib. Asti, 6 luglio 2015, in *www.indebitibancari.altervista.org*; Trib. Benevento, 30 dicembre 2015, in *www.ilcaso.it*, 2016; Trib. Brindisi, 7 aprile 2016, in *www.ilcaso.it*, 2016. Sul punto si è pronunciata la Suprema Corte (Cass., 22 giugno 2016, n. 12965, cit.), riconducendo la fattispecie, avente ad oggetto l'applicazione del principio *solve et repete* agli interessi che eventualmente fossero successivamente risultati usurari, sotto l'egida del contratto in frode alla legge. In senso contrario, ma con riguardo alla diversa fattispecie di mutuo fondiario V. Cass., 17 ottobre 2019, n. 26286, cit., secondo cui la clausola in parola «trasforma il divieto legale di pattuire interessi usurari nell'oggetto di una specifica obbligazione contrattuale a carico della banca». Ma di ciò infra nello stesso paragrafo.

flessibile che la macrocategoria delle operazioni di finanziamento con un piano di ammortamento prestabilito. Nei primi solitamente la previsione negoziale è destinata ad operare sin dalla fase fisiologica del rapporto, determinando un'automatica riconduzione del costo del credito al limite della soglia antiusura via via rilevata per le singole classi di operazioni dai decreti ministeriali. Nei secondi normalmente la clausola opera in ipotesi di mora, salvo i casi di interessi corrispettivi pattuiti a tasso variabile.

Va poi precisato che sovente la pattuizione riguarda esclusivamente gli interessi, trascurando le altre voci di costo rilevanti ai fini del calcolo del t.e.g. concretamente praticato. Più di rado attiene alle condizioni economiche nella loro completezza, inglobando così tutti i componenti del t.e.g. ritenute rilevanti dall'art. 644 c.p. Talvolta il limite oltre il quale è destinata ad operare la clausola viene individuato proprio nel tasso soglia per come trimestralmente rilevato per la categoria di operazione di appartenenza, altre volte viene prevista un tasso di poco inferiore calcolato in misura percentuale al ribasso rispetto alla soglia.

In apparenza l'automatica riconduzione del tasso nei limiti della soglia parrebbe non sollevare alcun problema di liceità, prevedendo le parti in contratto che il futuro svolgimento del rapporto si atteggerà comunque nel rispetto del limite imposto dalla legge. Proprio la rilevanza del momento della pattuizione e l'estensione usuale dell'operatività della clausola agli interessi moratori sembrerebbe porre una pietra tombale su qualsivoglia futura questione inerente ad un preteso sforamento della soglia, impedendo a monte l'evento sfavorevole a mezzo di una gestione previdente di qualsivoglia nefasta sopravvenienza. In questi termini pare da condividere l'orientamento di quella giurisprudenza di legittimità[94] secondo cui «in tema di rapporti bancari, l'inserimento di una clausola "di salvaguardia", in forza della quale l'eventuale fluttuazione del saggio di interessi convenzionale dovrà essere comunque mantenuta entro i limiti del cd. "tasso soglia" antiusura previsto dall'art. 2, comma 4, della l. n. 108 del 1996» trasformi «il divieto legale di pattuire interessi usurari nell'oggetto di una specifica obbligazione contrattuale a carico della banca, consistente nell'impegno di non applicare mai, per tutta la durata del rapporto, interessi in misura superiore a quella massima consentita dalla legge».

[94] Cass., 17 ottobre 2019, n. 26286, cit.

Invero qualora la clausola di salvaguardia stabilisca un'automatica riduzione infrasoglia del costo del credito in ipotesi di sforamento, tenendo conto di tutte le componenti del t.e.g. e non solo gli interessi (corrispettivi o moratori che siano) non paiono ricorrere ragioni per avversare siffatta gestione delle sopravvenienze. Permane pero il problema, da verificare in concreto, dell'accertamento dell'effettività e della tempestività (non appena la soglia è passata, non già, per dire, a fine trimestre) della riduzione (nella pratica chiamata anche "cimatura")[95]. Ovviamente nell'ipotesi in cui la riduzione, pur prevista come automatica, venga effettuata, ad esempio, per i finanziamenti ad utilizzo flessibile come l'apertura di credito in conto corrente a fine trimestre, il problema si pone in quanto nel corso dello stesso sarà consentito una sia pur temporanea applicazione di un tasso usurario.

La giurisprudenza di legittimità ha ritenuto di ricorrere in detta ipotesi frode alla legge, interpretando la clausola a mezzo di una (forse eccessiva) valorizzazione del comportamento successivo tenuto dalle parti[96]. Di contro nella fattispecie, non si può dedurre la "comune" volontà delle parti, stigmatizzando un comportamento parimenti "comune" e tale da farlo assurgere a «parametro di valutazione della volontà da esse manifestata»[97]. In questo contesto dal punto di vista della significanza comportamentale non può equipararsi l'atteggiamento del cliente, che non reagisca ad una dannosa

[95] Lo rileva puntualmente A. A. DOLMETTA, *Regole nuove per le rilevazioni usurarie*, in questa *Rivista*, 2015, 10.

[96] Cass., 22 giugno 2016, n. 12965, cit. Sul punto ci sia consentito il rinvio a V. FARINA, *Clausola di salvaguardia, commissione di massimo scoperto e divieto delle usure,* cit., 985 ss.

[97] Cass., 25 ottobre 2006, n. 22899, cit. Negli stessi termini Cass., 28 marzo 2006, n. 7083, in *Rep. Foro it*., 2006, *Contratto in genere*, c. 1740, n. 474: «in questa progressiva dilatazione del materiale interpretativo può assumere rilievo anche il comportamento delle parti che sia successivo alla conclusione del contratto, purché sia un comportamento comune, ovvero un comportamento unilaterale accettato, anche tacitamente, dall'altra parte, atteso che, come è comune l'intenzione delle parti, quale fondamentale parametro di interpretazione, così deve essere comune il comportamento delle parti quale parametro di valutazione della volontà da esse manifestata». Sulla necessità dell'acquiescenza al comportamento unilaterale tenuto da controparte di recente: Cass., 9 dicembre 2014, n. 25840**,** in *Foro it*., 2015, 10, I, 3284.

annotazione in conto corrente[98] imposta dalla banca, ad un comportamento tenuto in forza di paritaria intesa tra banca e cliente. Preferibile appare quindi il ricorso ad un rimedio di tipo risarcitorio, ravvisandosi nella fattispecie un'ipotesi di inadempimento all'obbligo pattiziamente assunto di applicare un tasso al limite della soglia. In questo caso però graverà comunque sulla banca, alla stregua di qualsivoglia obbligazione contrattualmente assunta, l'onere di provare «di aver regolarmente adempiuto all'impegno assunto»[99].

Una clausola di tal fatta andrà dunque esente da censure a monte, sempre che la banca assolva al suo onere probatorio, tutte le volte che la pattuita salvaguardia ricomprenda tutte le voci di costo integrative del t.e.g. Ove la clausola determini invece, come sovente accade, una salvaguardia solo in relazione agli interessi moratori, dimenticandosi delle altre voci rilevanti ai fini del t.e.g.[100], l'eventuale ricorrenza in aggiunta di commissioni, remunerazioni e spese non riconducibili alla nozione di interesse e deducibili dallo stesso contratto di finanziamento determina *ex se* un automatico sforamento della soglia, *ab origine.* Difatti il *quod superest,* in uno con il pattuito tasso moratorio ai limiti della soglia, è da considerarsi tutto in sforamento della soglia rilevata trimestralmente sulla base del t.e.g.m.[101].

---

[98] Dal punto di vista della significanza comportamentale non può equipararsi l'atteggiamento del cliente, che non reagisca ad una dannosa annotazione in conto corrente. imposta dalla banca, ad un comportamento tenuto in forza di paritaria intesa tra banca e cliente. Conseguentemente non può dedursi da ciò un comune intento elusivo della disciplina antiusura ad esclusivo danno del secondo.

[99] Cass., 17 ottobre 2019, n.26286, cit.

[100] V. sul punto tra le altre Cass. Pen., 23 novembre 2011, n. 46669, cit., 70 secondo cui: «Ai fini della determinazione del tasso di interesse usurario, deve tenersi conto anche delle commissioni bancarie, delle remunerazioni richieste a qualsiasi titolo e delle spese, ad esclusione di quelle per imposte e tasse collegate all'erogazione del credito».

[101] In argomento v. Trib. Trieste, 20 marzo 2007, in *Corr. merito*, 2007, 8-9, 1046: «In tema di usura, l'art. 644 comma 4 c.p. stabilisce che per la determinazione del tasso d'interesse usurario si tiene conto delle commissioni, remunerazioni a qualsiasi titolo e delle spese, escluse quelle per imposte e tasse, collegate all'erogazione del credito. È quindi configurabile il delitto di usura a carico del legale rappresentante di una società finanziaria operante nel settore del credito al consumo, in relazione alla stipulazione di contratti di prestito di denaro con previsione di tassi d'interesse di poco inferiori al limite legale dell'usurarietà, quando questo limite risulta superato in virtù del computo di voci di costo addossate al soggetto che richiede il finanziamento».

In questi casi non pare giustificato né il ricorso al contratto in frode alla legge[102] in quanto sussiste una violazione (diretta) della norma imperativa di cui all'art. 644 c.p. (con conseguente nullità *ex* art. 1418 c.c.) a mezzo della clausola che intende prevenire lo sforamento della soglia solo con riferimento agli interessi, siano o no di mora [103], né il richiamo alla disciplina dell'inadempimento contrattuale[104]. Proprio avendo riguardo al momento dirimente della pattuizione, il t.e.g. "pattuito" risulta perciò stesso necessariamente superiore alla soglia medesima e quindi usurario *ante litteram*[105].

A conclusioni diverse occorre giungere con riguardo alle clausole cd. "parassita"[106] a mezzo delle quali la misura degli interessi compensativi (e/o di quelli moratori) viene ancorata «direttamente sul livello della soglia dell'usura (nel caso, sottraendo dal punto massimo un qualche *spread*)»[107]. In questo caso per il tramite di siffatta clausola in concreto l'intermediario, come è stato puntualmente, si sottrae «dal concorrere alla formazione dei prezzi del mercato» e preferisce «andare, bensì, a rimorchio dei risultati tempo per tempo raggiunti»[108].

---

[102] Propende per la ricorrenza di un contratto in frode alla legge, come già in precedenza rilevato, Cass., 22 giugno 2016, n. 12965, cit. Sterminata la dottrina sul contratto in frode alla legge. Con riguardo alle sole opere monografiche tra gli altri: L. CARRARO, *Il negozio in frode alla legge*, Padova, 1943; U. BRECCIA, *Frode alla legge*, in *Il contratto in generale,* G. Alpa, U. Breccia e A. Liserre, XII, 3, in *Tratt. Bessone*, Torino, 1999, 257; S. NARDI, *Frode alla legge e collegamento negoziale,* Milano, 2006; G. CRICENTI, *I contratti in frode alla legge*, Milano, 2008; G. BOLEGO*, Autonomia negoziale e frode alla legge nel diritto del lavoro*, Padova, 2011.

[103] Ad esempio in un caso affrontato da Trib. Brindisi, 7 aprile 2016, cit. la clausola di salvaguardia aveva il seguente tenore: «l'importo complessivamente dovuto alla scadenza di ciascuna rata e non pagato produrrà di diritto in favore della Banca interessi di mora che saranno computati dal giorno della scadenza e fino al momento del pagamento, al tasso nominale annuo pari al tasso tempo per tempo stabilito dalla legge, quale limite per non incorrere nel reato di usura, per le operazioni della stessa natura […]».

[104] Cass., 17 ottobre 2019, n. 26286, cit.

[105] Evidenzia come la prassi di applicare un tasso moratorio coincidente al tasso soglia comporti necessariamente l'usurarietà del mutuo D. GRIFFO, *Interessi moratori, usura e anatocismo*: *la querelle infinita*, in *Contratti*, 2015, 507 ss., in particolare 509.

[106] La definizione è da attribuire al A. A. DOLMETTA, *Regole nuove per le rilevazioni usurarie*, cit.

[107] A. A. DOLMETTA, *Regole nuove per le rilevazioni usurarie*, cit.

[108] A. A. DOLMETTA, *Regole nuove per le rilevazioni usurarie*, cit.

Nella fattispecie, al di là di un auspicabile intervento della Banca d'Italia, la clausola in parola è nulla per difetto di meritevolezza di tutela *ex* art. 1322, comma 2, c.c. Da un'interpretazione complessiva delle regole e dei principi che disciplinano la materia una pattuizione siffatta è destinata a inficiare l'attendibilità dello stesso sistema di rilevazione del t.e.g.m. normativamente imposto. All'individuazione del t.e.g.m. lo stesso istituto predisponente ha un obbligo inderogabile di contribuire lealmente in forza di quelle note Istruzioni a lui esclusivamente dirette. Non può, di contro, falsarne le risultanze atte, a loro volta, a concorrere nel determinare il limite oltre il quale un tasso di interesse è a qualificarsi usurario *ex* art. 644 c.p. Allorché difatti l'intermediario, invece che prevedere in contratto lo specifico costo del credito, che poi costituirà a mezzo del sistema di rilevazione la base di calcolo del t.e.g.m., preferisca predisporre una clausola che determini il tasso a mezzo del rinvio alla rilevazione ad operarsi con il contributo degli altri intermediari, falsa il risultato e contribuisce, sia pur indirettamente, a individuare un t.e.g.m. non corrispondente al valore medio effettivamente praticato sul mercato, perseguendo in tal guisa un interesse decisamente non meritevole di tutela.

Diversamente opinando, ove si ritenga che sia anche il cliente a prestare il suo contributo volitivo nell'individuazione del tasso in una clausola siffatta, il contratto in detti termini concluso si configurerà *ex* art. 1344 c.c. come in frode alla legge.

VALERIO LEMMA

Le implicazioni del Decreto Legge 8 aprile 2020, n. 23, sullo *shadow banking system*

SOMMARIO: 1. Eventi inattesi, rischi ed incertezze. – 2. Prospettive di intervento. – 3. Le interazioni tra l'emergenza sanitaria ed i fattori di rischio dello *«shadow banking system»*. – 4. Profili regolamentari e politiche di contenimento dei rischi. – 5. L'intervento italiano tra liquidità e rischi.

1. *Eventi inattesi, rischi ed incertezze*

Lo Stato e l'industria finanziaria sono impegnati a fronteggiare una situazione emergenziale tanto inattesa quanto imponderabile negli esiti[1], in un contesto in cui appaiono evidenti le tensioni esistenti tra l'operatività degli intermediari vigilati e lo «shadow banking system», ove le operazioni non soggiacciono ai limiti della regolazione prudenziale, né accedono alle facilitazioni monetarie delle banche centrali (cd. «non-bank financial intermediation»)[2].

Va da sé che gli eventi epidemiologici, nel segnare un mutamento di scenario, possono mettere in crisi i modelli previsionali maggiormente diffusi nel mercato e, talora, travalicare i presidi regolamentari apposti per assicurare la stabilità dei prezzi e la tutela del risparmio: finalità

---

[1] Cfr. K. GEORGIEVA, *Managing Director's Speaking Points at 2020 Spring Meetings IMFC Plenary. Opening Remarks*, International Monetary Fund, 16 aprile 2020; WORLD BANK, *Decisive Action in an Unprecedented Crisis*, 17 aprile 2020; FINANCIAL STABILITY BOARD, *FSB coordinates financial sector work to buttress the economy in response to COVID19*, 20 March 2020; G20 SAUDI ARABIA 2020, *G20 Leaders' Statement. Extraordinary G20 Leaders' Summit Statement on COVID-19,* 27 marzo 2020

Si veda altresì: E. DUFLO - A. BANERJEE, *A prescription for action: Nine steps after the next 21 days*, in *The Indian Express*, 29 Marzo 2020; P. ROMER, *Simulating Covid-19: Part 2*, in *www.paulromer.net*, 24 marzo 2020; S. MULLAINATHAN – R.H. THALER, *To Fight the Coronavirus, Cut the Red Tape*, nytimes.com, 24 marzo 2020; J. STIGLITZ*: Coronavirus outbreak is a 'different kind of crisis*, *www.cnbc.com*, 17 marzo 2020.

[2] Laddove i secondi sono assistiti da obblighi di trasparenza e correttezza che non hanno riguardo ai livelli di rischio che caratterizzano il sottostante scambio di capitali e promesse, cfr. V. LEMMA, *The Shadow Banking System*, London, 2016, 130 ss.

proprie dell'intervento pubblico nel settore che ci occupa. Ne consegue il pericolo di un detrimento delle condizioni micro e macro-economiche, le quali potrebbero ulteriormente aggravarsi in conseguenza di un intervento pubblico che rechi reazioni inefficienti (nel rapporto costi benefici) o inefficaci (rispetto al conseguimento degli obiettivi di utilità sociale cui si informano le moderne democrazie). Non va sottaciuto, in tale contesto, il timore che talune forme di intervento (assistenziale) possano rivelarsi idonee a traslare i rischi (dal mercato finanziario allo Stato) e, quindi, a produrre effetti pro-ciclici e sistemici (che portino ad una crisi più severa di quella fronteggiata nei primi anni duemila)[3].

Da qui, l'esigenza di un approfondimento in ordine all'utilità di presidi regolamentari che consentano regolarità di effetti alle misure adottate in materia di accesso al credito, in quanto è essenziale che le risorse messe a diposizione dallo Stato siano impiegate per far fronte ai significativi impatti economici derivanti dall'emergenza sanitaria.

Alla luce di quanto precede, necessita individuare un punto di osservazione dal quale si colgono i rischi di un intervento pubblico incentrato su forme operative che – per quanto inizialmente poste in favore di banche che effettuino finanziamenti alle imprese sotto qualsiasi forma – possano indurre ad un *roll-over* delle fonti di finanziamento da parte delle imprese. Ed invero, le imprese potrebbero utilizzare i finanziamenti ricevuti per concludere anticipatamente le operazioni di mercato da esse attivate, con l'ovvio effetto di evitare la manifestazione dei rischi che erano stati assunti dai debitori preesistenti attraverso operazioni di mercato. In tal modo, tuttavia, il rischio non si mitiga, ma viene trasferito dal mercato ai bilanci bancari e, ove sussistano garanzie offerte da quest'ultimo, a quello dello Stato. Donde, la preoccupazione che il decreto legge 8 aprile 2020, n. 23 – recante 'Misure urgenti in materia di accesso al credito' – non conferisca all'economia reale l'abbrivio sperato[4].

---

[3] Cfr. F. CAPRIGLIONE, *La finanza UE al tempo del coronavirus*, in *www.apertacontrada.it*, 31 marzo 2020, e R. MASERA, *Il debito non è una colpa, ma …*, in *www.apertacontrada.it*, 7 aprile 2020

[4] In altri termini, si avverte l'esigenza di individuare quali presidi debbano esser adottati prima che le misure testé indicate - nell'affiancare azioni economiche e monetarie - defluiscano verso il mercato finanziario, invece di esser impiegate a supporto dell'economia reale. Utile aver riguardo all'onere di gestire due aree di

2. *Prospettive di intervento*

In tale premessa appare utile richiamare le analisi che, in passato, hanno consentito di identificare «systemic and inter-connected vulnerabilities» tra l'industria bancaria e quella finanziaria, per tali intendendosi l'esposizione ai «correlated horizontal shocks» (e, quindi, all'incidenza del rischio macrosistemico riveniente dalle reciproche capacità di contagio)[5]. Vengono, quindi, in considerazione i meccanismi di trasmissione dei rischi che, in un primo momento, si originano nello «shadow banking system» (e cioè in assenza di ogni riferibilità ai presidi prudenziali) e, successivamente, sono in grado di circolare nel mercato ed esser assunti dagli enti creditizi (in modalità variegate).

È evidente come non siano ancora disponibili soluzioni tecnologiche che consentono di tracciare e analizzare gli scambi di questa tipologia; ne è conferma il fatto che neanche l'affermazione del *fintech* è sinora riuscita a mitigare la relazione esistente tra «Uncertainty - Risk - Profit», in presenza di criticità non misurabili ed eventi negativi prevedibili o quantificabili (le cd. *expected losses*). Donde, la conferma del pericolo che i rischi si amplifichino in ragione di insufficienti livelli

---

rischio, tra loro connesse: l'una coincidente con l'instabilità patrimoniale degli intermediari non bancari (ed associata alla qualità degli attivi da essi detenuti); l'altra relativa alla incoerenza delle «shadow banking operations» (e, quindi, all'insostenibile utilizzo della leva finanziaria e delle pratiche di trasformazione del merito creditizio). Utile citare, al riguardo, la Raccomandazione della Banca d'Italia del 10 aprile 2020, Raccomandazione della Banca d'Italia su tematiche afferenti alle misure di sostegno economico predisposte dal Governo per l'emergenza Covid-19» e la Comunicazione della UIF del 16 aprile 2020, «Prevenzione di fenomeni di criminalità finanziaria connessi con l'emergenza da Covid-19», ove si ravvisa una *raccomandazione* incentrata sugli obblighi di adeguata verifica della clientela e sull'insussistenza di abusi penalmente rilevanti; raccomandazione che fa riferimento anche alla destinazione dei flussi finanziari al soddisfacimento delle necessità aziendali connesse «ai costi di funzionamento o a realizzare verificabili piani di ristrutturazione industriale e produttiva», donde una forma di responsabilizzazione degli intermediari che potrebbe sui livelli di rischi operativi di questi ultimi.

[5] Trattasi di fattispecie prese in considerazione dall'ordinamento bancario nell'ambito della vigilanza prudenziale, fermo restando che non si è addivenuti all'integrale supervisione della circolazione dei capitali, per cui le "aree di azzardo" identificabili nello «shadow banking system» possono dirsi sostanzialmente rimesse all'autonomia privata e, quindi, alla propensione al rischio dei singoli operatori.

di trasparenza o di altri impedimenti che pregiudichino gli equilibri concorrenziali necessari ad assicurare la massimizzazione del benessere sociale[6].

Numerose analisi suggeriscono che l'emergenza che ci occupa stia minando – in modalità variegate – l'andamento finanziario (e, quindi, l'equilibrio dei *cash flows*), il risultato economico (che non potrà esser in linea con le previsioni formulate negli anni scorsi) e, in definitiva, la situazione patrimoniale di imprese, famiglie e intermediari. Non v'è dubbio che tali analisi prendano a riferimento il patrimonio di questi ultimi, quale momento d'analisi per una valutazione della stabilità dei rapporti che soggiacciono alla circolazione dei capitali da soggetti in *surplus* ad altri in *deficit*, nonché per la verifica della «sana e prudente gestione» delle operazioni in parola. Tuttavia, gli approfondimenti giuridici di cui si avverte l'esigenza dovranno prendere in esame l'incidenza dell'emergenza sanitaria sui fattori di rischio; ciò, nel riferimento a due punti focali: il primo dedicato ai soggetti (destinatari delle misure urgenti), il secondo alle attività (che tali misure dovrebbero sostenere)[7].

Va da sé che il naturale approdo di un'indagine di questo tipo dovrà raccordarsi agli studi che hanno ritenuto necessaria una forma di intervento pubblico che riesca a fronteggiare i rischi diffusi sul mercato finanziario. In presenza di una prospettiva siffatta, appare evidente come occorra individuare specifiche modalità di supervisione delle somme destinate ad imprese che siano già esposte verso il mercato, al fine di evitare che le attuali nuove tecniche di intermediazione dei capitali possano pregiudicare l'efficacia gli interventi urgenti contenuti nel citato d. l. n. 23/2020. Si tratta, dunque, di ampliare l'ambito di azione oltre il controllo dei *primi* effetti dell'applicazione di modelli più diffusi, (che fanno riferimento, per un verso, alle operazioni

[6] Cfr. F. CAPRIGLIONE, *La nuova finanza: operatività, supervisione, tutela giurisdizionale. Il caso "Italia". Considerazioni introduttive (La finanza post-crisi: forme operative e meccanismo di controllo)*, in *Contr. Impr.,* 2017, 75 ss.

[7] Vengono, dunque, in considerazione i rischi derivanti da errori nella gestione o nel controllo della finanza aziendale, nonché gli effetti negativi dell'emergenza (quale evento esterno all'organizzazione dell'impresa).

«Originated-to-Distribute» e, per altro, alla sequela di scambi che dà contenuto allo «shadow credit intermediation process»)[8].

Alla luce delle prime valutazioni, può dirsi che il Governo si è mosso in una direzione espansiva, promuovendo l'attivazione di nuove operazioni di credito assistite da 'garanzie speciali' volte a superare le costrizioni previste dalla vigilanza prudenziale[9]. A ben considerare, le direttrici di intervento avrebbero potuto includere anche misure complementari (al predetto intervento assistenziale), le quali avrebbero potuto aver riguardo all'effettivo assetto finanziario delle imprese; assetto che solitamente è ampiamente supportato da fonti attinte a titolo di debito fondate su piani di ammortamento commisurati alla loro ordinaria capacità economica. In tale contesto, è quindi possibile valutare l'opportunità di un ampliamento delle misure emergenziali in modo tale da consentire alle imprese di rimodulare le dinamiche del proprio fabbisogno di capitali. Ci si riferisce, in particolare, all'introduzione di regole che agevolino la sostituzione delle fonti di finanziamento di matrice bancaria – al presente caratterizzate da clausole di *accelerazione* che salvaguardano il credito e non anche la capacità produttiva[10] – con altre fonti attinte direttamente sul mercato,

[8] Viene, dunque, in evidenza il pericolo che gli inadempimenti di questi giorni diano corso alla manifestazione dei rischi di insolvenza oggetto di *wharehousing* o *pooling*, con la conseguenza che una serie di default possano penalizzare più catene di operazioni. Si individuano, in tal modo, direttrici piramidali di incidenza negativa, in un mercato ove ogni fase del ciclo amplifica i rischi (di erronea valutazione degli attivi) connessi alla confusione (in un solo patrimonio) di operazioni finanziarie aventi origine diversificata (di volta in volta riunite in un nuovo patrimonio). A ciò si aggiunga l'analogo effetto riveniente dalla dispersione (nei mercati) di ciascuna emissione (divisa tra più patrimoni, ciascuno facente capo ad una diversa entità soggettiva).

[9] Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Il D.L. Liquidità. Una scommessa pericolosa per le banche*, in *www.apertacontrada.it*, 10 aprile 2020; S. CASSESE, *Il ritorno del Big Government, un modello che supera le frontiere*, in *www.ilfoglio.it*, 14 Aprile 2020; MOTTA – M. PEITZ, *Europa a rischio di un'epidemia di aiuti di stato*, in *lavoce.info*, 16 aprile 2020; E. GRAZZINI, P*restito patriottico o emissione di titoli fiscali "quasi moneta"?*, in *MicroMega*, Aprile 2020; S. D'ACUNTO, *La politica fiscale in Italia ai tempi del Covid-19: dall'austerità espansiva al mega-moltiplicatore* in *www.giustiziacivile.com*, 23 marzo 2020

[10] Utile ricordare che i finanziamenti prevedono delle apposite regole per la *acceleration* in base alle quali un creditore può esigere il pagamento del saldo; cfr. R. DI RAIMO, *Le discontinuità che seguono i grandi traumi: pensando al credito (e al debito), mentre la notte è ancora fonda,* in *www.giustiziacivile.com*, 9 aprile 2020

le quali non sono soggette alle regole di vigilanza prudenziale e alle usuali condizioni volte a garantire un privilegio nella distribuzione dei pagamenti.

3. *Identificazione delle interazioni tra l'emergenza sanitaria ed i fattori di rischio dello* «shadow banking system»

In questi giorni appare evidente come l'emergenza sanitaria sia destinata ad incedere sui rischi di controparte, si manifestino – questi ultimi – sotto forma di inadempimento (da parte dei soggetti cui sono stati concessi i finanziamenti iniziali) o di mancato collocamento (presso gli investitori finali degli strumenti finanziari emessi per raccogliere capitale destinati a finanziare l'economia reale)[11]. Trattasi di rischi che preludono ad eventi di *default*, fermo il carattere bilaterale dei primi (legati al deterioramento del merito creditizio di una controparte) e quello multilaterale dei secondi (vincolati alla contrazione della domanda formulata dagli investitori). Ne consegue una realtà problematica, nella quale l'incremento dei livelli di rischio comporta uno specifico fabbisogno di capitale, al fine di evitare le crisi delle imprese che sono state arrestate per effetto dei provvedimenti emergenziali assunti a tutela della salute.

Pertanto, ai fini di una compiuta valutazione della questione, si dovrà procedere in una prospettiva dinamica, tale cioè da cogliere l'insufficienza degli ordinari criteri prudenziali rispetto all'obiettivo di tutelare la stabilità dei mercati e l'integrità del risparmio. Ciò, tenendo conto della correlazione – riscontrata in occasione della crisi dei mutui *subprime* – tra il *default* di operazioni speculative e l'avvio di turbolenze che funestino l'intero sistema economico-finanziario, anche in ragione degli elevati livelli di rischiosità del *leverage* e della *credit-transformation* che caratterizzano l'operatività in parola[12].

---

[11] Cfr. A. CELOTTO, *Discrezionalità, norme "imprecise" e fine dell'epidemia (perché è difficile decidere come e quando riaprire l'Italia)*, in *www.giustiziacivile.com*, 3 aprile 2020; F. FIMMANÒ, *Crisi di Impresa e resilienza nell'era del Coronavirus: il tempo dei concordati fallimentari del giorno dopo a garanzia pubblica*, in *www.giustiziacivile.com*, 26 marzo 2020;

[12] Cfr. N. IRTI, *Per una concezione normativa dell'autonomia privata*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2018, 555 ss.

Alla luce di tale premessa occorre valutare se le interazioni tra l'emergenza sanitaria ed i fattori di rischio dello «shadow banking system» rechino un effettivo impedimento al conseguimento degli obiettivi posti a fondamento delle misure urgenti destinate al sostegno dell'economia reale. Ed invero, appare possibile che le forme di intervento previste sinora, nel transitare per i circuiti bancari sotto forma di garanzie, possano risolversi in un mezzo utilizzabile per adempiere agli impegni assunti dalle imprese che si erano finanziate attraverso lo «shadow credit intermediation process»[13].

Non v'è dubbio che una valutazione siffatta possa evidenziare significative criticità qualora si consideri la possibilità di un deflusso delle misure assistenziali verso i circuiti dello shadow banking; da qui, l'ulteriore rischio di alimentare effetti prociclici (a livello sia di amplificazione del merito creditizio, sia di incremento dei volumi) e, quindi, il pericolo che la trasformazione delle scadenze si realizzi attraverso operazioni di mercato esposte al cd. «roll over risk» (per cui, alla scadenza degli strumenti finanziari emessi, un veicolo potrebbe non ripetere l'operazione e, quindi, rifinanziare la fase dello «shadow credit intermediation process» di sua competenza)[14]. Ne deriva l'esigenza di introdurre, a fronte di tale pericolo, specifici presidi volti a contenere gli effetti di *minusvalenze* siffatte (e, quindi, ad impedire che le medesime provochino insufficienze – dei *cash flow* o del patrimonio – in grado di determinare l'insolvenza del veicolo).

Si perviene, per tal via, ad una prima conclusione in ordine ai rischi rivenienti dall'assenza – nel testo del decreto legge 8 aprile 2020, n. 23 – di impedimenti specifici all'utilizzo delle misure per *rifinanziare* gli investimenti che le imprese avevano attivato mediante ricorso allo shadow banking e, quindi, v'è la necessità di verificare quali presidi possano evitare comportamenti opportunistici o di *moral hazard*.

4. *Profili regolamentari e politiche di contenimento dei rischi*

Oltre alle predette incertezze, v'è anche l'esigenza di valutare le prospettive applicative delle misure urgenti in considerazione dei livelli

[13] Cfr. G. ALPA, *La libertà di scelta del "tipo" contrattuale nella prassi di "common law". Note in margine a un dibattito*, in *Contr. Impr.*, 2018, 60 ss.

[14] Cfr. V. IVASHINA – D. SCHARFSTEIN, *Bank Lending During the Financial Crisis of 2008* in *Journal of Financial Economics*, 319 ss.

di opacità che ancora oggi minano talune operazioni di intermediazione che si realizzano sul mercato, senza l'intervento di un ente creditizio. Rileva, al riguardo, la problematica riconducibilità delle garanzie previste dal d.l. n. 23/2020 al patrimonio dello Stato, cui andranno imputate le conseguenze negative rivenienti dal *default* di imprese che non hanno resistito alle difficoltà di questi tempi. A ben considerare, l'indagine si deve orientare anche verso la verifica della possibilità che, oltre alle regole in vigore, possa esser previsto un diverso schema di intervento pubblico che faccia leva su regole che incentivassero meccanismi di mercato alternativi alle operazioni bancarie, nei quali l'intermediazione si realizza attraverso una sequela di operazioni che perseguono effetti di *credit enhancement* e *maturity transformation*; ciò soprattutto mediante operazioni che si concretizzano in «longer-term credit extension based on short-term funding and leverage»[15].

Orbene, avendo riguardo al decreto in esame, si ravvisa l'esigenza di verificare la *resilienza* dei presidi ivi previsti rispetto alla necessità di trattenere le risorse assistite dalla garanzia dello Stato all'interno dei circuiti dell'economia reale[16]. Ed invero, nel testo originario, il d.l. 23/2020 prevede che le misure temporanee per il sostegno alla liquidità delle imprese, nel sostanziarsi in una garanzia "a prima richiesta" che copre "nuovi finanziamenti concessi all'impresa successivamente all'entrata in vigore del … decreto, per capitale, interessi ed oneri", prevedano – tra l'altro – che il finanziamento coperto dalla garanzia dovesse essere destinato "a sostenere costi del personale, investimenti

[15] Ed ancora, gli elevati gradi di autonomia privata riconosciuti agli organizzatori hanno consentito l'applicazione delle più recenti tecniche elaborate dall'ingegneria finanziaria, a livello di processo e di prodotto. Ne consegue il bisogno di analisi che non restino circoscritte all'identificazione dei rischi riferibili ai soggetti o alle attività da quest'ultimi esercitate, né procedano ad una mera verifica conseguente le attività di supporto prestate da banche, imprese finanziarie ed assicurazioni. Si dovrà, infatti, valutare anche se le fattispecie in esame concentrano fattori di criticità in ambiti residuali, tali cioè da poter esser misurati attraverso la valutazione del cd. «*tail risk*» (e, quindi, alla stregua di eventi estremi che non vengono adeguatamente misurati dal VaR). Di fondo, ovviamente, si individua la finalità di adottare presidi regolamentari specifici ed efficaci, in quanto il peso finanziario dell'emergenza sanitaria è andato ben oltre la misura dedicata alla copertura delle perdite inattese.

[16] Oggetto di interesse non sono, quindi, le tipologie di eventi che, al loro manifestarsi, possono produrre effetti negativi per le economie dei soggetti che investono i propri capitali nello *shadow banking system*.

o capitale circolante impiegati in stabilimenti produttivi e attività imprenditoriali che siano localizzati in Italia" (art. 1, comma 2, d. l. 8 aprile 2020, n. 23). Ciò, in un contesto in cui, ad esito del rilascio del finanziamento in parola, l'ammontare complessivo delle esposizioni nei confronti del soggetto finanziato risulta (forse) *sostanzialmente* superiore all''ammontare di esposizioni detenute alla data di entrata in vigore del presente decreto. A ciò si aggiunga l'ulteriore considerazione secondo dato secondo cui l'efficacia dell'intervento pubblico (rispetto all'obiettivo di sostenere l'economia reale) non richiede la mera verifica di un'eventuale novazione (soggettiva o oggettiva) che realizzi il predetto incremento dell'esposizione, ma il controllo del soggetto finanziato e della destinazione dei finanziamenti garantiti dallo Stato[17].

Nel rilevare la genericità del dato testuale, occorre metter in evidenza la commistione tra elementi reddituali (*i.e.* i costi del personale) e componenti patrimoniali (*i.e.* investimento, capitale circolante), cui la regolazione prudenziale ascrive – da sempre – una specifica ed autonoma considerazione. Trattasi, invero, di destinazioni cui sono comunemente orientate tutte le risorse attinte dall'impresa, risultando assente una limitazione che vieti l'impiego dei nuovi finanziamenti per ristrutturare la struttura debitoria dell'impresa e, quindi, lasciando aperta la possibilità che un'impresa accenda i nuovi finanziamenti per sostituire gli impegni precedentemente assunti ai predetti fini (*i.e.* costi del personale, investimenti o capitale circolante). A ciò si aggiunga Pertanto, è attuale il rischio che le «shadow banking operations» possano assorbire le risorse destinate dal Governo al sostegno dell'economia reale (per effetto di *covenant* contenuti in accordi previgenti). Tuttavia, nel contesto emergenziale che stiamo vivendo, appare ineludibile l'obiettivo di evitare *trasformazioni* in

[17] Secondo Cass., 13 aprile 2016, n. 7321, la distinzione tra l'operazione di mero roll-over e quella di ristrutturazione del debito dipende dalla «preesistenza o meno del rischio di credito effettivamente assunto dalla banca. La quale banca, laddove eroghi effettivamente nuova liquidità al debitore, nel contesto di un'operazione non distorta e non preordinata ad estinguere semplicemente l'obbligazione pregressa ripianando, con l'ipoteca, il rischio di credito male apprezzato al momento della sua insorgenza, si conforma alla sua funzione economica istituzionale munendo l'impresa di nuove risorse suscettibili di rifinanziarla; funzione in tal caso connaturata all'essere il finanziamento, cui accede l'ipoteca, destinato per l'appunto ad assicurare ulteriori disponibilità al debitore in conformità alle regole di corretta gestione di un rischio contestualmente assunto e, per questo, nuovo».

grado di minare l'efficacia degli interventi pubblici (volti – come si è più volte ripetuto – a contenere gli effetti economici dell'emergenza sanitaria). Sicché, è interesse generale (della *politica*) controllare che le somme messe a disposizioni dall'erario non travalichino i confini delle imprese e vadano a rimborsare debiti preesistenti e, quindi, ad evitare il manifestarsi dei rischi ora in circolazione nello «shadow banking system».

Non dovrà, pertanto, sorprendere la conclusione secondo cui il controllo degli «shadow banking risks» rappresenta una delle sfide principali per il sistema di supervisione, il quale dovrà – ancora una volta – rispondere all'esigenza di monitorare lo «shadow banking … because of its size, its close links to the regulated financial sector and the systemic risk that it poses».

Si spiega in tal modo la necessità di attivare una forma di controllo pubblico sui flussi di denaro connessi alle risorse indicate dal citato decreto legge, avendo riguardo alle interconnessioni tra lo «shadow banking system», il sistema finanziario globale, gli enti creditizi ed il comparto industriale. Trattasi di un controllo che, ovviamente, dovrà presidiare le *vie ufficiali* in cui si propagano «wave of contagion that would affect sectors subject to the highest prudential standards» (e, dunque, le forme operative consone all'ordinamento finanziario)[18]. Ciò in quanto la presenza di un canale alternativo (a quello bancario) non deve consentire deflussi che, per mitigare rischi precedentemente assunti, minino l'efficacia degli interventi dello Stato in un periodo di difficoltà economica[19]. Consegue l'esigenza di evitare, gestire o mitigare gli effetti economico-finanziari di eventi negativi (attesi ed inattesi); e tale esigenza può esser soddisfatta sia mediante barriere che limitino l'entrata di titoli rischiosi nei patrimoni delle banche, sia attraverso apposite infrastrutture destinate a supportare la circolazione

[18] Cfr. Commissione Europea, *Communication of the Commission to the Council and the European Parliament - Shadow banking – Addressing New Sources of Risk in the Financial Sector*, COM/2013/0614 final.

[19] Infatti, se lo «shadow banking system» produce effetti meritevoli di protezione (da parte dell'ordinamento degli Stati democratici ad economia finanziarizzata), allora l'autorità di regolazione dovrà necessariamente intervenire per assicurare una consapevole assunzione dei rischi, la cui attivazione dovrà essere responsabilmente rivolta alla realizzazione di operazioni volte a supportare il benessere dei cittadini.

di informazioni relative alle «shadow banking operations», rilevando le interconnessioni tra queste ultime e l'economia reale[20].

Tuttavia, allo stato, solo un'interpretazione estensiva dei compiti attribuiti alle autorità di settore può consentire di procedere immediatamente all'incremento dei presidi che possano evitare questo deflusso ed orientare la circolazione della ricchezza verso i noti fini di utilità sociale. Da qui, l'istanza per un incremento dei livelli di trasparenza del fenomeno in osservazione (ogni qual volta sia coinvolto un intermediario vigilato).

5. *L'intervento italiano tra liquidità e rischi*

Alla luce di quanto precede appare chiaro che i meccanismi di trasmissione dei rischi rappresentano uno degli elementi che il regolatore deve presidiare per evitare un *fallimento del mercato* che si realizzi attraverso una massiva traslazione delle esposizioni assunte a pieno rischio (prima della crisi sanitaria) verso il sistema bancario e, per tal via, si risolvano in capo allo Stato (che si è impegnato a garantire i nuovi affidamenti delle imprese). Ciò, anche in considerazione delle dinamiche della ingegneria finanziaria e delle soluzioni variegate che possono realizzare un *turnaround* delle fonti di finanziamento delle imprese[21].

Occorre, altresì, osservare che i predetti interventi sono stati adottati per far fronte a fenomeni che si caratterizzano per un carattere transnazionale (*i.e.* l'emergenza sanitaria e il mercato finanziario); carattere che – di per sé – mette in difficoltà lo Stato italiano, in quanto la sovranità è segnata dai confini nazionali ed il superamento degli stessi è affidato ad una risposta economica coordinata degli Stati membri e delle istituzioni dell'UE[22]. Analogamente è a dirsi con riguardo all'azione posta in essere dalla Banca Centrale Europea, la quale – pur avendo competenze regionali – è ancorata a procedimenti

---

[20] Cfr. F. ZHU – J. CHEN – Z. CHEN – H. LI, *Shadow Banking Shadowed in Banks' Balance Sheets: Evidence from China's Commercial Banks*, in *Accounting & Finance*, 2019, 2879 ss.

[21] Cfr. G. ALPA, *"Fintech": un laboratorio per i giuristi*, in *Contr. Impr.*, 2019, 377 ss.

[22] Cfr. G: NAPOLITANO, *La crisi di legittimazione e di capacità amministrativa dell'Europa*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 2016, 717 ss.

decisionali che fanno riferimento ad esponenti che non sempre riescono ad estraniarsi dalle logiche degli Stati membri che li hanno designati[23].

Sicché, al comune riconoscimento di una duplice direttrice degli effetti negativi dell'emergenza sanitaria (economici e finanziari), fa riscontro una reazione nazionale volta a gestire congiuntamente problemi variegati: lo shock dell'offerta dovuto alla perturbazione delle catene di approvvigionamento, lo shock della domanda determinato da un minore bisogno dei consumatori, l'effetto negativo dell'incertezza sui piani di investimento e l'impatto dei problemi di liquidità (dovuto all'arresto dei cash flow delle imprese). In tale solco logico si colloca l'orientamento inizialmente espresso dalla Commissione Europea verso aiuti economici che transitino attraverso i bilanci delle banche e giungano – a norma dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), del TFUE – a diretto beneficio delle imprese, senza alcun effetto ulteriore (tale cioè da preservare o ripristinare la redditività, la liquidità o la solvibilità delle banche)[24].

In tale contesto, le misure adottate dal Governo italiano presentano una valenza economica che, interagendo con le imprese, offre una soluzione per il finanziamento, sotto qualsiasi forma, di queste ultime che si realizza per il tramite di garanzie rilasciate da SACE S.p.A. Nel dettaglio, le condizioni previste dal decreto legge 8 aprile 2020, n. 23, hanno riguardo al soggetto garantito ed ai contenuti del rapporto negoziale cui le predette garanzie accedono. Quel che appare necessario verificare è, quindi, la possibilità che gli operatori finanziari possano attivare le predette garanzie per ripagare impegni assunti verso il mercato e, quindi, per evitare che si registrino default nei processi di intermediazione che danno contenuto allo «shadow banking system»[25].

Ad oggi, infatti, le imprese (che attivano le nuove facilitazioni finanziarie per rimodulare le proprie esposizioni) possono cessare di

---

[23] Cfr. P. CIOCCA, *Politica monetaria e di bilancio: una complementarità de facto nell'adesione all'Euro*, in *www.apertacontrada.it*, 21 gennaio 2020; ID., *La banca che ci manca. Le banche centrali, l'Europa, l'instabilità del capitalismo*, Roma, 2014, sul ruolo che una banca centrale dovrebbe avere all'interno di un sistema economico avanzato.

[24] Cfr. Comunicazione della Commissione, *Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del COVID-19*, Bruxelles, 19.3.2020 C (2020) 1863 final.

[25] Cfr. S. CASSESE, *Con il governo è cambiata anche la forma di governo?* in *Quaderni costituzionali*, 2019, 116 ss.

essere le controparti di una *shadow entity* e divenire debitrici di un ente creditizio (all'uopo beneficiando delle garanzie di cui al d.l. 23/2020), attivando – per tal via – un deflusso dei rischi di controparte dallo «shadow banking system», al sistema bancario (prima) e allo Stato (poi)[26]. A ben considerare, la pericolosità di tale interferenza non può esser ridimensionata dalla considerazione che un'operatività analoga potrebbe realizzarsi anche in relazione alle precedenti esposizioni assunte dalle imprese nei confronti degli enti creditizi, atteso che – in questo caso – la garanzia dello Stato si risolverebbe in favore dei depositanti (e cioè di quei soggetti che hanno affidato i loro risparmi ad intermediari che operano entro contenuti limiti prudenziali). Ciò, nella consapevolezza che quest'ultima possibilità è – in qualche modo – mitigata dalla previsione secondo cui l'ammontare complessivo delle esposizioni nei confronti del soggetto finanziato risulta superiore all'ammontare di esposizioni detenute alla data di entrata in vigore del decreto in parola.

Non v'è dubbio che le attuali forme di vigilanza monetaria e finanziaria non sono prioritariamente orientate verso un assiduo monitoraggio dell'impiego delle somme ricevute in esito a finanziamenti assistititi dalle garanzie in parola. Tuttavia, non appare sufficiente a coprire i rischi menzionati in premessa la previsione secondo cui le risorse (attinte mediante i finanziamenti disciplinati dal citato decreto legge) devono esser destinate a sostenere i costi del personale, investimenti o capitale circolante impiegati in stabilimenti produttivi e attività imprenditoriali localizzati in Italia[27]. Ciò in quanto, una volta sostituite le precedenti fonti di finanziamento (provenienti dallo «shadow banking system»), le predette risorse – pur essendo destinate al *core business* dell'impresa – avranno assolto l'effetto di trasferire i rischi dal mercato finanziario allo Stato italiano.

In conclusione, appare centrale – nella disamina dell'efficacia delle misure assunte dal Governo – la valutazione delle possibilità che esse siano assorbite dal tentativo di mitigare i rischi assunti nello «shadow

---

[26] Cfr. E. JIANG – G. MATVOS – T. PISKORSKI – A. SERU, *Banking Without Deposits: Evidence from Shadow Bank Call Reports*, NBER Working Paper No. w26903

[27] Cfr. F. FIGARI – C. FIORIO, *Effetto virus su conti pubblici e redditi*, in *LaVoce.info*, 07 aprile 2020; in generale, S. CASSESE, *Dallo sviluppo alla coesione. Storia e disciplina vigente dell'intervento pubblico per le aree insufficientemente sviluppate*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 2018, 579 ss.

banking system», venendo assorbite da un *turn-over* delle esposizioni che impedisca un effettivo incremento delle risorse a disposizione dell'economia reale. Da qui, l'istanza per un intervento ulteriore che, pur tenendo ferma la scelta di agire in favore delle imprese attraverso il canale bancario, assicuri l'incremento del volume complessivo degli attivi (e, quindi, impedisca il rimborso dei finanziamenti attivati prima dell'innesco dell'emergenza sanitaria).

Ancora una volta, restano inesplorate le opportunità offerte dai meccanismi della gestione collettiva del risparmio, cui conferire i crediti *in bonis* (delle banche nei confronti delle imprese) al fine di sottrarli ai limiti della vigilanza prudenziale e, successivamente, sospendere i piani di ammortamento al fine di ricercare soluzioni ulteriori che potessero, per un verso, consolidare il debito e, per altro, aumentare la capitalizzazione delle imprese. Quel che si propone, infatti, è l'introduzione di regole che tracciassero i flussi di pagamento alimentati dalle risorse concesse dalle banche con il beneficio delle garanzie in considerazione, unitamente a modifiche regolamentari che agevolassero il trasferimento delle esposizioni previgenti in fondi di credito atti a concedere dilazioni di pagamento al di fuori dei limiti previsti dalla vigilanza prudenziale, anche consentendo ai gestori di tali fondi di sottoscrivere il capitale delle imprese debitrici.[28]

Da qui, la necessità di valutare l'incentivazione pubblica di operazioni che, nel mettere in sicurezza i flussi finanziari di queste ultime, le proiettino verso un'organizzazione delle fonti di finanziamento meno esposta al rischio di *lockdown* che si è manifestato in questo anno 2020[29].

---

[28] Cfr, sul punto, V. LEMMA, *I fondi di NPL e UTP. Verso una gestione collettiva dei crediti deteriorati?*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, secondo supplemento al n. 2.

[29] Non va sottaciuta, peraltro, la possibilità che i titoli della specie possano esser acquistati dalle banche centrali nel contesto di operazioni monetarie volte a sostenere i volumi finanziari che perdono consistenza per il rallentamento dell'economia reale. Tuttavia, tale possibilità suggerisce approfondimenti ulteriori, al presente estranei al dibattito politico.

LUCA SERAFINO LENTINI

Moratoria dei finanziamenti bancari e criteri di maturazione degli interessi «di sospensione» nel decreto "Cura Italia": una prima lettura

SOMMARIO: 1. Interessi dovuti nel periodo di sospensione: un problema ricorrente. – 2. La sospensione dei finanziamenti all'impresa (art. 56 Cura Italia): l'individuazione della base di calcolo per la maturazione degli interessi «di sospensione». – 3. (*Segue*) La determinazione del saggio degli interessi di sospensione. – 4. I mutui "prima casa" (art. 54 "Cura Italia").

1. *Interessi dovuti nel periodo di sospensione: un problema ricorrente*

1.1. Il c.d. decreto "Cura Italia" (d. l. 17 marzo 2020, n. 18; attualmente in corso di conversione) ha dettato una disciplina in materia di sospensione dei contratti di finanziamento che riguarda da un lato i finanziamenti erogati alle imprese (art. 56), dall'altro i mutui stipulati per l'acquisto della prima casa (art. 54). Si tratta, in effetti, di una misura ricorrente nella legislazione emergenziale relativa a eventi di shock quali, ad esempio, i fenomeni sismici; con i quali, a ben vedere, l'attuale fenomeno pandemico mostra taluni significativi punti di contatto.

Secondo quanto già accaduto nei due più recenti antecedenti storici (rispettivamente costituiti dal d. l. 28 aprile 2009, n. 39; conv. con l. 24 giugno 2009, n. 77 – terremoto Abruzzo – e dal d.l. 6 giugno 2012, n. 74; conv. con l. 1° agosto 2012, n. 122 – terremoto Emilia –), come pure nella normativa di ordine permanente relativa alla sospensione dei finanziamenti per i soggetti che incorrano in eventi tali da pregiudicare la capacità di rimborso del prestito, quali la perdita del posto di lavoro, la morte o il riconoscimento di un handicap grave (cd. Fondo "Gasparrini", cui ricorre in parte anche il legislatore del decreto Cura Italia), le norme del provvedimento Cura Italia non vengono a dettare una disciplina chiara ed analitica sulla spettanza di maggiori interessi in capo al finanziatore; né, tantomeno, fissano con precisione i concreti termini di maturazione di tali interessi, ove dovuti.

Nel fare ciò, il legislatore ha replicato l'errore, il quale aveva già portato (tanto rispetto alle norme emergenziali relative agli eventi sismici, quanto con riferimento al Fondo Gasparrini) il Collegio di

Coordinamento dell'Arbitro bancario e finanziario ad esprimersi più d'una volta su tali questioni[1].

A livello di enunciazione conviene subito premettere che, nonostante la chiara matrice solidaristica comune ad entrambe le disposizioni, l'intrinseca diversità che corre tra i due versanti dell'intervento normativo comporta – come in passato del resto ha comportato – la profilazione di problematiche tra loro prossime ma non completamente sovrapponibili. Da cui discende l'opportunità di una trattazione separata, secondo quanto si viene ad esporre.

1.2. In prima approssimazione descrittiva, il plesso normativo dedicato ai contratti di finanziamento già in essere è quindi costruito su due principali blocchi.

Il primo riguarda i finanziamenti erogati a favore delle imprese e attribuisce, al fianco di un'estensione automatica della speciale garanzia pubblica costituita dal Fondo per le PMI istituito con l'art. 2, comma 100 lett. a) della l. n. 662/1996, il diritto dell'impresa finanziata – che autocertifichi di aver registrato un calo della liquidità quale conseguenza della diffusione del Covid-19 – di determinare la sospensione del contratto di finanziamento (art. 56) (v. par. 2 e 3)[2].

---

[1] Diversamente da quanto l'apparente marginalità del tema lascerebbe supporre, nei repertori si annoverano, oltre a numerosi interventi territoriali, diverse decisioni ravvicinate del Collegio di Coordinamento. Il riferimento corre ad ABF, Coll. Coord., 20 maggio 2015, nn. 4123 e 4136 (sul Fondo di solidarietà per i mutui prima casa); ABF, Coll. Coord., 29 luglio 2015, nn. 5863, 5877 e 5885 (sul terremoto Emilia); ABF, Coll. Coord., 23 marzo 2016, nn. 2699 e 2712 (sul terremoto Abruzzo).

A queste, per il dato statistico, dovrebbero peraltro aggiungersi anche le decisioni ABF, Coll. Coord., 20 maggio 2015, nn. 4137, 4138 e 4152 dedicate all'interpretazione dell'«Accordo sospensione pagamenti rate mutui» (cd. Piano Famiglie) siglato dall'ABI con alcune associazioni dei consumatori nel 2009, la cui natura eminentemente convenzionale – e quindi slegata dalla forte impronta solidaristica che caratterizza la disciplina oggetto dello scritto – consente, tuttavia, di escluderne la rilevanza per lo sviluppo del ragionamento.

[2] Va peraltro ricordato che, prima della pubblicazione in G.U. del Cura Italia, una prima risposta all'esigenza di liquidità sotto il profilo della sospensione del finanziamento era stata fornita dall'Accordo siglato dall'ABI con le associazioni rappresentative delle imprese il 6 marzo 2020. La fonte legale – e in particolare l'inderogabilità – della nuova disposizione consente, tuttavia, di ritenere superata la cd. "moratoria ABI" (ad ogni modo v. quanto si osserverà *infra* nel par. 3.2).

Il secondo, dedicato ai mutui per l'acquisto di unità immobiliari da adibire ad abitazione principale del mutuatario (c.d. "prima casa")[3], fa leva su uno strumento preesistente, dotato di caratteristiche in sé stesse peculiari. Viene, infatti, esteso l'accesso al Fondo di solidarietà "Gasparrini", il cui intervento – a seguito dell'attribuzione di un diritto potestativo del mutuatario di ottenere una sospensione del finanziamento – si sostanzia nel pagamento di una quota degli interessi dovuti durante il periodo di moratoria (v. par. 4).

2. *La sospensione dei finanziamenti all'impresa (art. 56 Cura Italia): l'individuazione della base di calcolo per la maturazione degli interessi «di sospensione»*

2.1. Scendendo più nel dettaglio dell'illustrazione della disciplina dedicata alle «misure di sostegno finanziario alle micro, piccole e medie imprese[4] colpite dall'epidemia di Covid-19», l'art. 56 d.l. Cura Italia predispone – a seguito di una richiesta corredata da una dichiarazione autocertificata con cui l'impresa attesti di aver «subito in via temporanea carenze di liquidità quale conseguenza diretta della diffusione dell'epidemia» – che «per i mutui e gli altri finanziamenti a rimborso rateale, anche perfezionati tramite il rilascio di cambiali agrarie, il pagamento delle rate o dei canoni di leasing in scadenza prima del 30 settembre 2020 è sospeso sino al 30 settembre 2020 e il piano di rimborso delle rate o dei canoni oggetto di sospensione è dilazionato, unitamente agli elementi accessori e senza alcuna formalità, secondo modalità che assicurino l'assenza di nuovi o

[3] I due termini non sono peraltro perfettamente sovrapponibili dal punto di vista fiscale, ma data l'unitarietà della (e il loro utilizzo nella) disciplina Gasparrini possono, ai fini del testo, essere equiparati; per qualche approfondimento cfr. A. CERVINI, *Proroga* ex lege *e natura dei contratti bancari di mutuo. Effetti della c.d. «sospensione del pagamento delle rate (l. 24.12.2007, n. 144) e della rinegoziazione dei mutui (l. 27.5.2008 n. 93)*, in *Nuova giur. comm.*, 2009, II, 355 ss.

[4] Rispetto alla definizione dei beneficiari della garanzia, il comma 5 dello stesso art. 56 rimanda ai requisiti contenuti nell'ampia nozione della Racc. n. 2003/361 CE del 6 maggio 2003 (segnatamente l'art. 1 dell'Allegato) rispetto alle «imprese aventi sede – (direi) legale (anche se non è espresso nel testo) – in Italia.

Sono, peraltro, espressamente escluse dalla misura di sostegno finanziario le imprese le cui esposizioni debitorie siano classificate come "deteriorate" in data precedente al 31 gennaio 2020 (art. 13 lett. g) decreto Liquidità).

maggiori oneri per entrambe le parti; è facoltà delle imprese richiedere di sospendere soltanto i rimborsi in conto capitale» (lett. c).

La predetta dichiarazione, da inoltrarsi all'intermediario, comporta anche l'ammissione automatica alla speciale forma di garanzia pubblica costituita dal Fondo di garanzia per le PMI istituito con l'art. 2, comma 100 lett. a) della l. n. 662/1996, implementato, nell'apposita sezione speciale, secondo l'ampia dotazione prevista con il decreto "Liquidità"[5].

La durata della garanzia del Fondo – con i conseguenti benefici dalla stessa derivanti in ordine all'importo garantito, limitato dal Cura Italia al 33% delle singole rate rispetto ai pagamenti contrattualmente previsti per interessi e capitale – è stata estesa alle condizioni previste nel decreto Liquidità ai sensi dell'art. 13, lett. f) dello stesso «per le operazioni per le quali le banche o gli intermediari finanziari hanno accordato, anche di propria iniziativa, la sospensione del pagamento delle rate di ammortamento, o della sola quota capitale, ovvero l'allungamento della scadenza dei finanziamenti, in connessione degli effetti introdotti dalla diffusione del Covid-19, su operazioni ammesse alla garanzia del Fondo».

2.2. A fronte di tale previsione, si pone il problema di quale criterio attui correttamente il dettato normativo con riferimento ai criteri di maturazione degli interessi durante il periodo di sospensione[6].

---

[5] Si precisa che costituirà oggetto del presente scritto soltanto la sospensione relativa ai finanziamenti a rimborso rateale *ex* art. 56 Cura Italia comma 2, lett. c), mentre non verranno trattate le sospensioni relative alle aperture di credito (comma 2, lett. a), né i prestiti con scadenza non rateale (comma 2, lett. b).

Nemmeno verranno trattati i profili relativi alle condizioni procedurali di accesso, alla natura, all'importo garantito e alle condizioni di escussione della garanzia introdotti ai sensi degli artt. 1 e 13 del decreto "Liquidità". Neanche costituiscono oggetto del presente scritto tutte le misure predisposte in termini di garanzia del Fondo, sempre ai sensi dei medesimi artt. 1 e 13, rispetto alla concessione di nuovi finanziamenti alle imprese o ad operazioni di rinegoziazione dei prestiti (per un primo commento a tali disposizioni v. G. GARESIO, *Alla ricerca della liquidità perduta. Prime considerazioni sulle misure di sostegno alle imprese e sui loro possibili impatti sui* ratios *patrimoniali delle banche*, in *Il diritto dell'emergenza: profili societari, concorsuali, bancari e contrattuali* (a cura di) M. IRRERA, 117 ss.).

[6] Tale questione rileva, astrattamente, anche per la sospensione dettata dall'art. 54 a proposito dei mutui per abitare. Tuttavia, secondo quanto si illustrerà *infra* (nel par. 4), nella prospettiva della clientela, il problema pone due diversi livelli di rilevanza.

Più precisamente, tale interrogativo riguarda due aspetti.

Da un lato, si tratta di capire se gli interessi debbano essere calcolati sull'intero capitale residuo ovvero soltanto sulle rate venute a scadenza nel periodo di sospensione; e, in questo caso, tali interessi debbano essere calcolati sulla quota capitale delle rate ovvero sull'intera rata comprensiva degli interessi.

Dall'altro, bisogna comprendere se gli interessi debbano essere calcolati al tasso contrattuale[7] o se, invece, non possa forse prospettarsi, data la *ratio* della disciplina, l'applicabilità del saggio legale[8].

Secondo quanto indica l'esperienza dell'Arbitro formatasi con riferimento alla legislazione emergenziale sismica[9], rispetto al primo punto si fronteggiano due diverse letture sulla possibile forma di reazione della sospensione contrattuale sul piano di ammortamento.

Sinteticamente: la prima di queste prospetta uno "slittamento" in avanti (di durata pari alla sospensione) di tutte le rate di ammortamento venute a scadenza nel periodo di sospensione, con una ripresa del piano *dal momento in cui lo stesso si era interrotto* e un conseguente allungamento della durata del rimborso. Sicché, per l'aver subito un pregiudizio dovuto all'indisponibilità dell'intero capitale residuo per un periodo di durata pari alla sospensione, la banca avrebbe diritto alla

---

Infatti, *nel caso dell'art. 56* la soluzione viene ad incidere sull'onerosità complessiva del finanziamento a carico dell'impresa, posto che la forma d'intervento pubblico si sostanzia in una garanzia sussidiaria, che dunque non assume rilevanza sul piano dell'individuazione del titolare del peso economico del debito; *nel caso dell'art. 54* il criterio di maturazione degli interessi dovrebbe, invece, esclusivamente determinare la misura dell'indennizzo a carico del Fondo Gasparrini, essendo esclusa, secondo quanto indicato dai precedenti dell'Arbitro, ogni possibile forma di addebito degli interessi dovuti in capo al cliente (v. *infra*, par. 4).

[7] Come attualmente dispone l'art. 2, 2 comma d. di attuazione del M.E.F. 25 marzo 2020 con riferimento ai mutui "prima casa". Più generico, invece (nel senso di non indicativo rispetto alla determinazione del saggio), è da intendersi il riferimento dell'art. 56, 7 comma alla copertura della garanzia ai «pagamenti contrattualmente previsti per interessi e capitale... delle rate o dei canoni di leasing sospesi e degli altri finanziamenti prorogati», dovendosi intendere come riferito semplicemente al rimborso delle rate convenute nel contratto di mutuo.

[8] Di questo aspetto si tratterà nel par. 3 (e conviene già anticipare, tuttavia, che rispetto ai mutui primi casa il decreto M.E.F. di attuazione discorre di saggio contrattuale, con la conseguenza che probabilmente sarebbe necessaria una modifica del decreto attuativo).

[9] Cfr. i riferimenti in nota n. 1.

corresponsione degli interessi su tale base di riferimento (il «debito residuo» al momento della sospensione appunto).

La seconda lettura prospetta, invece dello slittamento, un "accodamento" delle rate scadute nel periodo di sospensione "in fondo" al piano di ammortamento. Nell'approssimazione dell'approccio: al termine della sospensione il piano di ammortamento ripartirebbe direttamente *dalla rata dovuta al momento della ripartenza*, mentre le rate sospese verrebbero "recuperate" al termine della scadenza originaria del piano di ammortamento. Ché, infatti, il costo affrontato dall'intermediario per il rifinanziamento – *recte*: dovuto all'allungamento *ex lege* dei tempi del rimborso –, il danno da questo subito per la sospensione, non può che riferirsi soltanto alle rate scadute durante il periodo di sospensione, le quali sole pertanto dovrebbero costituire la base di calcolo per gli interessi maturati nel predetto periodo.

L'Arbitro bancario e finanziario, occupatosi del medesimo problema con riferimento alla legislazione sismica, ha stabilito che dei due criteri appena riferiti debba applicarsi il secondo.

In primo luogo in considerazione della finalità solidaristica della disciplina emergenziale, rispetto a cui una lettura costituzionalmente orientata (art. 2 Cost.) *da un lato* consente di individuare «un dovere delle banche di concorrere alla realizzazione delle istanze di tutela delle popolazioni colpite dagli eventi sismici (ABF, Coll. Coord., n. 2699/2016); *dall'altro* esclude che la sospensione, «concretandosi in una impossibilità temporanea di adempimento della prestazione per causa non imputabile al mutuatario ... [possa] metterlo in una posizione debitoria deteriore rispetto a quella che si sarebbe concretata in assenza di sospensione» (ABF, Coll. Coord., n. 5863/2015)[10].

[10] Sul punto cfr. già A.A. DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, «La sospensione non elimina il corso degli interessi compensativi. Si pone il problema di come computarli, posto che il decreto non dice nulla in proposito. Secondo la banca, la sospensione determina la posticipazione di tutte le rate: l'assunto equivale a sostenere che – ove non vi fosse stata la sospensione – tutte le rate residue avrebbero dovuto essere pagate proprio in quel preciso periodo (= la sospensione come decadenza dal beneficio del termine). Cosa ovviamente non vera: ragionevole, la decisione del Collegio Roma n. 1676/2011 opta per applicare gli "interessi da sospensione" sulle "sole rate venute a scadenza nel periodo di sospensione"; in quanto tale soluzione "*senza comportare pregiudizi economici per il creditore*" banca, è quella "meno onerosa per il cliente"», 334.

A conferma dei princìpi appena espressi, inoltre, veniva in considerazione l'assenza, nella legislazione sismica, di una forma di sostegno pubblico a beneficio del mutuatario: con la conseguenza che un diverso esito interpretativo si sarebbe risolto in un iniquo addossamento delle conseguenze economiche negative della sospensione esclusivamente in testa al cliente.

È da ritenersi che la soluzione ivi delineata trovi opportunamente applicazione anche al caso della sospensione *ex* art. 56[11]. A tale risultato conduce, infatti, il presupposto dell'intero intervento legato al Covid-19: il quale presenta, all'evidenza, affinità funzionali molto marcate con gli interventi legati agli eventi sismici. Se si considera la natura generale, sistemica, delle disposizioni (in un caso legate a un territorio localizzato, in un altro – almeno – a tutto il territorio nazionale) la soluzione in questo senso dell'alternativa ne esce decisamente rafforzata.

Tanto rilevato, al fine di evitare che gli effetti negativi dovuti alla propagazione del virus vengano addossati, secondo un comportamento opportunistico da parte delle banche, esclusivamente in capo ai mutuatari, non sarebbe inopportuno fissare esplicitamente che la base di calcolo per gli interessi di sospensione venga parametrata soltanto sulle rate venute a scadenza durante il periodo di sospensione[12].

---

[11] Vale la pena precisare che la presenza della garanzia pubblica per i finanziamenti sospesi in ragione dell'epidemia, lasciando comunque inalterato il destinatario finale del peso economico del debito, non può rilevare a questo fine per un diverso esito interpretativo.

[12] La soluzione peraltro non muta con riferimento alla sospensione dei mutui "prima casa" dell'art. 54. Tant'è che, nonostante le motivazioni delle decisioni del Collegio di Coordinamento relative alla legislazione sismica avessero chiarito la non sovrapponibilità col fondamento della disciplina Gasparrini – nel primo caso un contesto ambientale emergenziale avverso che complica il rispetto del termine di restituzione, nel secondo caso una situazione sopravvenuta di mancanza di risorse economiche –, negando quindi il presupposto per l'analogia, lo stesso Collegio di Coordinamento n. 4136/2015, successivamente pronunciatosi sul Fondo di solidarietà, ha escluso che la base di calcolo potesse essere costituita dell'intero debito residuo in ragione della funzione comunque fortemente solidaristica della sua disciplina.

Una simile soluzione si presta senz'altro ad essere applicata (e *a fortiori*) pure alle sospensioni determinate *ex* art. 54 Cura Italia, posta la funzione (ancora più) solidaristica della normativa, che presenta – a ben vedere – tratti funzionali di

2.3. Poche note, invece, in ordine alla possibilità di utilizzare come base di calcolo (rispetto alle sole rate sospese, atteso quanto appena esposto) la sola quota capitale, oppure l'intera rata comprensiva della quota interessi. Aderire alla seconda alternativa s'intreccerebbe, naturalmente, col problema dell'anatocismo bancario.

In ogni caso l'inesigibilità della prestazione relativa alle rate sospese per il *factum principis*, escludendo ogni forma di responsabilità in capo al mutuatario, consente di optare nel primo senso dell'alternativa[13].

3. (Segue): *La determinazione del saggio degli interessi di sospensione*

3.1. L'ulteriore problema posto dalla figura di sospensione dei finanziamenti *ex* art. 56 del Cura Italia[14] riguarda la determinazione del saggio da applicare agli interessi di sospensione.

Descrivendo il dato di legge, si è segnalato che la norma discorre di una sospensione «secondo modalità che assicurino l'assenza di nuovi o maggiori oneri per entrambe le parti».

Ora, la determinazione del saggio di interessi nella misura pari al tasso contrattuale si tradurrebbe, all'evidenza, in un maggiore onere per il cliente, a cui invece dovrebbe essere richiesto soltanto di indennizzare la banca per la correlativa diminuzione patrimoniale.

Ciò rilevato, deve ritenersi che la prospettiva più coerente con l'esigenza di evitare «nuovi o maggiori oneri per entrambe le parti» sia quella dell'indennizzo da arricchimento ingiustificato *ex* art. 2041 c.c.: se il ricorso al tasso contrattuale, nel riconoscere un profitto alla banca,

---

maggiore affinità con le disposizioni emergenziali legate al sisma, rispetto agli "ordinari" presupposti di accesso ai benefici del Fondo Gasparrini.

[13] Anche se, va rilevato, non è stato sempre questo l'indirizzo adottato dall'Arbitro (v. ad es. ABF, Coll. Coord., 23 marzo 2016, nn. 2699 e 2712 che dispongono il calcolo sulle rate sospese comprensive degli interessi; *contra* invece, nel senso che la base di calcolo è costituita solo dalla quota capitale, ad es. ABF Roma 14 giugno 2013, n. 3257; ABF Roma, 29 luglio 2011, n. 1676).

[14] Tale aspetto investe, in realtà, anche l'art. 54, ma con due significative differenze: la prima risiede nel diverso grado di rilevanza della questione nella prospettiva del cliente atteso che – secondo quanto (anticipato in nota n. 6 e quanto) si esporrà approfonditamente *infra* (nel par. 4) – a questi nessun interesse dovrebbe essere addebitabile con riferimento al periodo di sospensione; la seconda riguarda il diverso dato normativo dettato dalle disposizioni di attuazione della disciplina Gasparrini (ad ogni modo, cfr. quanto si osserva appena *infra* alla nota n. 16).

integra un nuovo onere per il cliente, di converso la natura fruttifera del bene denaro fa sì che, ove non si riconoscesse alcun interesse al finanziatore, si verrebbe a imporre a esso un onere.

L'inesigibilità sopravvenuta e temporanea della prestazione restitutoria colloca, infatti, la decorrenza degli interessi in una logica *compensativa* (art. 1499 c.c.)[15], essendovi sottesa la funzione di venire a riequilibrare i vantaggi goduti dalla disponibilità materiale della somma durante il periodo di sospensione e non quella di remunerare una dilazione accordata negozialmente fra le parti. La funzione *indennitaria* della ri-attribuzione che consegue dalla prospettiva dell'art. 2041 c.c., probabilmente, consente allora di escludere che alla banca sia dovuto un tasso pari a quello che la stessa avrebbe ottenuto se il contratto non fosse stato sospeso *anche* con riferimento al profilo della determinazione del saggio[16].

---

[15] Per tutti sull'estensibilità analogica dell'art. 1499 c.c. a tutti i casi in cui «il contrante, creditore di una somma di denaro, abbia compiuto in anticipo la propria prestazione, *rispetto a quanto era previsto nel contratto*, e quando questa differenza temporale produce, a favore dell'altro contraente, un vantaggio che, nella considerazione sociale, appare immediatamente valutabile in denaro», M. LIBERTINI, (voce) *«Interessi»*, in *Enc. Dir.*, XXII, Milano, 1972, 111 (corsivo aggiunto). Ai fini della decorrenza di un interesse compensativo pare ragionevole assumere che l'interruzione del contratto *ex* art. 56, che prescinde da uno specifico accordo di rinegoziazione fra le parti, possa *funzionalmente* essere equiparata ad una consegna anticipata rispetto a quella prevista nel contratto di vendita.

[16] Quanto precede dovrebbe, a mio avviso, anche guidare la soluzione degli interrogativi circa i criteri di liquidazione degli interessi dell'indennizzo a carico del Fondo Gasparrini, con riferimento al tasso degli interessi.

Al riguardo va osservato che, ad integrazione dell'art. 54, il decreto MEF 25 marzo 2020, nel dettare «disposizioni di attuazione», secondo quanto stabilito dall'art. 2,2 comma, prevede ora che «ai fini del calcolo degli interessi compensativi si applica il tasso di interesse contrattuale vigente al momento della presentazione della richiesta di sospensione del pagamento delle rate del mutuo». Alla luce della funzione solidaristica della disciplina può tuttavia dubitarsi della correttezza, se non proprio della legittimità, di una simile indicazione della fonte secondaria. In particolare, se è vero che il ricorso al fondo Gasparrini si trova piegato, nel contesto degli interventi emergenziali relativi al Covid-19, a una funzione parzialmente diversa rispetto a quella che gli è ordinariamente propria (cfr. *supra*, nota n. 12), allora sembra rispondere a un criterio di maggiore coerenza generale del decreto Cura Italia quello di realizzare un allineamento tra art. 54 e art. 56 anche rispetto a tale profilo, dovendosi così applicare anche alla sospensione dei mutui per abitare il medesimo principio indennitario di cui si discorre nel testo.

Alla luce di questo, il saggio che, sul piano del diritto positivo, risponde a una simile esigenza è quello legale *ex* art. 1284 c.c., la cui funzione si iscrive propriamente, secondo la dottrina che se ne è recentemente occupata, nella reintegrazione del potere economico d'acquisto perso dalla moneta per il decorso del tempo[17].

Tale soluzione sembra di per sé maggiormente in linea con il taglio solidaristico della normativa. Questo dato suggerisce allora di preferirne una lettura costituzionalmente orientata anche con riferimento all'individuazione del saggio di interessi da applicare al periodo di sospensione, in coerenza con il dovere costituzionale delle banche di concorrere alla realizzazione delle istanze di tutela determinate dalla diffusione della pandemia. Certo, questo non può tradursi in un totale sacrificio dell'interesse dell'intermediario ad ottenere una remunerazione per la ritardata disponibilità della somma finanziata, ma suggerisce – dato lo sfondo pubblicistico dell'intervento – l'inquadramento della predetta remunerazione in una logica più *indennitaria* che non propriamente remunerativa o, ancora meno, risarcitoria[18].

Del resto, la sospensiva legale paralizza il profilo di esecuzione del contratto riflettendosi, sul piano dell'obbligazione, in un'ipotesi di inesigibilità a cui non potrebbe imputarsi, allora, una debenza del tasso

[17] M. SEMERARO, *Gli interessi monetari.* Utilitas temporis, *capitale e scelte di sistema*, Napoli, 2013, 175 ss.; nonché ID. *Anatocismo bancario, divieto di anatocismo e relativo ambito di operatività*, in questa *Rivista*, 2017, I, spec. 185 ss.; ove però l'A., sostiene anche che il divieto di anatocismo presupporrebbe l'identità funzionale fra gli interessi che costituiscono la base di calcolo e gli interessi che su questa vengono a maturare. Tuttavia, rispetto a questo specifico profilo, che non può trovare qui approfondimento, ai fini della soluzione già prospettata nel par. 2.3. ritengo preferibile aderire all'opinione prevalente in letteratura e in giurisprudenza che invece non distingue sotto tale profilo ai fini dell'integrazione del divieto *ex* art. 1283 c.c.

[18] Per un inquadramento della funzione dell'art. 1282 c.c. nella prospettiva dell'ingiustificato arricchimento, posto che il suo campo di applicazione è slegato da ipotesi di responsabilità e, nei casi di applicazione della norma, «il presupposto (e la misura) del credito è non solo il danno di un soggetto, ma il vantaggio di un altro» cfr. G. MUCCIARONE, *Sulla omessa presentazione della cambiale al pagamento in termini*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2003, I, 327 (il virgolettato è preso dalla nota n. 90).

contrattuale del mutuo che è, invece, di per sé legato ad una funzione corrispettiva[19].

Un ulteriore indice nel senso della funzione indennitaria rivestita dal decorso degli interessi durante il periodo di sospensione si potrebbe infine rilevare dal nuovo comma 478 della l. 244/2007, che ora dispone l'intervento del Fondo nel limite del 50% degli interessi *compensativi*, i quali tipicamente rispondono a questa logica[20]; o, comunque, dallo stesso taglio dell'intervento, caratterizzato da una volontà di distribuzione in senso latamente equitativo di quelle che sono le inevitabili conseguenze negative determinate da un'emergenza senza precedenti.

3.2. Fermati tali rilievi, va comunque da sé – può non essere del tutto inutile ricordarlo – che le disposizioni dettate dal Cura Italia rivestono natura indisponibile.

---

[19] B. INZITARI, *Il mutuo con riguardo al tasso «soglia» della disciplina antiusura e al divieto dell'anatocismo*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1997, I, 257 ss.

Si tratta cioè di applicare anche al contratto di mutuo i princìpi previsti dalla disciplina delle obbligazioni pecuniarie. Posto che la decorrenza degli interessi di tipo corrispettivo è intrinsecamente legata all'esigibilità del capitale (art. 1282 c.c.) la sospensione del contratto, che si riflette in una inesigibilità da parte del creditore della restituzione del capitale – la cui permanenza, durante la sospensione, presso il mutuatario non è giustificata da una convenzione e quindi da una funzione corrispettiva – impedisce la maturazione dell'interesse nella funzione che ordinariamente gli sarebbe propria. Diversamente, l'interesse compensativo (art. 1499 c.c.) è legato dal punto di vista della *decorrenza* al fatto che la controparte goda prima della scadenza contrattualmente convenuta (in questo caso prorogata *ex lege*) dei frutti della controprestazione resa dall'altra, come effettivamente accade durante il periodo di sospensione [mentre, invece, rispetto al profilo *dell'esigibilità* esso non potrà che essere dipendente rispetto al credito principale, cfr. B. INZITARI, sub *art. 1282 c.c.*, in *Comm. Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 2011, 329.

[20] Pur vero è che il d. di attuazione 25 marzo 2020 del M.E.F., riferito ai mutui prima casa, determina l'applicazione del tasso contrattuale vigente al momento di presentazione della richiesta; tuttavia lo è anche il fatto che la modifica del parametro di riferimento (da Euribor e IRS) è ragionevolmente dovuta all'impossibilità di mantenere il precedente riferimento per il diverso tasso attualmente proprio di tali indici. A questo potrebbe aggiungersi anche che la mole di decisioni dell'ABF riportate nel testo ha evidenziato che la scelta di politica del diritto sottesa agli interventi emergenziali vada nel senso di evitare che la banca subisca una perdita secca, ma non è invece rivolta a consentire il recupero integrale della somma che questa avrebbe ottenuto ove non si fosse verificata l'ipotesi di sospensione.

In quest'ottica, il rischio che nell'operatività vengano inserite – in maniera standardizzata nella modulistica di accesso alla moratoria, oppure in veri e propri accordi con cui viene ridefinita la durata del finanziamento – clausole con cui si prevede il decorso degli interessi di sospensione sull'intero debito residuo e non solo sulle rate sospese, ovvero l'applicazione del saggio contrattuale, si infrangerà comunque nell'irrilevanza della presa d'atto o nella nullità della clausola contrattuale[21].

4. *I mutui "prima casa" (art. 54 "Cura Italia")*

4.1. Passando ora all'illustrazione della disciplina relativa ai mutui "prima casa", l'intervento normativo del decreto Cura Italia (art. 54) si articola su un doppio livello di rilevanza.

Da un lato la disposizione si caratterizza per l'estendere la base soggettiva di accesso ai benefici del fondo di solidarietà "Gasparrini" – disciplinato dai commi 475-480 dell'art. 2 della l. finanziaria del 2008[22] e istituito al fine di consentire una richiesta di sospensione del finanziamento a favore di quei soggetti che hanno subito eventi tali da incidere sulla propria capacità di restituzione del debito (quali la perdita del posto di lavoro o problemi di salute) –, per un periodo di 9 mesi dall'entrata in vigore del decreto, «ai lavoratori autonomi[23] e ai liberi professionisti che autocertifichino ... di aver registrato, in un trimestre successivo al 21 febbraio 2020 ovvero nel minor lasso di tempo intercorrente tra la data della domanda e la predetta data, un calo del

[21] V. ad es. quanto già stabilito da ABF Napoli, 5 ottobre 2016, n. 8717 (nonché i precedenti citati dallo stesso provvedimento), ove si afferma correttamente che dalla portata meramente ricognitiva della presa d'atto non può discendere alcun effetto vincolante a carico di chi la rende. Del resto risulta piuttosto evidente che nella sottoscrizione del modulo con cui si chiede la sospensione non può individuarsi alcuna volontà del cliente relativa alla rideterminazione del calcolo degli interessi.

[22] Nonché implementato dal D.M. n. 132/2010, poi a sua volta modificato dal D. M. n. 37/2013.

[23] Da intendersi, secondo quanto stabilito dal combinato disposto degli artt. 12, 1 comma "Decreto Liquidità" e 27, 1 comma "Cura Italia" quali «liberi professionisti titolari di partita IVA attiva alla data del 23 febbraio 2020 e ai lavoratori titolari di collaborazione coordinata e continuativa attivi alla medesima data, iscritti alla Gestione separata di cui all'art. 2, comma 26, della legge 8 agosto 1995, n. 335, non titolari di pensione e non iscritti ad altre forme previdenziali obbligatorie».

proprio fatturato, superiore al 33% del fatturato dell'ultimo trimestre 2019 in conseguenza della chiusura o della restrizione della propria attività operata in attuazione delle disposizioni adottate dall'autorità competente per l'emergenza coronavirus». L'accesso al Fondo era peraltro già prima stato esteso generalmente alle ipotesi di «sospensione dal lavoro o riduzione dell'orario di lavoro per un periodo di almeno 30 giorni» (art. 26, d.l. 2 marzo 2020, n. 9, conv. con l. 5 marzo 2020, n. 20), e poi lo è stato ulteriormente dal successivo art. 12, 2 comma d.l. 8 aprile 2020, n. 23 (cd. decreto "Liquidità") per i «mutui in ammortamento da meno di un anno»[24].

Dall'altro lato la norma modifica direttamente le condizioni di intervento del Fondo rispetto al rimborso all'intermediario degli interessi maturati durante la sospensione, sostituendo il precedente comma 478 l. 244/2007 col testo seguente: «Nel caso di mutui concessi da intermediari finanziari, il Fondo istituito dal comma 475, su richiesta del mutuatario che intende avvalersi dalla facoltà prevista dal comma 476 [*i.e.* la richiesta di sospensione del pagamento delle rate], presentata per il tramite dell'intermediario medesimo, provvede *al pagamento degli interessi compensativi nella misura pari al 50% degli interessi maturati sul debito residuo durante il periodo di sospensione*»[25].

---

[24] A completare il quadro disciplinare viene in considerazione, infine, il d. M.E.F. n. 25 marzo 2020 (in G.U. Serie Generale n. 82 del 28 marzo 2020), che detta la disciplina di attuazione differenziando i termini del diritto a chiedere la sospensione del finanziamento a seconda della durata della sospensione dall'orario di lavoro.

Per una più analitica descrizione della portata dell'estensione dei benefici del Fondo dal punto di vista della base soggettiva v. ora M.R. MAUGERI, *L'emergenza Covid-19 e la sospensione dei mutui per l'acquisto della prima casa*, in *Giustiziacivile.com*, 22 aprile 2020.

[25] La disposizione deve essere letta insieme a quella integrativa dell'art. 2,3 d. M.E.F. 25 marzo 2020 secondo cui «Ai fini del calcolo degli interessi compensativi di cui al comma 1 si applica il tasso di interesse contrattuale vigente al momento della presentazione della richiesta di sospensione del pagamento delle rate del mutuo».

Si riporta qui anche, per pronto riscontro, il testo previgente del comma 478: «Nel caso di mutui concessi da intermediari bancari o finanziari, il Fondo istituito dal comma 475, su richiesta del mutuatario che intende avvalersi della facoltà prevista dal comma 476, presentata per il tramite dell'intermediario medesimo, provvede *al pagamento degli oneri finanziari pari agli interessi maturati sul debito residuo durante il periodo di sospensione, corrispondente esclusivamente al parametro di riferimento del tasso di interesse applicato ai mutui e, pertanto, al netto della*

Nel proprio telaio essenziale, la disciplina del Fondo di solidarietà istituito con la l. 244/2007 incide quindi sul contratto secondo il meccanismo di integrazione dell'art. 1374 c.c., attribuendo al cliente, al verificarsi di determinate condizioni impattanti sulla capacità reddituale dello stesso, un diritto potestativo di ottenere la sospensione del pagamento delle rate «per non più di due volte e per un periodo massimo complessivo non superiore a diciotto mesi nel corso dell'esecuzione del contratto» (comma 476).

Oltre al diritto alla sospensione, è previsto poi l'intervento di un Fondo – gestito da Consap S.p.A., società *in house* interamente partecipata dal M.E.F. – che eroga alla banca una data somma a titolo di indennizzo per la perdita cui l'intermediario va incontro in ragione della maggiore durata del periodo per cui è privato della disponibilità del capitale mutuato (comma 478, ora come sostituito nel testo riportato appena sopra).

4.2. Il dato testuale inequivoco risiede nell'operatività della nuova disposizione «in deroga alla ordinaria disciplina del Fondo» (art. 54, 1 comma): donde la fruibilità di una nuova richiesta di sospensione – che quindi può solo aggiungersi e non certo sostituirsi – anche da parte di coloro che avessero già goduto dei benefici del Fondo nel pieno dei limiti del comma 476[26].

In merito all'aspetto dell'erogazione a carico del Fondo, il nuovo testo del comma 478, limita quindi l'intervento assistenziale «al pagamento degli interessi compensativi *nella misura pari al 50%* degli interessi maturati sul debito residuo durante il periodo di sospensione».

---

componente di maggiorazione sommata a tale parametro» (Corsivo aggiunto). Parametro di riferimento, che veniva indicato, ai sensi delle norme di attuazione del MEF nell'Euribor per i mutui a tasso variabile; nell'IRS per quelli a tasso fisso; in quello vigente al momento della richiesta di sospensione per i mutui con opzione di scelta sul tasso; e con una combinazione proporzionale di Euribor e IRS per i mutui con tasso parzialmente fisso e variabile (cfr. art. 3 D.M. 132/2010)

[26] Lo conferma anche l'art. 5,3 del d. M.E.F. n. 82/2020, che però parrebbe limitare l'estensione ai soli mutui per i quali, all'atto della presentazione della domanda, sia ripreso da almeno tre mesi (rispetto ad una precedente sospensione), il regolare ammortamento del piano. Sembra comunque doversi attribuire prevalenza alla norma primaria che dispone, più semplicemente, la deroga rispetto alla disciplina ordinaria (e quindi anche con riferimento all'irrilevanza di ogni eventuale fruizione dei benefici del fondo).

Così come nella precedente disciplina, non risulta affrontata la questione circa il fatto che tale erogazione esaurisca o meno le somme di spettanza della banca: in particolare, non è sciolto né in un senso né nell'altro l'interrogativo sulla ipotetica debenza del residuo 50% degli interessi «di sospensione».

Si tratta di questione di cui si sono occupati, riferendosi alla versione della normativa anteriore al decreto Cura Italia (ma senza che ciò possa condurre ora ad un diverso esito) – i provvedimenti del Collegio di Coordinamento dell'ABF n. 4123/2015 e n. 4136/2015, i quali, in considerazione dello «spirito della normativa ... nel senso di privilegiare condizioni di solidarietà sociale verso soggetti che si trovano in una situazione di grave difficoltà», hanno concluso nel senso che il rimborso corrisposto dal Fondo esaurisca quanto dovuto alla banca, dovendosi invece escludere la legittimità di ogni forma di addebito a carico del mutuatario.

In questa direzione, anche rispetto all'interpretazione dell'art. 54 Cura Italia, spinge prima di ogni altra considerazione il taglio marcatamente solidaristico della disciplina emergenziale, la cui finalità è evidentemente quella di favorire la posizione dei mutuatari più colpiti dalle conseguenze della pandemia rispetto ad un bene primario qual è l'abitazione (artt. 2, 47, 2 comma Cost.).

Da questo angolo visuale una lettura aderente a tale ispirazione non può che indurre a ritenere che la normativa, anche del Cura Italia, abbia voluto attribuire al mutuatario l'intero beneficio economico del costo della sospensione sul presupposto dell'oggettiva e imprevedibile difficoltà nel poter onorare il proprio debito[27].

Non solo. Lo conferma(va) anche il testo della stessa disciplina "Gasparrini", com'è stato chiarito da una condivisibile interpretazione già fatta propria da un costante e consolidato orientamento dell'Arbitro bancario e finanziario[28].

In effetti, nel disegno disciplinare, che la sospensione non possa determinare oneri aggiuntivi per il cliente emerge da più elementi: per

[27] Cfr. ABF, Coll. Coord., 29 luglio 2015, n. 5863.

[28] Tra gli altri sul fondo di solidarietà cfr. ABF Milano, 12 settembre 2014, n. 5858; ABF Roma, 5 dicembre 2014, n. 8175; ABF Roma, 11 settembre 2015, n. 7120; ABF Milano, 9 dicembre 2015, n. 9068; ABF Napoli, 5 ottobre 2016, n. 8717; nonché i già più volte riferiti ABF, Coll. Coord., 20 maggio 2015, n. 4136; ABF, Coll. Coord., 20 maggio 2015, n. 4123 (da cui sono tratti i successivi virgolettati del testo).

il fatto che sia regolata «esclusivamente, ed in dettaglio, la determinazione del rimborso per interessi che il Fondo opera a favore della banca in conseguenza della sospensione, *senza mai accennare, invece, ad una quota di rimborso dovuta dal cliente*»; per l'esclusione (*ex* art. 3 d. M.E.F. 132/2010) dell'addebito di alcuna commissione o spesa di istruttoria a carico del mutuatario, ciò che propriamente «indica una chiara volontà legislativa di favore verso il beneficiario della sospensione, fino all'esclusione di qualunque spesa accessoria». Ancora, il fatto che il rimborso da parte del Fondo ricomprende(-sse, nel coordinamento con la dicitura precedente rispetto a quella appena innovata) «esclusivamente il parametro di riferimento in base al quale è stato determinato il tasso contrattuale d'interesse, ossia l'Euribor per quello variabile e l'IRS per quello fisso» e non anche lo *spread* sommato a tale parametro; infine la «stessa struttura del meccanismo di rimborso», che rapporta solo l'intermediario ed il gestore del Fondo, lasciandovi il cliente affatto estraneo.

In altri termini, come rilevato dalla decisione del Coll. Coord. n. 4136/2015, la normativa ha stabilito che alla banca «debba essere corrisposto il costo che durante la sospensione essa sostiene per procurarsi sul mercato interbancario la provvista di denaro goduta dal beneficiario nel periodo di sospensione» (ciò che viene corrisposto dal Fondo), «non invece, che sia altresì salvaguardato il margine di profitto della banca mutuante ...; la disciplina vigente fa sì che, durante la sospensione, la banca mutuante sia privata del *lucrum ex negotiatione* che era riuscita a negoziare con il mutuatario beneficiato».

Una simile inclinazione si coglie anche, nel contesto della nuova disciplina, nel comma 3 dell'art. 2 d. M.E.F. 25 marzo 2020 che resta privo di ogni riferimento ad un eventuale rimborso dovuto *dal cliente*.

Ciò detto, resta peraltro evidente che – al fine di scongiurare in radice ogni rischio di prassi devianti da parte delle imprese finanziatrici – sarebbe comunque senz'altro opportuna una espressa previsione legislativa della regola enucleata dall'Arbitro, escludendo ogni possibile forma di debenza relativa agli interessi da parte del cliente al termine del periodo di sospensione[29].

[29] In senso difforme v. M.R. MAUGERI, *op. cit.*; secondo cui dal cliente, al termine del periodo di sospensione, sarà dovuto il restante 50% degli interessi maturati sulle rate sospese.

Tuttavia, pur essendo vero che il dimezzamento dell'intervento del Fondo non consente di coprire integralmente il costo che l'intermediario affronterebbe per procurarsi sul mercato la provvista di denaro goduta dal mutuatario durante la sospensione, resta comunque, a mio giudizio, decisiva la considerazione del taglio fortemente solidaristico della disciplina, da cui consegue l'intento di non riversare sul cliente costi maggiori rispetto a quelli che avrebbe sopportato nel caso in cui non si fosse verificata alcuna sospensione.

Da questo angolo visuale, la riduzione dell'intervento del Fondo – senz'altro da spiegarsi sul piano fattuale, come rileva l'A., in considerazione del «prevedibile numero elevatissimo di soggetti che chiederanno la sospensione» – pare essere dovuto, nello sfondo pubblicistico in cui si colloca la disciplina Cura Italia, più ad una scelta di politica legislativa di attribuire funzione indennitaria al rimborso pubblico nei confronti della banca. Del resto, la limitazione degli interessi dovuti alla banca era già prevista – seppure nella diversa forma dell'Euribor o dell'IRS a seconda dalla natura variabile o fissa del tasso (parametri a cui il legislatore non poteva in questo caso fare riferimento data l'attuale natura negativa) con l'esclusione, invece, dello spread – nella previgente disciplina. Sicché sembra possibile assumere che il dimezzamento del tasso, pur ora riferito a tutti gli interessi, sia stata previsto in questa stessa logica (a mo', per così dire, di *forfait*).

ALDO ANGELO DOLMETTA

Prospettive e problemi del credito pandemico coperto da garanzia statale*

SOMMARIO: *Prospettive* – 1. Il «prezzo» del credito da pandemia nell'inquadramento della Banca d'Italia – 2. (*Segue*). Non condivisibilità dell'impostazione. – 3. La prospettiva del decreto: la garanzia statale. – 4. (*Segue*): il ruolo delle banche. – 5. La ricerca della finalità prevalente. – *Transito* – 6. Idem. – *Profili problematici*. – 7. Sui contorni della garanzia Sace. – 8. Garanzia Sace e privilegio. – 9. La regolazione del «prezzo» del credito. – 10. (*Segue*): il «prezzo» del preammortamento. – 11. Il problema della «rinegoziazione». – 12. Il plesso decisionale privato - pubblico (dal rischio alla valutazione del credito).

Prospettive

1. *Il «prezzo» del credito da pandemia nell'inquadramento della Banca d'Italia*

Lo scorso 15 aprile la Commissione parlamentare di inchiesta sul sistema bancario e finanziario ha proceduto all'audizione del capo del dipartimento «Vigilanza bancaria e finanziaria» della Banca d'Italia, Paolo Angelini, in merito alle «iniziative della task force per la liquidità del sistema bancario nell'emergenza sanitaria». L'audizione ha in particolare riguardato – come ha precisato, nell'aprire la seduta, la presidente della Commissione, Carla Ruocco – «l'efficiente e rapido utilizzo delle misure di supporto alla liquidità adottate dal Governo con i provvedimenti» di contrasto alla pandemia[1].

In punto di «costo [*i.e.*: prezzo[2]] dei prestiti [considerati da tali provvedimenti] rispetto a quelli ordinari» il capo del dipartimento ha,

(*) Lo scritto intende onorare il presidente Antonio Didone.

[1] Il testo integrale dell'audizione è reperibile su camera.it/leg18/1132?shadow-prima pagina=10433.

La dichiarazione trascritta nel testo si trova circa un'ora e mezza dopo l'inizio della registrazione.

[2] Il lavoro si sofferma tanto sui «costi» applicati dalle banche alla clientela (di «costi richiesti» parla, ad esempio, l'art. 1 comma 2 lett. h. decreto di liquidità), quanto sui «costi» sopportati dalle imprese bancarie nello svolgimento della loro

tra l'altro, dichiarato: si tratta di un tema che «in parte viene lasciato alla discrezionalità delle parti»; «è evidente che un tasso di interesse deve essere in questa fase commisurato al rischio del prenditore, ma anche alla situazione di estrema liquidità e di tassi estremamente bassi; quindi, non dovrebbe essere ragionevole vedere sul mercato tassi molto alti, disancorati dal costo della liquidità o dal premio per il rischio». «La mia impressione è che in questa fase sia importante soprattutto che le imprese debitori abbiano accesso alla liquidità, un po' a prescindere dal costo [prezzo], senza volere ovviamente mettere in secondo piano l'importanza di un *pricinig* corretto. Su questo fronte, però, i meccanismi concorrenziali, che hanno funzionato sino ad adesso, dovrebbero continuare a funzionare»; prima che si verificasse l'emergenza, «c'era il rischio di tassi molto molto bassi in genere sui prestiti. Questo è un tema complicato che lasceremo al mercato, ma che ovviamente continueremo a monitorare attentamente».

2. *(*Segue*). Non condivisibilità dell'impostazione*

L'impostazione concettuale che emerge dalle affermazioni appena riferite può fare sorgere, a me pare, molti e molti pensieri. In relazione allo svolgimento del presente discorso – che intende concentrarsi sulla materia delle misure adottate dal decreto liquidità in relazione ai negozi di credito seguenti all'emergere della pandemia – ne vengo a segnalare tre, sostanzialmente in fila tra loro[3].

---

attività (ai «costi di gestione» si richiama, sempre ad esempio, l'art. 13 comma 1 lett. m. del decreto). Unica la parola, i relativi concetti sono «naturalmente» diversi.

La cosa può creare confusione (cfr., in termini davvero esemplari, l'*incipit* della citata lett. h.): al di là del fatto che si tratta di espressione di uso tutto sommato corrente. Tra le varie opzioni disponibili, la più efficace e chiara è parsa quella di designare i «costi» contrattuali con la parola «prezzo»: per quanto tecnicamente impropria, la formula risulta così adoperata nell'ambito dell'art. 117 TUB.

Ancora due precisazioni: salvo diversa indicazione, con «prezzo» si intende qui fare rifermento all'insieme (o genere) delle diverse voci che, nei contratti bancari, vengono a comporre il carico economico dell'operazione per il cliente; la parola «prezzo» rimane anche quando si riferimento ai «costi» che al cliente derivano dalla stipulazione di un contratto bancario in ordine allo svolgimento della propria attività (di impresa o meno).

[3] Uno sviluppo a parte meriterebbe, se non altro, il tema dell'«eccesso di concorrenza» tra le banche operanti in Italia, che il capo del dipartimento solleva (: «noi, prima dell'evidenza della crisi, avevamo in realtà dei timori, come Autorità di

Il primo segue alla constatazione del tipo di risalto che viene dato – per la dimensione del prezzo del credito erogato – al costo della provvista: quale fattore, appunto, in sé stesso determinante. Viene da chiedersi, in effetti, la ragione, per cui dovrebbe essere considerata trascurabile, se non proprio irrilevante, ogni altra cosa. Come, se non altro, l'incidenza degli altri costi in concreto sopportati dalle diverse imprese bancarie (quali, ad esempio, quelli relativi al proprio personale; agli immobili strumentali e non …); come lo *spread* di profitto che queste decidano di praticare. Come pure, per altro verso, l'incidenza delle voci economiche ulteriori rispetto agli interessi – le altre «condizioni del prezzo» (nel lessico dell'art. 117 TUB) –, che non siano connesse al costo della provvista (e così, ancora, la misura della maggiorazione del tasso moratorio rispetto al compensativo, che venga stabilita).

Il secondo pensiero riguarda la dissociazione che la detta impostazione viene a prospettare tra l'accesso al credito e il prezzo dell'accesso medesimo, che viene stimato profilo (al più) secondario: pure nella compiuta rilevazione – e anzi sottolineatura – che, per sé, la misura del prezzo è funzione della misura di rischio che l'operazione propone e che, nel tempo attuale, si discorre di crediti da sofferenza pandemica[4]. La stessa sembra dunque trascurare, a me pare, l'incidenza e peso che può assumere il prezzo del credito per la sua rimborsabilità: altrimenti detto, che l'accesso al credito può venire a dipendere proprio dalla misura del prezzo praticato, come ago della relativa sostenibilità.

---

vigilanza non solo in Italia, che ci fosse una politica dei prezzi eccessivamente aggressiva da parte delle banche. Intendo dire: tassi di interessi troppo bassi, magari con l'idea di fare quello che gli inglesi chiamano *cross selling*, cioè ti attiro con un prodotto chiamiamolo "civetta", con riserva magari di compensare con commissioni da risparmio gestito o con commissioni su altri fronti; però c'era il rischio di tassi molto molto bassi in genere sui prestiti. Questo è un tema complicato che lasceremo al mercato, ma che ovviamente continueremo a monitorare attentamente»).

[4] Così, il capo del dipartimento: «non c'è automatismo tra i beneficiari dei provvedimenti messi in campo dal governo … e la classificazione come *non performing loan*»; «se un'impresa perfettamente sana fino agli inizi di febbraio non deve, sulla base di un meccanismo prudenziale, trovarsi in situazione di difficoltà a causa del coronavirus, allo stesso tempo è possibile che una perdita di produzione, quale quella che si prefigura per l'economia europea e per l'economia italiana, qualche problema di NPL lo crea». «Quindi, il timore di trovarsi classificati NPL … è un timore realistico».

Dall'impostazione in discorso, insomma, resta esclusa l'idea che, nel concorso di determinate contingenze (quale quella pandemica), occorra assistere e rendere agevole la possibilità effettiva di restituzione dell'erogato: in un simile contesto di riferimento concettuale, meglio, l'evocazione di un profilo di «solidarietà», più che fuori luogo, risulta proprio impensabile.

A compimento dei primi due, il terzo pensiero prende tratto dall'enfasi che l'audizione dà ai patti di autonomia (alla «discrezionalità dei privati»), a scapito (anche) delle misure di intervento adottate dal decreto di liquidità. Il rilievo da riconoscere a queste ultime ne viene, di conseguenza, del tutto ridimensionato e marginalizzato. Così facendo, però, si finisce, a me pare, per trascurare un punto invece di importanza centrale.

Non si qui fa questione – non è inopportuno precisare – del maggiore o minore rilievo che si intenda assegnare all'autoregolamentazione del mercato o all'esistenza di (più o meno) invisibili «mani», o «poteri», volti a sistemare tutto per bene. Il riscontro è diverso. Nella specie, comunque, l'intervento dello Stato, come condotto (soprattutto) dalle misure dettate nel decreto di stabilità, è venuto a irrompere sul mercato del credito, incidendo sugli equilibri – o anche squilibri – preesistenti ovvero per il futuro presumibili. La quantità delle risorse messe a disposizione indica, invero, che non si tratta di un intervento volto a incidere su tipologie più o meno episodiche di operazioni o su settori sostanzialmente circoscritti[5]: di carattere più che massivo, l'intervento attuale appare propriamente inteso ad alterare le coordinate di riferimento del mercato del credito. Volendo: a creare una nuova fisiologia del mercato (seppur di natura, per sé, «provvisoria»).

Di un simile fattore non si può, dunque, non tenere conto.

3. *La prospettiva del decreto: la garanzia statale*

3.1. Emergenziali e temporanee, le misure adottate dal decreto liquidità per il mercato del credito sono in modo dichiarato connesse – in termini tanto di causa, quanto di funzione – alla pandemia in essere

[5] Come si potrebbe pensare in relazione al settore (peraltro vasto) degli interventi pubblici di sostegno alle imprese disciplinati dal d.p.r. n. 123/1998 e successive modifiche.

(«emergenza COVID-19») e alla crisi economica che è conseguita alla sua esplosione e ai provvedimenti messi in campo per contrastarla, di sospensione e/o riduzione delle attività sia di produzione, che di consumo dei privati[6].

In quanto tali, le stesse risultano destinate – nel loro specifico – a fare fronte a un problema oggettivamente complicato e difficile.

Nel contesto di una crisi economica così profonda e distribuita nel mercato, qual è quella attuale, la crescita del bisogno di credito risulta non diversamente diffusa, nei singoli operatori andandosi – in via tendenziale – a porre come struttura di sopravvivenza della propria operatività: e con connessa crescita, pure, della difficoltà, per gli stessi, di conseguire i mezzi occorrenti per il dovuto rimborso dell'erogato. Perdurando nel tempo la pandemia – e pure allungandosi *pari passu* i provvedimenti di contrasto e quindi anche le limitazioni alle attività dei privati –, bisogno di credito e difficoltà di rimborso vengono poi a crescere in via esponenziale: con corrispondente lievitazione, tra l'altro (e specie in una prospettiva di pura autoregolamentazione), anche del prezzo inerente al rapporto (interessi di mora compresi).

In sintesi: un mercato in progressivo e forte deterioramento; sempre più marcata la crescita delle posizioni di *non performing loan*, di incagli, di sofferenze, etc.

3.2. Le misure adottate dal decreto liquidità si fissano, nel loro scheletro essenziale, su due poli cardinali: il diretto coinvolgimento delle banche, quali prestatori di danaro; la partecipazione, pure diretta, dello Stato (per il tramite, a seconda dei casi, della Sace o del Fondo di

---

[6] Il decreto liquidità è univoco nel prendere in considerazione solo situazioni «colpite» dalla pandemia [così V. MINERVINI, *Il rischio di «insolvenza diffusa». Spunti di riflessione per la «fase 2» (e una proposta operativa)*, in *IlCaso,* 2020, n. 936]. Non sempre appare chiara peraltro il tipo di incidenza causale che la pandemia deve avere avuto sul pregresso.

Quanto all'effetto negativo seguito al verificarsi dell'emergenza sanitaria, il decreto delinea uno spettro ampio (anche in relazione alle diverse misure di garanzia che viene a presentare). La fascia più bassa di operazioni garantite (art. 13 lett. m.) si fissa, così, sulla produzione di generico «danneggiamento»: che in sé può essere del tutto modesto, quanto, all'opposto, tombale (su quest'ultima eventualità si torna nella nota 14 e nel n. 12.3.). La fascia intermedia di operazioni (art. 13, lett. g.) comprende, tra le altre, anche le situazioni «classificate come "inadempienze probabili" o "scadute o sconfinanti deteriorate" ai sensi del paragrafo B della circolare n. 272 del 30 luglio 2008 della Banca d'Italia».

garanzie per le PMI), a mezzo di prestazione di apposita garanzia personale: per certe fattispecie, totale; per altre, parziale, a salire dal 70% dell'«importo del finanziamento».

Com'è palese, la struttura di questa idea riposa su «schemi base» già ampiamente collaudati: quale, in particolare, quello contenuto nel d.lgs. n. 123/1998 (e modifiche successive), di razionalizzazione degli interventi pubblici a sostegno delle imprese (peraltro, il decreto liquidità, pur in premessa sottolineando la «specializzazione acquisita» da Sace, non fa riferimento a tale presidio legislativo); quale, altresì, quello predisposto per l'operatività del Fondo gestito dal Mediocredito Centrale, sulla base della legge n. 662/1996, art. 2 comma 100 (che è invece richiamata dalla nuova legge).

Su questa base, il decreto liquidità viene principalmente ad articolare tre diverse specie di operazioni[7], che risultano distinguibili, prima che per ogni altra cosa, per la dimensione del credito di relativo riferimento. Per la fascia più alta (art. 1, garanzia Sace) e la fascia più bassa (art. 13, comma 1, lett. m., garanzia Fondo) si prevedono anche disposizioni che riguardano il prezzo del credito concesso (cfr. *infra*, n. 9).

Il meccanismo base così proposto, che è di condivisione, non risulta privo – va subito segnalato – di giustificazione oggettiva. La qualità, ritenuta particolarmente «affidabile», del garante Stato consente di ritenere senz'altro trasferito su di esso il rischio di credito connesso all'operazione (naturalmente, in relazione alla misura di garanzia concessa), così assicurandosi l'efficienza dello strumento di intervento. Nel contempo, avere posizionato l'intervento sulla linea della garanzia

[7] Nei fatti, il complesso testo normativo del decreto liquidità prevede interventi di garanzia statale anche su altre tipologie operative: dalle garanzie su «portafogli di finanziamenti» a quelle per il microcredito.

Bisogna dire che, per la verità, una simile «analiticità» qualche dubbio di efficienza lo viene a sollevare: anche tenuto conto che il testo normativo è, nel complesso, di difficilissima lettura e che le disposizioni, che lo compongono, sembrano più di una volta scritte «a valanga» (esemplare al riguardo appare la lett. m dell'art. 13: una cinquantina di righe, distribuite per cinque periodi, affastellati a partire dalla articolazione sintattica; il primo periodo dura – incessante – per ventidue righe).

La domanda è se – meglio, fino a che punto – il concreto dell'attuale situazione pandemica abbia reso inevitabile un simile esito.

Non v'è dubbio, comunque, che anche le norme costituiscono un prodotto: con confezione che condiziona alquanto il contenuto.

consente allo Stato di non sopportare – per la durata del rapporto di credito – i costi della provvista, che rimangono a carico della banca erogatrice delle somme[8]. Anche se – va almeno *in limine* messo in evidenza – forse sarebbe stato più opportuno prevedere, per una serie di ipotesi contenuta e ben selezionata, un intervento di sostegno pubblico nella versione del contributo in conto interessi[9], condotta sulla falsariga sostanziale dell'art. 7 comma 6 d.lgs. n. 123/1998[10].

4. *(*Segue*): il ruolo delle banche*

La partecipazione delle banche all'effettiva realizzazione delle misure predisposte nel decreto liquidità ha base e natura volontaria. Nessuna norma, nel contesto del decreto, risulta imporla: una simile opzione potrebbe soffrire, del resto, di non lievi problemi di legittimità costituzionale. D'altra parte, il decreto non progetta, o anche solo contempla, l'idea di un accordo preventivo, e di tratto generale, tra le banche (*uti singulae* oppure come complesso) e lo Stato[11].

Pure sul fronte dei rapporti con la clientela – va aggiunto – l'adesione delle banche al meccanismo di intervento in discorso non risulta vincolato. In effetti, perché si possa anche solo porre il quesito dell'eventuale esistenza di una qualche posizione attiva del cliente rispetto all'agire della banca (così, in punto di dovere motivazionale circa l'esame delle richieste di credito pandemico e di rispetto del

---

[8] Letto alla luce delle categorie privatistiche del diritto d'impresa, l'intervento posto in essere dallo Stato si ascrive al genere dell'attività di credito di firma (cfr. nell'art. 1 TUB), pur se, all'interno di questo contesto, esso presenta delle peculiarità indubbie, in ragione del rapporto – costruttivo delle concrete fattispecie operative – che viene qui a instaurarsi tra garante e ceditore (cfr. *infra*, n. 12.1.).

Per il rilievo che l'«intervento di sostegno a mezzo garanzia personale sembra proporre, per qualità, una tipologia di rischio imprenditoriale non diversa da quella propriamente portata dalla concessione dei mutui o comunque dalle rogazioni dirette di somme» v. Cass., 30 gennaio 2019, n. 2664.

[9] Che nell'ambito del decreto liquidità, invece, concernono solo, almeno se ho visto bene, la materia delle attività sportive (art. 14).

[10] In questi giorni i *media* riportano con insistenza, peraltro, la voce di prossimi, e massivi, provvedimenti organizzati sulla linea dell'intervento a fondo perduto.

[11] Riferiscono i *media* dell'esistenza di una «task force», costituita in via informale (e, sembrerebbe, senza il fondamento di norme di rango primario) a fine marzo tra MEF, Banca d'Italia, ABI e MedioCredito Centrale.

principio della parità di trattamento)[12], occorre se non altro che questa abbia dato mano alla relativa operatività.

L'adesione delle banche al meccanismo di intervento – e, quindi, l'effettivo funzionamento del medesimo – si affida, in definitiva, a strumenti di suasività. Non a caso si è detto, nell'ambito governativo, che si sta chiedendo alle banche di fare un «atto di amore per l'Italia» ovvero che «serve la responsabilità» di queste (così alludendo, presumibilmente, ai concetti di «senso della società» e di «senso dello Stato»)[13].

In proposito va peraltro osservato, al di là della suggestione indotta dalle parole appena trascritte, che sul piano oggettivo il meccanismo di intervento di cui al decreto – strutturato con la proposizione di una garanzia particolarmente «affidabile» per tutto o (elevata) parte del credito – ha dentro di sé, proprio intimo, un fattore di fortissimo, ed evidente, sostegno e agevolazione per le imprese bancarie.

In un mercato del credito deteriorato, com'è quello attuale (sopra, n. 2.1. in fine), la garanzia dello Stato, che risulta così proposta, viene a evitare significative contrazioni nello svolgimento dell'attività dell'impresa creditizia, comportando la possibilità – nonostante la situazione di crisi pandemica in essere – di un mercato stabile, diffuso e a rischio per sé marginale (per la parte di credito non coperto dallo Stato).

Non sembra dunque azzardato affermare che le misure disposte nel decreto liquidità perseguono l'obiettivo di dare stabilità al sistema bancario[14].

---

[12] L'approfondimento di questo tema esula, per evidenti esigenze di contenimento della trattazione, dall'economia del presente lavoro (un micro cenno in materia è peraltro proposto dalla nota 25).

[13] Per il primo riferimento v. *Il Sole 24 Ore Radicor Plus*, 28 aprile 2020.

La seconda affermazione appartiene a Andrea Orlando nell'intervento alla Camera dei deputati, 30 aprile. A quest'intervento così ha replicato Emilio Contrasto (segretario generale di Unisim/Confsal-Unitaà sindacale Falcri/Silcea/Sinfub): «all'onorevole Andrea Orlando, così come a chiunque ricopra incarichi pubblici di rappresentanza o di governo, chiediamo quella stessa responsabilità che l'*ex* ministro invoca alle banche» (Unisin Gruppo Intesa Sanpaolo, comunicato stampa, 30 aprile 2020).

[14] Nelle operazioni di fascia più alta, la valutazione del merito di credito del prenditore, come condotta in modo oggettivo, documentato e professionale, appare presupposto per l'ammissione al credito coperto dalla garanzia: l'agevolazione può

5. *La ricerca della finalità prevalente*

5.1. Ciò, tuttavia, non esclude, né per sé mette in crisi, l'idea che le misure in discorso perseguano – oltre a quello di tutelare l'offerta del credito (anche) – l'obiettivo di rafforzare, e tutelare, la domanda del credito[15].

Il punto, all'evidenza, è un altro: si tratta, piuttosto, di vedere come vengano bilanciati, nel concreto contesto della normativa, i detti due poli. Per esprimere con altri termini, forse più efficaci, lo stesso concetto: si tratta di capire quale sia, nel contesto in discorso, il fine ultimo dell'intervento normativo e quale sia, invece, l'interesse pur perseguito, bensì in funzione sostanzialmente strumentale rispetto all'altro (il fine-mezzo, per così dire).

Fermato l'oggetto della domanda, è appena il caso di aggiungere che la sua posizione non risponde a fini meramente, o propriamente, didascalici. La risposta è destinata, invece, a svolgere funzioni interpretative e ricostruttive (anche in via di affinamento e miglioramento) della normativa di cui al decreto; e pure per riempire gli spazi che questa – mi pare soprattutto sul piano direttamente negoziale – lascia in sostanza aperti. Questo, tuttavia, secondo una prospettiva che comunque non trascuri – data la complessità interna all'intervento normativo – l'esigenza di salvaguardare anche l'altro degli interessi ivi considerati.

5.2. La risposta al quesito appena tratteggiato si manifesta – occorre senz'altro dare atto – per nulla semplice e forse lascia, inoltre, qualche traccia di opinabilità. Fatte queste riserve, a me comunque pare che si debba preferire la soluzione che assegna alla tutela della domanda del

---

essere concessa, dunque, se è ragionevolmente presumibile il rimborso dell'erogato (cfr. anche nel n. 12.2.). Alla stessa conclusione sembra di doversi arrivare (pur sulla base di un intervento disciplinare assai meno nitido) pure per le operazioni di fascia intermedia (cfr. *infra*, nota 59).

Rimane oscura, invece, la situazione relativa alle operazioni di fascia più bassa, per le quali si potrebbe forse anche pensare a una prognosi (di restituzione dell'erogato) *ex ante* affidata, nel dettato legislativo, più che altro alla speranza (v. pure nel n. 12.3.).

[15] Ritiene che il decreto liquidità sia solo «una partita di giro quasi tutta a favore delle banche» G. PARAGONE, *Il premier Conte e il bluff dei prestiti. Solo le banche possono stare tranquille*, ne *Il Tempo*, 30 aprile 2020.

credito la funzione predominante della normativa contenuta nel decreto liquidità.

A supportare questa mia opinione stanno, in particolare, i rilievi qui sinteticamente accennati.

Un primo argomento prende tratto dalla constatazione che il decreto liquidità (non diversamente dai tanti altri provvedimenti normativi, che sono stati introdotti in questi mesi) non è stato originato dalla crisi di una o più banche o del sistema bancario nel suo insieme; bensì da una emergenza pandemica che ha determinato una crisi economica, nell'immediato colpendo, a livello macro, i prenditori del credito. A questo rilievo è subito da riconnettere, a me pare, anche quello dato dal principio costituzionale di solidarietà: come principio tra l'altro inteso a privilegiare – nel dare soccorso – le situazioni che si trovano in stato di difficoltà *attuale*, nell'oggi in posizione deteriore rispetto a quella degli altri. Nella medesima prospettiva, va segnalato che la conformità di simili interventi al diritto dell'Unione europea consegue – ed è condizionata – alla circostanza che i beneficiari dell'aiuto siano le imprese prenditrici (cfr., in particolare, il *Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del COVID-19 adottato dalla Commissione il 20 marzo*, che, al punto 11, discorre espressamente della esigenza di «garantire la liquidità e l'accesso ai finanziamenti per le imprese, in particolare le PMI, che si trovano a far fronte a un'improvvisa carenza di credito in questo periodo, per consentire loro di riprendersi dalla situazione attuale»).

Un altro ordine di ragioni è rinvenibile nelle «premesse» del decreto, che in specie si richiamano alla «straordinaria necessità e urgenza di contenere gli effetti negativi che l'emergenza epidemiologica COVID-19 sta producendo sul tessuto socio-economico nazionale, prevedendo misure di sostegno alla liquidità delle imprese e di copertura di rischi di mercato particolarmente significativi». Del resto, lo stesso *incipit* dell'art. 1 del decreto è esplicito nel dichiarare che lo strumento della garanzia statale è posto al «fine di assicurare la necessaria liquidità alle imprese con sede in Italia, colpite dall'epidemia COVID-19, *diverse* dalle banche e dagli altri soggetti autorizzati all'esercizio del credito» (corsivo aggiunto): l'enunciazione appare sembra proprio possedere, in effetti, il tono del criterio guida (cfr. pure l'intitolazione dei capi I e II del decreto).

D'altro canto, se il provvedimento in discorso fosse inteso precipuamente a sostenere il lato dell'offerta del credito non avrebbe senso discriminare quello della domanda sulla base di situazioni di (più o meno accentuata) difficoltà anteriori o posteriori all'emergere della pandemia (cfr., ad esempio, le ipotesi considerate dall'art. 1, comma 2, lett. b.; dall'art. 13 comma 1, lett. g., quarto periodo; dall'art. 13 comma 1 lett. m., primo periodo).

Non sono senza significato – è ancora da notare, aprendo un poco lo sguardo sulla disciplina ulteriore (*extra* credito, cioè) contenuta nel decreto liquidità – le norme di cui agli artt. 6, 7, 8, quali disposizioni apertamente intese, nel sospendere temporaneamente l'applicazione di taluni precetti societari, a «mantenere in vita» delle imprese in forte difficoltà: sospensione che, in assenza di una simile funzione specifica, non potrebbe trovare senso alcuno. Si pensi, così, alla disposizione dell'art. 8, che «blocca» l'applicazione della regola della postergazione per i finanziamenti soci erogati tra aprile e dicembre 2020, così riprendendo, e anzi per certi versi estremizzando[16], la sostanza della regola scritta nell'art. 182 *quater* legge fall. per i finanziamenti avvenuti nell'ambito delle procedure di concordato preventivo e di ristrutturazione dei debiti.

Transito

6. *Idem*

Facendo perno sulle considerazioni sin qui sviluppate, vengo adesso a svolgere qualche ulteriore rilievo, che più da vicino riguarda i profili negoziali delle operazioni di credito garantito regolate dal decreto di liquidità.

[16] Nel senso che, nel contesto dell'art. 182 *quater*, la deroga alla regola della prededuzione avviene nell'alveo di una procedura a controllo giudiziale (quando il finanziamento è «in funzione della presentazione della domanda» di accesso alla procedura, poi, il beneficio della prededuzione, quale opposizione alla postergazione, dev'essere «espressamente disposto» dal giudice). Per dare almeno un minimo di equilibrio alla disposizione provvisoria, sarebbe occorsa la previsione di una durata minima «necessaria» dei finanziamenti soci.

Stante la *ratio* della disposizione dell'art. 8, che è sostegno alle imprese «danneggiate» dall'emergenza pandemica, è poi da reputare che la norma non si applichi al caso di società costituite nello spazio temporale considerato da questa.

Dico subito che l'analisi, che segue, non ha nessuna pretesa, né possibilità e neanche desiderio, di esaustività. Si tratta di semplici appunti, in realtà, presi a caldo e frammentari, che in qualche punto vengono ad assumere come punto di riferimento principale (sebbene non esclusivo) l'operazione di credito garantito dalla Sace (art. 1 decreto liquidità).

La nutrita messe di temi e problemi, che la materia solleva, è ragione già sufficiente per precludere, allo stato, disamine con intendimenti (per dire) a tutto campo.

Per altro verso, un approccio unitario alle tre forme di operazioni, su cui il decreto si ferma in modo principale – e che nell'immediato sono distinguibili in base alla dimensione del credito di relativo riferimento –, si manifesta comunque sconsigliabile[17]. Forse non impossibile sul piano oggettivo (attese sia l'unicità del fatto problematico da cui originano le norme, sia l'uniformità della finalità loro assegnata), un simile (e unificante) approccio appare comunque poco praticabile a livello concreto: remoto, secondo la mia impressione.

La fascia mediana (art. 13, comma 1 lett. a. - h.; garanzia Fondo) prende tratto e respiro di base dalla vigente disciplina relativa alle ordinarie operazioni garantite dal fondo per le PMI. Da questo ceppo risulta allontanarsi, per prendere vita propria, l'operazione di fascia di intervento più bassa (art. 13 comma 1, lett. m.). Che peraltro non appare nell'immediato coniugabile, o anche solo accostabile, con quella di fascia più alta. In realtà, la regolazione delle due operazioni segue, in linea di massima, tecniche normative assai lontane tra loro: la stessa idea di ipotizzare collegamenti «orizzontali» tra queste due disposizioni appare, di per sé, poco prudente.

Resta, naturalmente, l'unitarietà della finalità del decreto liquidità, come appunto sopra vista. Pure comune a queste diverse strutture disciplinari è, poi, l'ovvia esigenza di confrontarsi con i principi generali del sistema negoziale.

Profili Problematici

[17] Visti presupposti e finalità, sembrerebbe naturale pensare all'opportunità di predisporre norme fortemente coordinate, se non mutuamente integrate tra loro di queste disposizioni, così dando anche la possibilità all'operatore (di qualunque tipo e livello) di una gestione semplice, e utile, dei relativi portati. Per un (raro) di norme (parzialmente) coordinate tra loro v. *infra*, nel n. 11, in materia di rinegoziazione.

7. *Sui contorni della garanzia Sace*

7.1. La garanzia prestata dalla Sace – recita l'art. 1, comma 2 lett. f.– è «a prima richiesta, esplicita, irrevocabile e conforme ai requisiti previsti dalla normativa di vigilanza prudenziale ai fini della migliore mitigazione del rischio». La prima parte della formula riprende la descrizione di «garanzie», che risulta adottata dalle «Disposizioni operative» relative al Fondo di garanzia per PMI («definizioni» n. 12: «dirette, esplicite, incondizionate, irrevocabili ed escutibili a prima richiesta»)[18].

È da chiedersi l'utilità di tutte queste parole[19]. Per dire: nel sistema vigente, la volontà di prestare garanzia deve essere sempre (quantomeno) espressa (art. 1937 c.c.).

Nel richiamato contesto normativo non viene però pretesa la formula «senza eccezioni». Che, per contro, sarebbe meglio comparisse nei testi contrattuali esecutivi del decreto.

Non v'è dubbio, infatti, che – per potere fare nel concreto funzionare il meccanismo predisposto dal decreto liquidità – la garanzia prestata dallo Stato debba integrare gli estremi del contratto autonomo di garanzia. La contemporanea presenza delle formule «a prima richiesta» e «senza eccezioni» appare dunque senz'altro opportuna; come pure occorre un'attenta sorveglianza delle clausole contrattuali di contorno (anche da ridurre, di conseguenza, al minimo indispensabile). Secondo la giurisprudenza della Cassazione, la presenza, in un contratto di garanzia personale, della «clausola di pagamento "a prima richiesta" e "senza eccezioni" vale di per sé a qualificare il negozio come contratto

[18] Non diversamente dovrebbe essere – si può pensare – per la fascia più bassa di crediti garantiti, la lett. m. dell'art. 13 limitandosi a parlare, in proposito di «garanzia del fondo».

[19] Il comma 5 dell'art. 1 afferma che la controgaranzia prestata dallo Stato a favore di Sace è, oltre che «a prima richiesta», pure «senza regresso». Cosa, tuttavia, decisamente impensabile: e infatti lo stesso prosieguo del comma 5 stabilisce che «Sace s.p.a. svolge … per conto del Ministero dell'economia e delle finanze le attività relative … al recupero dei crediti» (inspiegabilmente, peraltro, questo testo dichiara pure che l'attività di recupero è svolta «anche» nell'interesse di Sace: la controgaranzia dello Stato essendo speculare a quella data da Sace; non più chiara la ragione per cui, in un simile contesto specifico, Sace andrebbe, «anche per conto» del Ministero, a «escutere la garanzia»).

autonomo di garanzia …, salvo non vi sia un'evidente discrasia rispetto all'intero contenuto della convenzione» (cfr., da ultimo, Cass., 19 febbraio 2019, n. 4717).

7.2.1. Un rilievo a parte si rende opportuno per la formula di «irrevocabilità» della garanzia, che pure viene richiamata nella descrizione legislativa della garanzia statale (cfr. nel n. 7.1.).

Nel contesto del sistema normativo delineato dal d.lgs. n. 123/1998 (come pure integrato dalla legge n. 33/2015), la formula si ricollega al tema della «revoca del beneficio» per mancanza, nel soggetto debitore, dei presupposti prescritti (art. 9 comma 1), ovvero pure per «patologie» insorte successivamente all'erogazione delle somme e nell'ambito di svolgimento del rapporto (Cass., 20 aprile 2018, n. 9926)[20]. Nella prospettiva di questo sistema, d'altra parte, la concessione del beneficio, e le vicende successive che lo riguardano, rimangono interne al rapporto tra garante e debitore principale, come tali estranee alla persona del creditore garantito (comunque protetto, per di più, dalla presenza del contratto autonomo).

Peraltro, il decreto liquidità esprime un contesto diverso da quello dato dalla normativa appena citata. Da un lato, qui non è prevista una disciplina *ad hoc* del fatto della «revoca». Dall'altro, l'assetto normativo appare variamente coinvolgere, nella verifica del possesso nel richiedente dei requisiti prescritti, pure le banche destinate a giovarsi della garanzia (cfr., così, le lett. b. e c. del comma 2, il comma 6 dell'art. 1; la lett. m. dell'art. 13)[21]. Né sembra peregrino pensare che il possesso, nel debitore, dei requisiti prescritti si ponga, di per sé, come presupposto di effettiva operatività della garanzia.

---

[20] Quale potrebbe essere – per rapportarsi (in via d'ipotesi, peraltro) alle condizioni fissate per l'operatività della garanzia Sace – la violazione, da parte del prenditore del credito, dell'assunto impegno «a gestire i livelli occupazionali attraverso accordi sindacali» (art. 1, comma 2 lett. l.) ovvero il fatto oggettivo che venga approvata, sempre da parte degli organi della società beneficiaria della garanzia, una «distribuzione di dividendi … nel corso del 2020». Credo che quello appena indicato sia modo di necessaria interpretazione dell'incerto testo della lett. i (: «l'impresa … assume l'impegno che essa … non approvi la distribuzione di dividendi … nel corso del 2020»): nei fatti, un impegno della società relativo a un comportamento (come relativo a una distribuzione di utili) integra una promessa del fatto del terzo (art. 1381 c.c.), come tale idonea a portare al terzo (qui, la Sace) non più che un indennizzo.

[21] Il tema viene ripreso e svolto *infra*, n. 12.1.

Non sarebbe dunque inopportuno – l'osservazione si manifesta scontata – una più «precisa» regolamentazione da parte dell'attuale legislatore[22], nella specie limitata invece alla formula della «irrevocabilità».

7.2.2. Detto questo, non pare comunque un fuor d'opera osservare che la funzionalità in concreto del meccanismo predisposto nel decreto liquidità ben può consigliare, se non proprio richiedere, che la banca creditrice sia messa al riparo dal rischio che – nonostante l'assenza in concreto dei requisiti prescritti – la garanzia sia concessa e il credito erogato. Tanto, tuttavia, nel limite della inimputabilità alla banca medesima della mancata, o inadeguata, verifica concreta dei requisiti in discorso: pena, altrimenti, la trasformazione del detto meccanismo in uno strumento di abuso.

La posizione di un simile confine – va peraltro pure aggiunto – non sembra destinata a operare in via diretta come limite all'inopponibilità, da parte del garante, del difetto dei requisiti prescritti alla banca che escute la garanzia. Al riguardo, è più semplice pensare, in effetti, all'eventualità di una responsabilità risarcitoria in capo alla banca, che ha effettuato la richiesta verifica con difetto della prescritta diligenza professionale, nei confronti del garante. La relativa eccezione – è ancora da precisare – risulta in ogni caso proponibile dal garante, posto che la stessa attiene ai rapporti direttamente intercorrenti tra questi due soggetti [23].

7.3. La garanzia prestata da Sace dovrebbe fare riferimento a operazioni specifiche. Questo non già nel senso della funzione di utilizzo del credito: ché, da questo punto di vista, il decreto non impone conformazioni, ma solo limiti esterni (quale la localizzazione in Italia); né da quello della forma tecnica: il richiamo al «capitale circolante»

---

[22] In via segnata intesa (viste pure le notazioni che vengono a svolgere nel testo) a dare assetto alla posizione del prenditore di credito, che fruisce di un'agevolazione a cui non aveva diritto.

[23] L'opponibilità delle eccezioni relative ai rapporti direttamente correnti tra garante e creditore principale è, infatti, pacificamente ammessa nell'ambito del contratto autonomo di garanzia. La peculiarità, qui, è piuttosto che i doveri comportamentali posti sulla banca nella fase di «formazione» del contratto di credito e del contratto di garanzia discendono direttamente dalla legge; per rilevare, in punto di riscontro dell'avvenuto adempimento e di conseguente eventuale responsabilità, (anche e) soprattutto dopo l'avvenuta conclusione delle dette convenzioni. V. anche *infra*, nota 52.

(art. 1 comma 2, lett. n.) mostrando chiaramente, anzi, la possibilità del ricorso anche alla forma dell'apertura in conto corrente.

Il riferimento intende invece escludere la possibilità di introdurre, nel testo dell'impegno, delle clausole di estensione (più o meno *omnibus*), a far «circolare» la garanzia da un'esposizione a un'altra del debitore, e magari meramente eventuale.

Più punti della disciplina (cfr., così, le lett. d., g. m. all'inizio, del comma 2) indicano, invero, che nella struttura in esame la garanzia copre operazioni determinate, non patrimoni.

7.4. La garanzia prestata da Sace non copre per intero la misura del credito concesso, ma solo una parte di questo[24]. Non credo, peraltro, che l'eventuale scostamento, che nel concreto avvenga rispetto al limite prefissato dalla norma (art. 1, comma 2, lett. d.), produca riflessi sul piano negoziale. Determinante mi pare, in proposito, la circostanza che la lett. g richiami in modo espresso la nozione di «importo massimo garantito», a fare da cerniera in punto di «capitale, interessi e onere accessori»: se ne deduce, sia pur per la traversa via, che, nel testo dell'impegno, la relativa indicazione dev'essere necessariamente presente: a comporre, come tale l'assetto negoziale corrente tra le parti.

Ciò non toglie, naturalmente, che le fattispecie di garanzia a copertura limitata vengano ad assumere un rilevo peculiare. Secondo le voci che circolano nel *milieu* – e secondo quanto del resto prevedibile sulla scorta delle osservazioni svolte sopra (nei nn. 3 e 4, in specie) –, le banche mostrano spesso resistenze per la parte di credito non garantita: ad appesantirne la concessione, con la pretesa di garanzie *ad hoc*, di prezzi più elevati, etc.[25].

Per nulla minimale, il tema è propriamente in grado di mettere in crisi il risultato a cui pur tende, nel complesso, l'intervento statale. Il fatto è – se ho inteso bene, almeno – che il meccanismo previsto dal

[24] Cfr. la norma dell'art. 1 comma 2 lett. d.

Per la fascia intermedia di operazioni garantite, la copertura sale per solito sino al 90%; nel caso di riassicurazione può giungere al 100% «dell'importo garantito dai Confidi o da altri fondo di garanzia» (art. 13 lett. d.). Per la più bassa fascia di operazioni garantite (art. 13, comma 1 lett. m.), la garanzia è stata senz'altro fissata per il 100%.

[25] Un simile comportamento potrebbe anche portare, in determinate situazioni, all'emergere di una responsabilità precontrattuale della banca *ex* art. 1337 c.c.

decreto condiziona il rilascio di una parte del credito (quello garantita) al rilascio dell'altra (garantita).

Forse, si poteva pensare qualcosa di meglio. Magari, anche rinunciando alla fattispecie della garanzia a copertura limitata, per articolare con maggiore puntualità le misure di credito concedibili per fasce di impresa (stringa: «per le imprese x, operazioni di credito garantite fino all'importo massimo di €…»); nel caso, subordinando poi a una specifica, e distinta, autorizzazione l'eventuale richiesta di addizione ulteriore di credito.

8. *Garanzia Sace e privilegio*

8.1. L'art. 1, comma 2, del decreto liquidità stabilisce che la garanzia, prestata da Sace, comporta un «concorso paritetico e proporzionale tra garante e garantito nelle perdite per mancato rimborso del finanziamento». Posta in cima alla descrizione normativa delle caratteristiche della garanzia statale, la disposizione non appare, per la verità, di lettura immediata.

Se la si collega al fatto che l'articolato prosegue introducendo il tema della copertura limitata della garanzia di Sace, diventerebbe ragionevole ipotizzare, mi pare, che essa contempli il caso della partecipazione nell'esecuzione – fallimentare o non – sui beni del debitore del credito di rivalsa del garante, che ha subito l'escussione della garanzia, e del credito residuo, e non garantito, della banca.

Così letta, la norma sembrerebbe manifestarsi, allora, come una sostanziale riedizione della regola generale dettata nell'art. 1205 c.c. per il caso di pagamento parziale: che esprime appunto l'idea del «pari concorso» tra il garante, che ha pagato, e il creditore del residuo[26].

[26] La norma dell'art. 1205 c.c. ammette il patto contrario al «pari concorso». Tuttavia, questa disposizione non viene richiamata dal decreto liquidità; soprattutto la regola del «pari concorso» sembrerebbe assumere, nel contesto dell'intervento legislativo così delineato, carattere conformativo e tipologico dell'operazione.

Sul piano dell'opportunità legislativa, è piuttosto da osservare che – a volere mantenere un modello operativo fissato su una garanzia solo parziale (v. però, in senso contrario, i rilievi esposti nel precedente n. 7) – potrebbe aprirsi un eventuale spazio per ammettere il creditore al vantaggio del privilegio nella misura in cui i termini contenutistici del contratto di credito fossero in modo penetrante asserviti alla funzione pubblica di sostegno delle imprese, che è propria dell'intervento del garante.

Ne dovrebbe seguire, se ho letto correttamente il dato normativo, che la Sace – garante che ha effettuato il pagamento parziale – concorre (anche) nel ricavato della vendita delle eventuali, distinte garanzie che la banca si sia procurata per la misura di credito non coperto dall'intervento statale.

8.2. E viceversa, naturalmente. Non sembra, peraltro, che Sace sia stata equipaggiata, per la rivalsa, di cautele proprie e peculiari.

Una diversa opinione è stata per la verità affacciata in dottrina, sostenendosi – pur se in termini solo problematici e meramente assertivi – l'ipotesi di applicare alla garanzia prestata da Sace, in ragione della normativa del decreto liquidità, il privilegio generale stabilito dall'art. 9, comma 5, d.lgs. n. 123/1998[27].

Senz'altro possibile[28] e, per sé, pure opportuna – vista la finalità che assiste l'intervento dello Stato in proposito –, una simile soluzione non

[27] Così S. DELLE MONACHE, *Garanzie rilasciate da SACE s.p.a. e privilegio ex art. 9 d.lgs. n. 123 del 1998*, in *Giustiziacivile.com*, 24 aprile 2020.

[28] Secondo quanto chiarito dalla giurisprudenza della Cassazione, è errato il «convincimento che la posizioni del creditore in garanzia mutui, strutturalmente e logicamente, le proprie caratteristiche da quella del garantito, pretermettendo il fatto che il privilegio è concesso in ragione della meritevolezza della causa del credito»; «nell'ambito delle misure di sostegno pubblico alla attività produttive, il legislatore ha scelto di riconoscere tale privilegio al garante e non alla banca, perché mentre quest'ultima ha concesso il mutuo svolgendo la sua ordinaria attività di impresa, l'intervento del garante è quello che trova propriamente causa nell'intervento di sostegno pubblico» (Cass., 26 novembre 2019, n. 30739; Cass., n. 2664/2019).

Non condivisibile – si è altresì precisato – risulta l'assunto per cui «sussisterebbe un'impossibilità logica, o tipologica, di legare il privilegio in questione alla figura della surroga: fenomeno, quest'ultimo, di natura puramente circolatoria a fronte di un privilegio che, nella specie, non risulta spettare al creditore originario». «Una simile opinione, se da un lato rischia all'evidenza di far diventare la surroga un doppione della cessione dei crediti, dall'altro si scontra con la constatazione che – secondo il disposto della legge (art. 1201 ss. c.c.) – l'esistenza di una surroga suppone di necessità l'avvenuto pagamento del credito e, perciò, l'avvenuta estinzione del medesimo (un credito non più esistente, in quanto estinto, non può essere fatto oggetto di circolazione, non foss'altro per il principio che sta alla base della norma dell'art. 1266 c.c.)». «Del resto, il garante che ha pagato il creditore ha comunque diritto di recuperare dal debitore finale quanto per lui pagato, posto che è su quest'ultimo – non già sul garante *solvens* – che non può non ricadere il depauperamento patrimoniale conseguente alla rilevata sussistenza di un «debito»; «si tratta, in effetti, di un diritto proprio del *solvens* (c.d. rivalsa), che il relativo comportamento (di effettuare il pagamento, appunto) tenga perché garante». «In ogni caso, il richiamo alla figura della surroga non potrebbe mai fare "cadere" un diritto proprio del *solvens*, perché

sembra tuttavia prospettabile stando all'attuale testo del decreto. Che – si è già osservato – non richiama proprio la legge del '98 e neanche l'art. 8 *bis* legge n. 33/2015 (di esplicito, formale riconoscimento del privilegio *ex* art. 9 agli interventi di sostegno effettuati con la struttura della garanzia). È noto, d'altra parte, il principio di tassatività dei privilegi.

8.3. Ne esce, se i riscontri appena compiuti sono corretti, un sistema particolare. Che, certo, non si può dire avvantaggi in modo forte il debitore: là dove, in specie, lo espone alla (probabile) eventualità di dovere recuperare garanzie ulteriori per ottenere il «visto» della banca e pure di forte spessore, posto che su di esse graverà pure la rivalsa pubblica.

Ai dubbi manifestati in punto di opportunità del ricorso a forme di garanzie parziali del credito (sopra, parte finale del n. 7.4.) vanno aggiunti, dunque, quelli legati all'eventuale opportunità di spostare l'effettività del rientro del garante pubblico dalla struttura del privilegio legale a quella della (eventuale) garanzia convenzionale acquisita da altri.

9. *La regolazione del «prezzo» del credito*

9.1. Come si è già accennato, il decreto liquidità destina due norme alla materia dei costi dei prestiti da pandemia: una, per i crediti coperti dalla garanzia Sace (art. 1, comma 2 lett. h.); l'altra per i crediti coperti dalla garanzia del Fondo per le PMI, di fascia più bassa (art. 13 comma 1, lett. m. quarto periodo).

Le due norme rispondono a tecniche di costruzione normativa diversissime tra loro[29]. La disposizione scritta per i crediti di fascia alta

---

estraneo alla posizione del creditore *accipiens*»; «la norma dell'art. 1203 c.c. è univoca nel dichiararsi "a vantaggio", e non già a danno, del *solvens*: la stessa, perciò, non potrebbe comunque togliere a questi dei "vantaggi", che risultano connessi alla posizione propria di questo» (così Cass., 25 novembre 2019, n. 30621. Si vedano altresì le pronunce di Cass., 4 febbraio 2020, n. 2457; Cass., 25 maggio 2019, n. 14915; Cass., 26 giugno 2019, n. 17101).

[29] Non è agevole individuare la ragione che ha spinto al contestuale utilizzo di tecniche normative così lontane tra loro; né quella che ha condotto al deludente risultato dell'opacità. Forse l'urgenza della situazione; forse la ragguardevole quantità di regole scritte nel decreto liquidità; forse una certa trascuratezza di tecnica redazionale. Forse pure – (soprattutto) per il modello di costruzione normativa – un

appare attraversata da una linea di evidente genericità, quale rappresentata dal criterio del «minore costo [prezzo]». All'opposto, la norma dettata per i crediti di fascia bassa punta su un criterio di forte specificità, con riferimenti minuziosi (volendo, anche un po' esasperati) e differenze da calcolare, e pure nominando delle singole voci accessorie.

Comune alle norme è (solo) il risultato che, nel concreto, entrambe vengono a produrre: che è nel segno specifico dell'opacità. Quale sia la soglia massima del prezzo per il credito coperto dalla garanzia Sace – a pensare che sussista davvero una soglia reale (sul punto si torna tra poco, in particolare nel passaggio tra il n. 9.5.e il n. 9.5.2.) – non lo si capisce immediatamente. Come nemmeno si percepisce, d'acchito, quale sia il prezzo destinato a trovare applicazione per i crediti della più bassa fascia garantita.

Per capire qualcosa, in realtà, occorre fare ricerche e calcoli. Più ancora, occorre lavorare di interpretazione.

9.2. Per la fascia intermedia il decreto liquidità non risulta toccare la materia del prezzo del credito garantito. Che quindi si affida per intero alla regolamentazione di autonomia[30].

Non conosco le motivazioni di una simile scelta: né quelle della scelta in sé, né quelle della differenziazione rispetto alle altre due fasce. Le ragioni indicate in precedenza (soprattutto nel n. 5) indicano che, comunque, si tratta di un'opzione non condivisibile.

9.3. La formula di conteggio del prezzo massimo, che è stata adottata dalla lett. m. per la fascia più bassa[31], appare complicatissima e involuta. Ci si può chiedere se – per crediti di così modesta entità – sia

---

difetto di comunicazione tra i diversi funzionari del MEF chiamati alla concreta stesura dei testi.

[30] Anche a questa tipologia di operazione risultano comunque riferibili (per parte sostantiva, almeno) i rilievi svolti nel prossimo n. 9.7. in punto di usura concreta.

[31] Questo il testo della norma: si «applica all'operazione finanziaria un tasso di interesse … che tiene conto della sola copertura dei soli costi di istruttoria e di gestione dell'operazione finanziaria e, comunque, non superiore al tasso di Rendistato con durata residua da 4 anni a e 7 mesi a 6 anni a 6 mesi, maggiorato dalla differenza tra il CDS banche a 5 anni e il CDS ITA a 5 anni, come definiti dall'accordo quadro per l'anticipo finanziario a garanzia pensionistica di cui all'art. 1, commi da 166 a 168 legge 11 dicembre 2016, n, 232, maggiorato dello 0,20 per cento».

proprio necessario creare una simile articolazione[32]. Alla fine dei conteggi, in ogni caso, si arriva a trovare una cifra (secondo quanto riferiscono su internet, almeno).

La ridondanza della frase normativa («… un tasso di interesse … che tiene conto della sola copertura dei soli costi di istruttoria e di gestione … comunque non superiore al tasso …») appare, a conti fatti, esprimere l'idea che la cifra così ricavata sia onnicomprensiva, copra tutte le voci del prezzo: anche quelli della c.d. imputazione e cioè attinenti al sistema di ammortamento che venga nel concreto adottato (ma la rateizzazione non rappresenta una necessità).

Resta tuttavia il difetto di informazione: ché una formula di conteggio, come quella qui organizzata dalla legge, si manifesta oggettivamente comprensibile solo in ambienti fortemente iniziatici e invece muta per gli altri. Ne segue che – per rispettare il precetto imposto dalla norma dell'art. 117 comma 4 TUB – non basterà comunque riportare il testo normativo, occorrendo per contro indicare la cifra complessiva effettivamente pretesa[33].

Non mi pare sorgano particolari problemi – è poi ancora da rilevare – in punto di individuazione della struttura rimediale per il caso di violazione della soglia massima di prezzo stabilita dalla lett. m. Imperativa, la norma fissa in modo diretto il (massimo del) prezzo: il patto sovrabbondante sarà dunque automaticamente sostituito da quello *ex lege*, ai sensi dell'art. 1419 comma 2 c.c., con connessa applicazione, nel caso, delle regole di ripetizione dell'indebito. La garanzia statale, di conseguenza, si fermerà comunque entro il relativo limite[34].

---

[32] Che, secondo G. CAPOLINO, *L'enigma del tasso di prestito fino a 25 mila euro*, in *Assinews.it*, 10 aprile 2020, fa tra l'altro riferimento a parametri swap.

[33] È possibile che riguardo a questo tipo di operazione trovi applicazione la struttura negoziale di repressione dell'usura soggettiva (cfr., *infra*, n. 9.7.), ove la fattispecie concreta ne presenti gli estremi?

La risposta dipende da un interrogativo tipico della materia della nullità di protezione: nel concreto, se la rilevanza della situazione usuraria preceda, o per contro segua, la valutazione di nullità della clausola nulla per contrasto ad altra disposizione imperativa (qui, appunto la clausola di prezzo imposto). Per la prima soluzione v. *«Scoperti senza affidamento» e usura,* in *Contratti*, 2013, 1140 ss.

[34] Secondo la giurisprudenza della Cassazione, «nel contratto autonomo di garanzia, il garante è legittimato a proporre eccezioni fondate sulla nullità anche parziale del contratto base per contrarietà a norma imperative: v. Cass. Sez. Un., 18 febbraio 2010, n. 3947; Cass., 10 gennaio 2018, n. 371 (ivi ulteriori riferimenti).

9.4. La norma relativa al prezzo del credito coperto dalla garanzia Sace presenta rilevanti problemi[35]: in punto di effettiva individuazione del vincolo, di cui discorre la norma della lett. h., in specie; e anche in relazione alle conseguenze connesse alla sua violazione (per questo secondo profilo, cfr. il n. 9.6.).

9.5.1. Nei fatti la norma, nella sua consecuzione letterale, sembra essere scritta due volte: una prima volta, distinguendo tra commissioni, per cui si richiama il criterio del costo, e gli altri «costi», per cui si fa riferimento al criterio del minor prezzo; una seconda volta, facendo riferimento a quest'ultimo criterio. Come si coordinano i due segmenti?

A sua volta, il criterio del minor prezzo si risolve nello stabilire che quanto in concreto praticato dev'essere tale – appunto, minore – rispetto a quello che «sarebbe stato richiesto per operazioni con le medesime caratteristiche ma prive della garanzia»: secondo quanto «documentato e attestato» – pure si annota – «dal legale rappresentante» della banca.

Col che, peraltro, la norma sembra instaurare una comparazione meramente autoreferenziale: è definitorio, invero, che l'acquisizione di una garanzia, nel comportare una diminuzione del rischio (ché altrimenti la garanzia non sarebbe raccolta: arg. *ex* art. 1943 c.c.), comporti una discesa del prezzo (v. sopra, già nel n. 1 con riferimento alla dichiarazione del capo della Vigilanza); tanto più, se si tratta di un soggetto ritenuto molto «affidabile», come lo Stato: secondo quella che, del resto, è la funzione specifica del decreto liquidità (n. 5). Il problema (meglio: uno dei problemi, si sta qui semplificando), piuttosto, è quello di identificare la misura della necessaria discesa.

V'è, tuttavia, da aggiungere ancora (almeno) un altro tassello. La garanzia Sace – si è detto e ripetuto – copre solo una parte del credito: la norma della lett. h. vale, se ne potrebbe (forse) dedurre[36], solo per la

[35] «Le commissioni devono essere limitate al recupero dei costi e il costo dei finanziamenti coperti dalla garanzia deve essere inferiore al costo che sarebbe stato richiesto dal soggetto o dai soggetti eroganti per operazioni con le medesime caratteristiche ma prive della garanzia, come documentato e attestato dal rappresentante legale dei suddetti soggetti eroganti. Tale minor costo deve essere almeno uguale alla differenza tra il costo che sarebbe stato richiesto dal soggetto o dai soggetti eroganti per operazioni con le medesime caratteristiche ma prive della garanzia, come documentato e attestato dal rappresentante legale dei suddetti soggetti eroganti, ed il costo effettivamente applicato all'impresa».

[36] Il punto del prezzo del credito relativo alla parte non garantita è senza dubbio molto delicato: a lasciarlo alla libera autoregolamentazione delle parti, si rischia di

parte garantita; il resto è libero. Dunque, basta porre a confronto le due parti dell'operazione, per constatare che quella garantita da Sace «pesa» meno dell'altra: *res ipsa loquitur*, viene proprio da dire. Senza bisogno – a questo punto – di nessuna forma di attestazione[37].

9.5.2. Non v'è dubbio che, se si segue questa linea interpretativa, che appare «facilitata» da un testo nel suo complesso confuso (cfr. il primo capoverso del precedente numero), la norma della lett. h. finisce per destare l'impressione – o anche il giudizio – della disposizione di «pura facciata», per utilizzare un'espressione pudica, solo «pubblicitaria»; priva, comunque, di un qualunque valore precettivo.

Tuttavia, una regola di contenimento del prezzo del credito, erogato dalle banche per la contingenza attuale, appare oggettivamente molto utile – quando non senz'altro necessaria – per l'effettivo raggiungimento delle finalità ultime del decreto liquidità (quali individuate nel precedente n. 5).

Il che, per altro verso, può anche sollecitare l'idea di saggiare una via di diversa lettura della disposizione in discorso. Via che, facendo perno sulla finalità fondamentale del decreto, venga a conservare alla norma un proprio significato precettivo: appunto a mezzo di una lettura che cerchi di renderla, per una qualche misura almeno, sistematicamente coerente con la detta finalità.

Nel concreto a me pare non si tratti di eventualità del tutto preclusa, secondo la linea che qui di seguito vengo ad abbozzare.

---

vanificare, sotto il profilo sostanziale, il significato di un qualunque intervento relativo alla parte garantita. Il dato normativo presentato dalla lett. h. riferisce il costo delle commissioni all'operazione nel suo intero e il tasso di interessi alla sola parte coperta dalla garanzia.

A me pare che, se si intende conservare alle operazioni in discorso il senso specifico di protezione della domanda di credito, si deve comunque ipotizzare una misura di «coerenza interna» al prezzo *complessivamente* applicato al riguardo: nel senso che la presenza, per la quota non coperta, del rischio di credito dovrà comportare uno scarto di misura sì significativa (cfr. quanto si sta appunto sviluppando nel testo), ma anche ragionevole: e cioè di coerente proporzione. E questo, mi pare, in segnata funzione della valutazione usuraria di cui si viene a discorrere nel prossimo n. 9.7.

[37] Non è forse inutile puntualizzare che l'attestazione del legale rappresentante della banca, a cui allude la norma – e che deve essere supportata da una documentazione adeguata e specifica – ha riferimento esclusivo al successivo riscontro, che è compito di Sace effettuare. Nessuna efficacia esterna – tanto meno, giudiziale – è dunque ricollegabile a detta attestazione.

9.5.3. Base di questa diversa lettura è la constatazione che – data anche la «dimensione» dell'impegno di risorse dello Stato garante (*i.e.*: pubbliche) che il decreto comunque comporta – non può essere sufficiente, in proposito, un qualunque scarto, quand'anche minimo o insignificante, tra il prezzo del credito garantito e quello del credito non garantito: che faccia riferimento alla quota non coperta della singola operazione (con le precisazioni, comunque, di cui alla precedente nota 36, peraltro) o al mercato corrente delle operazioni non garantite, ove pure stimato esistente.

Di necessità, dunque, deve trattarsi di uno scarto «significativo». Del resto, l'orizzonte del discorso è pur sempre rappresentato dal tema del credito «agevolato».

Il secondo passaggio concerne la concreta determinazione della «significatività» dello scarto. Non può trascurarsi, al riguardo, che la prima parte della disposizione in questione fa riferimento – in termini di «limite» del prezzo applicato – al recupero dei «costi» positivamente sopportati per l'operazione. Vero è che tale richiamo è fatto espresso solo con riguardo alle «commissioni»; tuttavia, in proposito si deve tenere conto (come appena sopra già sottolineato) del sistema normativo in cui risulta inquadrato il credito in questione e anche della non ragionevolezza dell'affidarsi a criteri tra loro affatto eterogenei rispetto a un tema che di per sé è unitario. Si può quindi ritenere che quello del recupero dei costi si ponga come criterio almeno orientativo della misura delle altre voci che compongono la linea del prezzo. Con la conseguenza, tra l'altro, che, in proposito, finisce per assumere un peso di rilievo peculiare il costo della provvista[38].

[38] Sul punto si rende opportuna una precisazione. L'indicazione di semplice «orientatività» del criterio dei costi si lega, essenzialmente, alla constatazione che, nell'ambito dell'intervento di garanzia che si sta esaminando, la banca è tenuta a valutare il merito di credito e a monitorare lo svolgimento del rapporto, oltre che nell'interesse proprio, anche nell'interesse e conto dello Stato, con il conseguente emergere di un rischio di responsabilità (cfr., *infra*, spec. n. 12.2.). Ciò potrebbe forse giustificare una sorta di «compenso» per questo specifico proposito: e anche sotto forma di interessi, posto che (al di quella di monitoraggio) anche l'attività di istruttoria fido è destinata a riflettersi sullo svolgimento dell'intero rapporto (cfr. *Anticipata estinzione e «riduzione del costo totale del credito». Il caso della cessione del quinto*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, II, 644 ss.). Tutto questo, però, negli stretti limiti in cui la voce sia nel concreto effettivamente «proporzionata» a quanto fatto, senza potersi in alcun modo trasformare, dunque, nel «camuffamento» di un indebito lucro

Non v'è dubbio, infine, che dal prezzo del credito vada positivamente scomputato (*pro parte*) il rischio di credito, posto che questo risulta sopportato non dal creditore, ma dal garante statale, sì che ogni ricarico al riguardo risulta in sé stesso oggettivamente non giustificato. D'altronde, il secondo periodo dell'art. 1 lett. h., nel duplicare sostanzialmente quanto già previsto nel primo periodo (cfr. sopra, n. 9.5.1., all'inizio), evidenzia peraltro come il minor costo del credito garantito debba essere basato (anche) su una sottrazione (: «il prezzo deve essere almeno uguale alla differenza...»).

9.6.1. In ogni caso, si pone il tema delle conseguenze negoziali del credito concesso per un prezzo non consentito dalla legge, perché «non inferiore» a quanto stabilito dalla lett. h.: anche se, naturalmente, laddove si ritenga che per rispettare questa norma è sufficiente che il prezzo della parte garantita sia di un nonnulla inferiore di quello della parte non garantita (anche solo, per dire, di un centesimale del tasso di mora), il quesito ha più che altro il sapore dell'allenamento dommatico.

Venendo al merito del tema: per sé, un'operazione, che porta un prezzo non consentito dal decreto liquidità, appare proprio in contrasto con quanto disposto dalla detta norma e pure con la finalità di rilievo pubblico che sta alla base del decreto liquidità.

Apprezzate le circostanze che, nel caso, il debitore possiede i requisiti prescritti per l'intervento e che la violazione di legge segue qui a un comportamento riferibile alla banca, predisponente le condizioni economiche del contratto di credito, se ne deve dedurre che rimedio adatto alla bisogna sarebbe quello della nullità parziale del contratto di credito, con connessa riduzione dell'operare della garanzia.

Nella specie, tuttavia, l'adozione di un simile rimedio non pare nel concreto linea realmente perseguibile: posta la non rinvenibilità, nella norma di legge in questione, di una cifra di sostituzione di quella eliminata, perché troppo onerosa.

9.6.2. Occorrerebbe, in definitiva, un apposito intervento normativo al riguardo. Anche perché le alternative prospettabili sotto il profilo delle strutture di rimedio negoziale sembrano comunque configurare, a dire il vero, delle coperte troppo corte.

(circa l'immanenza del «rischio usura» sulle operazioni qui in esame v. *infra*, il n. 9.7., testo e note).

La nullità dell'intero contratto di credito penalizza ovviamente il debitore, costretto a restituire immediatamente il capitale ricevuto[39]. La nullità del contratto di garanzia (o, comunque, l'inefficacia della garanzia) potrebbe lasciare intatto il termine fissato per la restituzione (l'inapplicabilità della decadenza *ex* art. 1186 c.c. discendendo sia dal fatto che il difetto di garanzia dipende da fatto non del debitore, ma del creditore, sia pure dalla contrarietà a buona fede di iniziativa in tal senso di questi), ma lascerebbe intatta anche la misura del prezzo stabilita nel contratto di credito.

9.7. A confortare in parte l'esigenza che, nei negozi a cui attiene la garanzia Sace, il prezzo del credito rimanga contenuto, sì da rendere nel concreto effettivamente possibile – e non disagevole – il rimborso del medesimo (credito c.d. sostenibile), sta comunque un altro deterrente. Che, per quanto senz'altro esterno ai contenuti del decreto liquidità e pur non assumendo presupposti in sé (o necessariamente) sovrapponibili a quelli fatti propri dalla lett. h., sembra tuttavia in grado di produrre una significativa incidenza sulla concreta operatività delle imprese fornitrici del credito.

Il riferimento va, com'è chiaro, alla normativa (civilistica) di repressione del fenomeno usurario. Non solo, peraltro, all'usura maggiore, di cui al comma 1 dell'art. 644 c.p.[40]; quanto piuttosto – e,

---

[39] A meno di non ipotizzare la paralisi della richiesta *ante tempus* della banca sulla base del divieto del *venire contra factum proprium* (o, in ogni caso, dell'*exceptio doli generalis*).

[40] Secondo le *Istruzioni per la rilevazione dei tassi effettivi globali medi ai sensi della legge sull'usura* redatte della Banca d'Italia (ancora nell'edizione del 2016), «sono escluse dall'obbligo di segnalazione per la rilevazione a fini statistici, ma non dall'applicazione della legge n. 108/1996» tra le altre, le «operazioni a tasso agevolato».

In critica alla scelta della Vigilanza, in *Regole nuove per le rilevazioni usurarie*, in *IlCaso*, 2015, n. 542, ho osservato: «se si intende fotografare la linea media degli oneri economici correnti, non si vede alcuna ragione obiettiva per escludere quelle operazioni che – secondo la fisiologia loro propria – vengono ad occupare la fascia (più) bassa del mercato. Questa, dunque, la necessaria linea guida in proposito; nel senso che – per esonerare dalla rilevazione operazioni di questo genere – occorrerebbe una motivazione tanto forte, quanto puntuale: non meno che di immediata evidenza». Tanto più questi rilievi valgono, mi pare, rispetto alla situazione attuale, in cui l'intervento agevolativo intende incidere sulla stessa fisiologia del mercato (cfr. sopra, la parte finale del n. 2).

anzi, prima dell'altra, a vedere bene – all'usura c.d. concreta, di cui al comma 3 della medesima disposizione.

Non v'è invero bisogno di sottolineare la prossimità che corre tra le situazioni prese in considerazione dal decreto liquidità (*rectius*: tra una rilevante parte di queste) e la «condizione di difficoltà economica o finanziaria», di cui appunto all'art. 644[41]. Da rimarcare è, invece, la specificità che – nell'ambito della larga tematica relativa ai rapporti tra repressione dell'usura e misure variamente intese al risanamento (in via giudiziale o non giudiziale) delle crisi di impresa – propone in proposito la fattispecie del credito garantito ai sensi del decreto di liquidità: in ragione di un prezzo la cui costruzione è per legge orientata sulla linea dei costi ed è sgravata (per la parte coperta dalla garanzia) dal rischio di credito.

Sullo sfondo resta altresì – almeno riguardo alle ipotesi di abuso più acuto (a livello di atto) e/o diffuso (a livello di operatività) – l'alternativa prospettablità del reato di truffa, fors'anche con l'aggravante dell'essere perpetrata ai danni dello Stato (art. 640, comma 2 n. 2, c.p.).

10. *(*Segue*): il «prezzo» del preammortamento*

10.1. Per i crediti coperti dalla garanzia Sace, l'art. 1 comma 2, lett. a. stabilisce che si tratta di «finanziamenti … con la possibilità per le imprese di avvalersi di un preammortamento di durata fino a 24 mesi». Per i crediti di fascia più bassa, che si giovano della garanzia del Fondo,

[41] Cass. pen., 7 maggio 2014, n. 18778: ai fini della nozione di usura rilevante nel contesto dell'art. 644, comma 3 , c.p., «la condizione di difficoltà economica della vittima consiste in una carenza anche solo momentanea di liquidità, a fronte di una condizione patrimoniale di base nel complesso sana; la condizione di difficoltà finanziaria investe, invece, più in generale l'insieme delle attività patrimoniali del soggetto passivo, ed è caratterizzata da una complessiva carenza di risorse e di beni» (cfr. pure, più di recente Cass., 25 maggio 2017, n. 26214). Prediligendo un angolo visuale diverso, la Cassazione civile esprime la stessa sostanza di concetto, parlando di «notevole limitazione della facoltà di scelta» del mutuatario (Cass., 12 settembre 2014, n. 19282).

Da rimarcare è anche l'ulteriore principio di diritto espresso dalla citata Cass. pen. n. 18778/2014, per cui «il dolo generico», di cui alla pretesa normativa in analisi, «include la consapevolezza della condizione di difficoltà economica o finanziaria del soggetto passivo» e della «sproporzione degli interessi e/o degli altri vantaggi».

l'art. 13 lett. m (primo periodo, riga 12) dispone, a sua volta, che la garanzia opera «purché tali finanziamenti prevedano l'inizio del rimborso del capitale non prima di 24 mesi dall'erogazione». Per i crediti di fascia intermedia, l'art. 13 lett. c. prevede semplicemente che «le operazioni finanziate» hanno «durata fino a 72 mesi».

Ci si potrebbe chiedere il motivo – almeno in apparenza, misterioso – per cui in materia sono state predisposte tre differenti serie disciplinari[42]. Il tema, però, risulta rimarchevole anche – soprattutto, anzi – per altre ragioni.

10.2. L'emergenza pandemica e le conseguenti misure di sospensione e blocco delle attività, che stanno alla base dell'intervento di cui al decreto liquidità, comportano che il momento peggiore per il debitore sia quello attuale, in cui avviene l'erogazione. Più si prolungano fatto e misure pandemiche, più dura – anzi, peggiora (cfr. sopra nel n. 3.1.) – la relativa situazione di difficoltà.

Tutto questo è scontato. Scontato però dovrebbe essere pure che la struttura congrua per fronteggiare il problema, che ne deriva, non è – non potrebbe mai essere – la previsione di un periodo di preammortamento.

Il problema, di cui alla pandemia, non è di imputazione di quanto si è chiamati a restituire alla voce «interessi» o, invece, a «capitale» o ad altro ancora (in questa prospettiva, comunque, per il debitore è meglio l'imputazione a capitale). È, per contro, di opportuna definizione dei tempi del dovuto rimborso: per il primo periodo a seguire dall'erogazione si dovrebbero dunque prevedere delle rate di importo basso, modeste; si dovrebbe spostare in là nel tempo l'inizio degli obblighi di pagamento[43].

---

[42] Dalle norme riportate nel testo è deducibile, mi pare, che anche per i crediti della fascia più alta quello dei 24 mesi è termine minimo di durata dell'operazione.

Davvero singolare che il legislatore – per i crediti della fascia intermedia – non si sia preoccupato (posto il carattere conformativo di una regolamentazione del punto) di stabilire un minimo temporale per la durata contrattuale del rapporto.

[43] In prima battuta, il punto attiene alla esigibilità di somme nel primo periodo di svolgimento del rapporto creditizio. In seconda battuta, alla misura e peso degli oneri economici che, nel corso di questo periodo, vengono a gravare il debito.

Su questo punto non v'è, a me pare, che prendere atto dell'errata impostazione del decreto di liquidità[44]: senza giustificazioni spostato ad avvantaggiare, sul punto, la posizione del creditore garantito.

10.3. Il «manuale operativo» predisposto da Sace (*Garanzie dello Stato su finanziamento concessi dalle banche*, 20 aprile 2020) dichiara (p. 6) che «per essere ammissibili alla garanzia … i finanziamenti … dovranno presentare … periodo di preammortamento fino a 24 mesi». Per i crediti della fascia più bassa, la circolare ABI (16 aprile 2020) segnala che si tratta di «finanziamenti … con preammortamento minimo di 24 mesi».

Posti questi testi, non è forse inutile sottolineare che – nella normativa del decreto per i crediti coperti da Sace – il preammortamento risulta una facoltà a esclusiva disposizione dell'impresa debitrice, che vi potrebbe anche rinunciare. E pure rilevare che, a ben vedere, la norma relativa ai crediti di più bassa fascia non impone necessariamente un periodo di preammortamento, non precludendo la possibilità – a voler leggere – di un differimento di ogni pagamento sino a due anni dall'erogazione.

10.4. Un'ultima notazione a margine.

Si profila, nei giorni dell'oggi, l'eventualità di una ripresa «a singhiozzo», nel senso sostanziale dell'alternanza dei periodi di svolgimento e di blocco delle attività (pause pandemiche). È senz'altro appropriato che i testi contrattuali, che vengono formati nel periodo attuale, prevedano e regolino in modo acconcio una simile eventualità: in modo equilibrato, cioè, e facendo in modo di mantenere, nell'assetto, la garanzia statale.

---

[44] Ciò che, tuttavia, non impedisce di rilevare che prima di tutto il buon senso (e cioè la causa concreta dell'operazione di credito), e poi il canone di buona fede oggettiva (sulla «maggiore rilevanza» del quale in tempi di pandemia v. A. BENEDETTI E R. NATOLI, *Coronavirus, emergenza sanitaria e spunti per un dibattito*, in *dirittobancario.it*, marzo 2020), importano che – per un primo periodo di tempo – il creditore non possa comunque fa operare il meccanismo della decadenza del beneficio del termine previsto dall'art. 1186 c.c. (come pure da eventuali clausole predisposte dal creditore).

11. *Il problema della «rinegoziazione»*

11.1. Anche in letteratura[45], non solo su internet, è subito emersa la preoccupazione che le banche vengano a utilizzare la normativa del decreto liquidità al fine di «consolidare», con la garanzia dello Stato, le pregresse esposizioni dei loro clienti.

A quanto pare, si tratta di preoccupazione non del tutto infondata, se è vero che sui siti di taluni istituti risultano postate dichiarazioni (di intento generale) per cui, nel caso di finanziamenti già in essere tra le parti, allora «si può chiedere un rifinanziamento, cioè un nuovo finanziamento con un importo superiore al precedente almeno del 10%; il finanziamento in essere andrà estinto». Così a simboleggiare, a me pare, l'idea di immettere sul mercato dei prodotti differenziati: da un lato, i nuovi clienti; dall'altro, i vecchi.

Il punto – non v'è nessuna incertezza – è proprio importante. Si è detto, e ripetuto, che l'intervento legislativo del decreto liquidità possiede la finalità ultima di sostenere la domanda del credito, per uscire dall'emergenza pandemica. Se le banche potessero – anche indiscriminatamente e del tutto liberamente (salvo solo l'onere di un incremento del 10% dell'esposizione in essere) – utilizzare lo strumento della garanzia statale per sanare il loro pregresso, perseguendo in tale modo l'esclusivo obiettivo di stabilità delle loro imprese, nell'insieme dell'intervento si aprirebbe una falla ulteriore (v., ad esempio, nel precedente n. 10) e decisamente larga.

11.2. Naturalmente, occorre confrontarsi con i dati normativi.

Nel concreto, le norme specificamente destinate a disciplinare la materia risultano organizzate secondo due versioni: da un lato, il campo della garanzia per la fascia intermedia di credito (cfr. l'art. 13, lett. e.); dall'altro, quello relativo alla fascia altra e alla fascia bassa (cfr. l'art. 1, comma 2, lett. g. e m.; e l'art. 13 lett. m., periodi primo e secondo).

La prima versione ammette alla garanzia anche i «finanziamenti a fronte di operazioni di rinegoziazioni del debito del soggetto beneficiario, purché il nuovo finanziamento preveda l'erogazione al medesimo soggetto beneficiario di credito aggiuntivo in misura pari ad almeno il 10% dell'importo» del debito in essere. L'altra versione può

[45] Cfr., così, V. LEMMA, *Le implicazioni del decreto legge 8 aprile 2020, n. 23 sullo* shadow banking system, in questa *Rivista*, 2020, I, 221 ss.

essere compattata nei seguenti termini: la «garanzia copre nuovi finanziamenti», come «concessi all'impresa successivamente all'entrata in vigore del presente decreto»; «si ha un nuovo finanziamento quando, ad esito della concessione del finanziamento coperto da garanzia, l'ammontare complessivo delle esposizioni del finanziatore nei confronti del soggetto finanziato risulta superiore all'ammontare di esposizioni detenute alla data di entrata del presente decreto».

Posti questi elementi normativi, non sembra oggettivamente discutibile – al di là della diversità dell'approccio normativo che connota le riferite due versioni – che l'esposizione già in essere con un dato debitore possa anche essere coinvolta nel complessivo contesto dell'operazioni di finanziamento coperto dalla garanzia statale.

11.3. Il tema attiene, piuttosto, ai termini e alla modalità di un simile, eventuale coinvolgimento. Se questo possa essere effettuato senza distinguo alcuno (di là del maggior incremento dell'esposizione) e secondo quali linee detto coinvolgimento possa correttamente avvenire.

In realtà, nel valutare il complesso di questa materia non si può trascurare che l'intervento delineato dal decreto liquidità fa riferimento – come già sottolineato – a prenditori del credito che, seppur non necessariamente, nel concreto possono anche trovarsi, al tempo dell'entrata in vigore di questo provvedimento, in una situazione di notevole difficoltà patrimoniale e/o economica. Ora, se si viene a calare questo rilievo nel contesto tematico delle esposizioni pregresse, appare chiaro come non si possa – rispetto alla normativa del decreto liquidità e (quantomeno) rispetto a queste posizioni di vicinanza a default – tenere *in toto* (e *a priori*) separati il credito già in essere da quello ulteriore.

Sui poteri del creditore in relazione all'esposizione in essere, in effetti, il legislatore pandemico non sembra incidere in termini realmente sostantivi[46]: in ogni caso, se ne occupa in modo frammentario

[46] Per il tentativo di ricostruire la norma dell'art. 3, comma 6 *bis* d.l. n. 6/2020 (convertito con legge n. 13/2020), come disposizione anche costitutiva del potere del giudice di fissare un nuovo termine per l'adempimento dell'obbligazione, con connesso «blocco» della decadenza dal beneficio del temine, v., però, *«Misure di contenimento» della pandemia e disciplina dell'obbligazione*, in corso di pubblicazione su *Banca, borsa, tit. cred.*, 2020, fasc. n. 2.

Sul punto si veda altresì quanto riscontrato nella precedente nota 44.

e non coordinato[47]. Data una simile situazione, una lettura che intenda isolare il pregresso dal nuovo finirebbe per risultare fortemente miope: altro legislatore sarebbe occorso, è da pensare (di là dal profilo della capacità tecnica).

11.4.1. Ciò posto, si deve adesso osservare che il testo della norma dell'art. 13 lett. e. esprime, univoco, la necessaria compresenza di due distinti presupposti per ammettere l'esposizione pregressa al beneficio della copertura statale: l'erogazione di credito ulteriore; la rinegoziazione di quello vecchio

La diversa opinione, per cui la concessione di un surplus sarebbe bastante per risolvere ogni cosa (sopra, 11.1.), viene, in realtà, ad amputare illegittimamente una parte sostantiva della regola. Ovvero cade, detto con altre parole, in una manifesta petizione di principio: la concessione di un credito ulteriore, con connessa erogazione delle relative somme, determina solo un'addizione dell'esposizione; non muta i termini di quello in essere.

Né, d'altro canto, potrebbe ritenersi sufficiente a integrare gli estremi di una «rinegoziazione» il fatto che, con l'operazione in discorso, il creditore non venga a fare decadere il debitore dal beneficio del termine *ex* art. 1186 c.c.: sia perché la sussistenza dei presupposti per l'esercizio del relativo potere è condizione non necessaria, ma solo possibile, della fattispecie concreta; sia perché, e comunque, la mancata decadenza dal termine si pone come effetto della sopravvenuta garanzia statale: come effetto, cioè, di una rinegoziazione che sia stata effettivamente articolata.

---

[47] Al di là delle tante e complesse problematiche emerse in relazione alla gestione pandemica delle procedure relative alle crisi di impresa, il riferimento va qui, in via principale, agli artt. 54 e 56 del decreto cura Italia, n. 18/2020 (su cui v. L.S. LENTINI, *Moratoria dei finanziamenti bancari e criteri di maturazione degli interessi "di sospensione" nel decreto "Cura Italia": una prima lettura*, in questa *Rivista*, 2020, 235 ss.).

Con riguardo alla previsione dell'art. 56, in particolare, è da segnalare che questa si limita a disporre una sorta di «sospensione» del rapporto bancario al 30 settembre 2020 (il termine fissate per le operazioni coperte da garanzia è il 31 dicembre 2020); di questa sospensione, comunque, non possono beneficiare le imprese comunque «classificate come esposizioni creditizie deteriorate ai sensi della disciplina applicabile agli intermediari creditizi».

11.4.2. Non diverso ordine di osservazioni va ripetuto, nelle sue coordinate di base, per la seconda delle versioni predisposte dal legislatore.

Le norme degli art. 1, comma 2, lett. g. e m. e dell'art. 13 lett. m. (periodi primo e secondo) coinvolgono nella nozione di «nuovo finanziamento», rilevante ai fini della conseguibilità del beneficio statale, anche il credito che risulta già in essere; lo introducono, meglio, nella nozione in discorso.

D'altro canto, la garanzia che viene a presidiare anche questo credito è «nuova» rispetto al rapporto, per l'appunto preesistente. Coerente con questa novità è che anche il rapporto così garantito possieda (rilevanti) elementi di novità. Non sembra invero pensabile – assunta la materia nella prospettiva sistematica che le compete – che l'intervento del legislatore del decreto liquidità si presti a secondare e, anzi, incoraggiare un'operatività che, altrove, considera particolarmente «pericolosa» per il mercato: quale è quella di attaccare *tout court* a debiti preesistenti delle «nuove» garanzie (cfr. l'art. 67 comma 1, nn. 3 e 4 legge fall.) [48].

11.5. Emerge in tal modo la sussistenza, tra le maglie della regolamentazione del decreto, di un onere di rinegoziazione del credito pregresso come condizione necessaria per la relativa estensione della copertura della garanzia.

Ci si può chiedere, in proposito, se l'effettiva sussistenza, nel prenditore del credito, di una situazione patrimoniale prossima al default (nella sostanza atta, quindi, a integrare i presupposti della decadenza del beneficio del termine *ex* art. 1186 c.c.) sia condizione

[48] Sulla prassi bancaria di c.d. contestualizzazione dell'ipoteca v., di recente, il lavoro di A. TINA, *Brevi osservazioni sulla inefficacia (revocabilità) o nullità del mutuo ipotecario destinato all'estinzione di un preesistente credito chirografario*, in *Banca borsa, tit. cred.,* 2019, II, 519 ss.

Anche la giurisprudenza dalla Cassazione giudica (per vero, attraverso più linee e percorsi) con sfavore questa prassi. Cfr., tra le più recenti, Cass., 9 novembre 2018, n. 28802; Cass., 21 febbraio 2018, n. 4202; Cass., 5 agosto 2019, n. 20986.

È il caso di aggiungere che il nudo fatto dell'eventuale erogazione di «nuove» somme (nuove nel senso che entrano effettivamente nella disponibilità del debitore e che non sono fatte oggetto di un obbligo di immediata restituzione) non viene, in quanto tale, a mutare la natura dell'operazione in relazione al credito pregresso: l'acqua non diventa vino; né un semplice differimento del tempo dell'adempimento diviene – per contagio – un negozio di credito.

necessaria, a sua volta, per potere procedere alla rinegoziazione. Non si può dimenticare, invero, che lo spettro delle posizioni della domanda di credito rapportabili al beneficio della garanzia è assai ampio, ricomprendendo, per fare un esempio, anche i casi di semplice «danneggiamento dall'emergenza COVID–19».

Quale che sia la risposta a tale specifico quesito, comunque la rinegoziazione posta in essere deve risultare, a me pare, di contenuto e portata significativi: insieme al credito concesso in via ulteriore utile, dunque, a portare un effettivo, rimarchevole sostegno alla concreta posizione del debitore[49]. Spingono in questa direzione le più volte richiamate osservazioni in punto di finalità ultime del decreto liquidità. Spinge altresì il nesso di necessaria coerenza tra struttura e funzione: una rinegoziazione solo minimale, di impianto meramente formale, risponde a un comportamento propriamente strumentale, ostruzionistico degli strumenti predisposti dalla legge.

Indirizza in questo senso, a bene vedere, anche la constatazione che la norma dell'art. 13, lett. pretende che il credito accordato in via ulteriore («aggiuntiva») sia pari «*almeno*» al 10% di quello pregresso. L'avverbio non è proscrittibile, né mortificabile: in una interpretazione teleologicamente orientata, v'è ragione di ritenere che l'indicata proporzione di crescita del credito concesso indichi solo un parametro orientativo, comunque da confrontare con le peculiarità proprie della fattispecie concreta.

11.6. È ancora il caso di aggiungere che comunque – a prescindere cioè dai contenuti nel concreto assegnati alla rinegoziazione – il prezzo del credito già in essere è destinato a risultare regolato, dal giorno della sopravvenuta garanzia, dalla normativa dettata in proposito dal decreto liquidità (sul punto cfr. ampiamente sopra, n. 9).

La legge non distingue in proposito. Nessun esonero risulta previsto per il credito pregresso che venga (rinegoziato e) portato sotto l'alveo della garanzia. Un'eventuale sottrazione alle regole dal decreto fissate in proposito per i crediti della fascia più alta e per quelli della fascia più bassa non potrebbe, perciò, che essere ritenuta *contra legem.*

[49] Ai sensi della lett. m. dell'art.1, comma 2, il «soggetto finanziatore deve dimostrare», per potere contare sulla garanzia Sace, che il rapporto di credito frutto della rinegoziazione è «superiore» a quello precedentemente in essere.

11.7. Qualche che sia il valore e persuasività delle osservazioni appena compiute, resta in ogni caso fermo che l'agganciamento del credito già in essere alla garanzia dello Stato passa attraverso la conclusione di un contratto tra banca e cliente (come logicamente anteriore a quello che viene a intercorrere tra lo Stato e la banca).

Se tale accordo non rispetta le condizioni prescritte dalla legge, lo stesso è nullo perché posto in essere in violazione di norme imperative, con conseguente inoperatività della garanzia in relazione al credito pregresso[50].

Ci si può chiedere se, in tale evenienza, il creditore possa comunque giovarsi della facoltà di far decadere il debitore dal beneficio del termine o, se per contro, una simile iniziativa non sia destinata a essere bloccata (se non altro) da una eccezione di dolo generale; e ciò, specie nel caso in cui la violazione di legge sia frutto diretto dell'offerta che la banca ha fatto del prodotto sul mercato (in tal modo, quindi, condizionando la stessa «disponibilità» dell'operazione alla violazione di legge). In termini non diversi ci si potrebbe pure interrogare se, nel caso, la banca non sia da ritenere responsabile nei confronti del debitore ai sensi dell'art. 1338 c.c.

12. *Il plesso decisionale privato - pubblico (dal rischio alla valutazione del credito*

12.1. Nella parte iniziale del presente lavoro (n. 3.2.) ho segnalato che il decreto liquidità delinea un «meccanismo di condivisione» tra lo Stato e le (singole) banche. Nel riprendere adesso questo concetto, sembra opportuno rilevare che, nel contesto dei tre rapporti implicati dalla fattispecie normativa, il relativo rapporto – tra garante e creditore, per semplificare – viene ad assumere un ruolo centrale anche dal punto di vista strutturale: cosa affatto inusuale nell'ambito dell'operatività del c.d. credito di firma – in particolare, nella forma tecnica della garanzia autonoma – in cui l'intervento del terzo si limita a incidere, nella sostanza, sul processo decisionale del creditore (in relazione all'*an* e *quomodo* della concessione del credito).

Nella specie tipologica delineata dal decreto, tende a sfumare, intanto, il rapporto tra garante e debitore principale. Nel senso che la

[50] Cfr. la giurisprudenza citata sopra, nella nota 34.

stessa prospettiva di una preventiva convenzione tra questi due soggetti appare rilevante solo in funzione di un eventuale regolamento convenzionale dell'azione di rivalsa[51]: le peculiari caratteristiche dell'intervento di garanzia, di cui al decreto, sembrano invero porsi come presupposto di base dell'interesse del prenditore di credito all'operazione (per le operazioni delle fasce più alte e più basse, il decreto manifesta in modo espresso l'idea che l'operazione si avvii con una richiesta dal prenditore rivolta alla banca: artt. 1, comma 6, lett. a.; 13, lett. m).

Soprattutto, l'intervento del garante Stato viene, in più aspetti, a conformare l'operazione di credito che interviene tra la banca e il prenditore. Il credito è funzione della garanzia, si può anche dire. Per altro, ma correlato verso, i rapporti tra banche e garante non si limitano all'assunzione (in tutto o parte) del rischio di credito da parte del garante, da un lato, e all'apprestamento delle somme da erogare da parte del creditore bancario, dall'altro; ma vanno oltre questi poli di base.

Più sopra (n. 7) si è già fatto cenno del fatto che le banche risultano per più lati coinvolte nel processo di verifica dei presupposti, che la legge prescrive per i prenditori: così, per dire, con riferimento alla «causa pandemica» che sta a determinare il bisogno di credito di costoro. In questi frangenti, la banca agisce dunque sia nell'interesse proprio (ad assicurarsi, in specie, una porzione di mercato «tranquillizzata» dall'intervento statale: sopra, n. 4), che per la tutela di un interesse alieno (statale, appunto). Per dare un'idea immediata (quanto, forse, non solamente impressionistica) della situazione che così si realizza, viene da richiamare, come genere di figura, quella data dal «mandatario» *in rem propriam*[52].

---

[51] La complessiva operazione di cui al contratto autonomo suppone infatti (a differenza di quanto accade nella fideiussione, che può essere stipulata anche *insciente debitore ex* art. 1936 comma 2 c.c.) la presenza, prima di tutto sul piano della struttura della operazione di garanzia, un accordo tra garante e debitore principale (c.d. ordinante): la rivalsa del primo sul secondo rimarrebbe, altrimenti, esposta al rischio delle eccezioni di cui al rapporto garantito (cfr., in specie, la norma dell'art. 1952 c.c.). In altri termini, pure il debitore principale «deve» accettare la clausola «a prima richiesta e senza eccezioni».

[52] L'indicazione è solo di «genere», naturalmente, visto se non altro che, prima della conclusione del contratto di garanzia, tra banca e Stato non rapporti negoziali (v. anche sopra, n. 4): ciò che, tra l'altro, esclude decisamente l'eventualità di qualificare il legame corrente tra le banche e lo Stato in termini di mandato di credito.

Non v'è dubbio, peraltro, che centrale si ponga, al riguardo, il tema della valutazione del merito di credito del prenditore, nonché quello relativo al monitoraggio, nella fase di svolgimento del rapporto, della posizione del detto debitore.

12.2. Per la regolamentare il caso dell'operazione di fascia più alta, per cui è prevista la garanzia di Sace, il decreto liquidità destina, in proposito, i commi 6 e 7 dell'art. 1. Ricevuta la richiesta di finanziamento con garanzia, dunque, la banca procede – secondo i canoni ordinari – all'istruttoria e quindi alla valutazione del credito. «In caso di esito positivo», trasmette poi la richiesta del prenditore a Sace, che «verifica l'esito positivo del processo deliberativo del soggetto finanziatore»[53].

Posto quest'assetto normativo, a me non pare dubbio che l'attività di valutazione del merito di credito sia svolta dalla banca anche nel diretto interesse del garante Sace (per la sola misura garantita, naturalmente): la banca trasmette al garante, in effetti, la propria e «positiva» determinazione. La stessa, perciò, conserva su di sé, in questa fattispecie, il rischio della propria professionalità, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 1176 comma 2, c.c.[54].

Al successivo «riscontro» compiuto da Sace non può, d'altro canto, essere assegnato il significato della ratifica: che ciò richiederebbe, quanto meno, una espressione normativa formale in tal senso, posto che non è potere della Pubblica Amministrazione (come pure delle società *in house*) disporre delle norme fissate imperativamente dallo Stato legislatore.

Del resto, ipotizzare al riguardo una sorta di «ratifica» della Sace si tradurrebbe, sotto il profilo sostanziale, in una clausola di esonero da

---

Le obbligazioni della banca discendono direttamente dalla legge (senza integrare però una gestione di affari altrui, posta la presenza caratterizzante di un interesse del gestore); cfr. già sopra, nella nota 23. Nel caso, l'attività di monitoraggio del rapporto potrebbe invece essere ricondotta a fonte di ordine contrattuale.

[53] Per determinate, peculiari fattispecie occorre in aggiunta pure un decreto del Ministro dell'economia (art. 1, comma 7).

[54] Se è vero che il decreto liquidità persegue pure l'obiettivo (peraltro, non finale, ma strumentale, si è visto) di dare stabilità alle imprese bancarie, è anche vero pure, però, che, come già sopra osservato (n. 7.2.), che il perseguimento di tale obiettivo non può tradursi in un allentamento dei parametri di efficienza delle imprese bancarie e tanto meno in uno strumento di potenziale abuso.

In proposito v. anche la precedente nota 38.

responsabilità, anche in ragione del fatto che la legge non prevede la trasmissione, nel transito dal creditore al garante, né dell'atto di valutazione, né della relativa documentazione. In certi casi – un po' al limite, verrebbe da pensare –, comunque, potranno se mai ricorrere gli estremi del concorso di responsabilità *ex* art. 1227 comma 1, c.c.[55]; è da notare, in proposito, che il decreto assegna anche a Sace (sebbene ad altri fino) il compito di «operare con la dovuta diligenza professionale»[56] .

Lo stesso schema di base dovrebbe potere essere replicato, mi pare, per il punto del monitoraggio.

12.3. Molto meno netta e limpida appare, per contro, la situazione riflessa dalle normative dedicate alle altre due fasce di intervento in garanzia. Allo stato attuale ritengo sia possibili, per questi propositi, esprimere solamente delle semplici impressioni. Che senz'altro vengono a sottolineare in via prioritaria l'esigenza di chiarimenti e miglioramenti del testo legislativo.

Per i crediti di fascia intermedia, provvede la lettera g. dell'art. 13. Nel senso che questa diposizione – nel generalizzare l'esonero dal modello di valutazione tipo (di cui all'allegato A del d.m. 12 febbraio 2019) – si riferisce unicamente all'attività ordinaria del Fondo. Non viene in alcun modo a toccare, cioè, l'attività istruttoria e valutativa posta in essere (in specie, per la parte del credito non coperta dalla garanzia[57]) dalle banche interessate. Si potrebbe fors'anche ipotizzare, allora, che la «compressione» dell'attività istruttoria relativa

---

[55] Per la verità, lo stesso tipo coinvolgimento potrebbe risultare ipotizzabile, in linea principio almeno, anche sotto il profilo penalistico della c.d. concessione abusiva del credito.

Sul tema della effettiva ipotizzabilità della concessione abusiva anche nell'ambito delle strutture propriamente intese al superamento della crisi da parte dell'impresa v. ora N. ABRIANI E L. BENEDETTI, *Finanziamento all'impresa in crisi e abusiva concessione di credito: un ulteriore frammento della disciplina speciale della impresa in crisi*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, I, 41 ss.

Dichiarano una loro forte contrarietà al fatto che le «disposizioni del decreto omettano qualsivoglia elemento di raccordo con la disciplina penal-fallimentare» G. AMATO E D. CAMPO, *Le misure a sostegno delle imprese nel decreto «Cura Italia» e nel decreto liquidità*, in *dirittobancario.it*, maggio 2020.

[56] A cui peraltro dovrebbe di necessità legarsi, vista l'«esplosione operativa» di questa società, un adeguato rafforzamento delle strutture organizzative della stessa.

[57] Secondo quella che è la configurazione propria dell'operazione (a parte sta l'attività di riassicurazione: sopra nota 24).

all'imprese prenditrici del Fondo[58] importi – di rimbalzo – un maggiore affidamento, con connesso seguito di responsabilità, nell'attività istruttoria effettuata dal creditore bancario[59].

Diversamente complicata è la situazione relativa ai crediti di più bassa fascia. Qui, per vero, non sono riuscito nemmeno a comprendere se un'attività di istruttoria (e monitoraggio) del credito debba, o anche solo possa, essere effettuata. Il testo della lett. m. dell'art. 13 sembrerebbe, nel contempo, ammettere ed escludere la sussistenza di tale attività: l'ultimo periodo della disposizione dichiara, invero, che il credito è «concesso automaticamente … senza valutazione …, subordinatamente alla verifica formale del possesso dei requisiti»; il quarto periodo delle medesima invece, nel regolare il compenso della banca finanziatrice, prevede che questo concerne i «costi di istruzione e di gestione» dell'operazione[60].

[58] Secondo A. TONIOLO, *Covid-19: garanzia pubblica sui prestiti bancari delle pmi e conversioni in finanziamenti a fondo perduto*, in corso di pubblicazione su *dirittobancario.it*, «il Fondo utilizza unicamente il modulo economico-finanziario del c.d. modello di valutazione, escludendo per converso il modulo andamentale» (di cui all'allegato citato nel testo).

[59] L'ultimo periodo della lett. g dispone che «sono, in ogni caso, esclude le imprese che presentano esposizione classificate come "sofferenze" ai sensi della disciplina bancaria»: resta il dubbio se si tratta di verifica meramente solo formale (sono sofferenze tutte e solo quelle che sono state classate come tali) o anche sostanziale. A risolvere il dubbio nella seconda direzione sta però, a me pare, la constatazione che le procedure di concordato in continuità, gli accordi di ristrutturazione e i piani attestati possono essere ammessi al beneficio della garanzia solo se (tra le altre cose) «la banca, sulla base dell'analisi della situazione finanziaria del debitore, possa ragionevolmente presumere il rimborso integrale dell'esposizione alla scadenza».

[60] Non è comunque difficile prevedere, per questa tipologia di crediti in particolare, una quantità infinita di contenzioso (per il recupero di quanto nel caso dovuto): forse ingestibile; comunque destinato a fare lievitare in modo (vieppiù) insostenibile il «prezzo» (ivi comprese mora e spese di recupero: si pensi alla clausola «30% del ricavato») del credito.

BENEDETTA CELATI

Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi: divieto di aiuti di stato e principio di proporzionalità

SOMMARIO: 1. Introduzione: le incertezze su ruolo e funzioni dei sistemi di garanzia dei depositi nelle procedure di crisi. – 2. La nuova disciplina europea di gestione delle crisi bancarie e il principio di proporzionalità nell'applicazione della regola del salvataggio interno. – 3. Gli schemi assicurativi a protezione dei depositanti alla luce del diritto europeo. – 4. L'evoluzione degli orientamenti della Commissione europea nella valutazione degli interventi del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e la necessità di un maggiore flessibilità interpretativa. – 5. La svolta del caso Tercas. Verso uno "strumento nazionale" nella gestione delle crisi di banche minori? – 6. Riflessioni conclusive sulla graduazione proporzionale delle regole.

1. *Introduzione: le incertezze su ruolo e funzioni dei sistemi di garanzia dei depositi nelle procedure di crisi*

La sentenza pronunciata, nel marzo 2019, dal Tribunale dell'Unione europea[1] sul caso di Banca Tercas[2] – non definitiva in quanto oggetto di impugnazione da parte della Commissione –, rappresenta un'occasione per riflettere sul ruolo giocato dai sistemi di garanzia dei depositi[3] nell'ambito del nuovo assetto europeo di gestione delle crisi bancarie. In un contesto caratterizzato da una copiosa produzione normativa e da un'architettura istituzionale complessa, fonte di plurime

[1] Sentenza del Tribunale (terza sezione ampliata), 19 marzo 2019, nelle cause riunite T-98/16, T-196/16 e T-198/16, avente ad oggetto una domanda basata sull'articolo 263 TFUE e diretta all'annullamento della decisione (UE) 2016/1208 della Commissione, del 23 dicembre 2015, relativa all'aiuto di Stato SA.39451 (2015/C) (*ex* 2015/NN), cui l'Italia ha dato esecuzione a favore di Banca Tercas.

[2] Tercas-Cassa di Risparmio della Provincia di Teramo S.p.A. era la capogruppo di un gruppo bancario ("Tercas") che operava principalmente nella Regione Abruzzo.

[3] Sui sistemi di garanzia dei depositi bancari, *ex multis*, cfr. D. VATTERMOLI, *Il nuovo sistema di tutela dei depositanti*, in *Dir. banc. fin*., 1997, II, 13; I. MECATTI, sub *art. 96, 96-bis, 96-ter, 96-quater*, in *Comm. t.u.b. Porzio*, Milano, 2010, 762 ss.; A.M. BENTIVEGNA, *Il ruolo incerto dei sistemi di garanzia dei depositi nel nuovo regime*, in *Analisi giur. econ*, 2016, II, 461 ss.; S. MACCARONE, *I sistemi di garanzia dei depositi nel contesto regolamentare europeo*, in *L'Unione bancaria europea*, M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), Pisa, 2016, 573 ss.; G. BOCCUZZI, *Il regime speciale della risoluzione bancaria. Obiettivi e strumenti*, Bari, 2018, 319 ss.

difficoltà interpretative riguardo a finalità e competenze, i giudici di Lussemburgo hanno, infatti, offerto un significativo contributo ermeneutico, facendo emergere la necessità di un'applicazione meno rigida delle nuove regole, in considerazione della variabilità ed eterogeneità delle situazioni concrete.

Come noto, nel corso dell'ultimo decennio, la risposta a *shock* avversi e squilibri finanziari involgenti il settore del credito è stata caratterizzata da rilevanti interventi pubblici[4], che hanno reso particolarmente tangibile il (tradizionale) *trade-off* tra stabilità e concorrenza[5]. Tutto ciò ha comportato dei riflessi, non anodini, sul piano della regolazione pubblica. Da un lato, attraverso l'azione di indirizzo, orientamento, ma anche di disciplina, svolta dalla Commissione europea con le sue Comunicazioni in materia di aiuti di stato al settore bancario. Dall'altro, con la realizzazione di un vero e proprio *framework* normativo di tipo europeo, finalizzato ad armonizzare le politiche di vigilanza e di regolamentazione degli Stati membri, anche in materia di gestione delle crisi bancarie, onde perseguire oltre alla stabilità finanziaria[6], gli altri due obiettivi cardine della protezione dei risparmiatori e dell'efficienza del sistema finanziario[7].

Con riferimento agli schemi di garanzia dei depositi, è andato così a delinearsi un quadro regolamentare e interpretativo incerto[8]. Il legislatore europeo ha disciplinato le nuove modalità di intervento degli stessi nelle procedure di crisi, ampliandone il raggio di azione[9] –

---

[4] Si è parlato in dottrina di nuovo interventismo nella forma dello «Stato salvatore», cfr. G. NAPOLITANO, *Il nuovo Stato salvatore: strumenti di intervento e assetti istituzionali,* in *Giornale di diritto amministrativo*, 2008, XI, 1083 ss.

[5] Cfr. V. GIGLIO, *La crisi e il rapporto tra stabilità e concorrenza*, in *Merc. conc. reg.*, 2010, II, 282-283.

[6] Un altro strumento per garantire la stabilità finanziaria è rappresentato dalla politica monetaria, che persegue principalmente l'obiettivo della stabilità macroeconomica e dei prezzi: la riduzione dei livelli e della volatilità di inflazione, infatti, contribuisce a diminuire l'incertezza e permette agli agenti economici privati di pianificare meglio il proprio consumo e i propri investimenti; indirettamente, può quindi influenzare in modo positivo la stabilità finanziaria.

[7] Obiettivo della vigilanza stabilito all'art. 5 del T.U.B.

[8] Utilizza questa espressione S. MACCARONE, *I sistemi di garanzia dei depositi nel contesto regolamentare europeo*, cit., 574.

[9] Il riferimento è alla direttiva 2014/49/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014 relativa ai sistemi di garanzia dei depositi. Sul punto cfr. G.

riguardo agli aspetti di prevenzione dell'insorgenza delle situazioni critiche – e stabilendo alcune precise regole di grande impatto per le relative ricadute concrete[10]. Al contempo, però, l'*Antitrust* europeo, con i suoi compiti politici e di vigilanza, ha assunto, sugli ausili pubblici, una posizione rigorosa, limitando, in senso contrario all'azione del primo, i margini di manovra e di intervento dei sistemi assicurativi, la cui possibilità di agire, di fatto, appare oggi coincidere, stando a tale impostazione, con la sola ipotesi (di contenimento degli effetti della crisi) del rimborso dei depositanti[11] e di finanziamento delle risoluzioni bancarie.

Queste forze contrapposte sembrano rappresentare una soluzione poco sistematica del compromesso sopra evocato, volta a perorare separatamente, e in modo talvolta confliggente, le cause dei due intenti opposti, solidità del sistema, su un versante, tutela della concorrenza, sull'altro[12]. Il secondo obiettivo, in particolare, ha comportato il consolidamento di una valutazione negativa dell'azione degli schemi di garanzia. Segnatamente, ciò che è stato stigmatizzato è l'incremento del pericolo di azzardo morale[13] che i medesimi contribuirebbero a realizzare, con conseguente indebolimento della disciplina di mercato.

BOCCUZZI, *La risposta europea alla gestione delle crisi bancarie*, in *Bancaria*, 2016, IV, il quale rileva che «il complessivo quadro normativo derivante dal congiunto operare della DGSD e della BRRD è ancorato, quindi, ad una visione ampia della crisi bancaria, quale fenomeno complesso, che risulta dall'interazione di molteplici fattori, interessi e valori, che richiedono un ampio strumentario attivabile in caso di necessità. Ma di fatto tale ampiezza di capacità operativa sembra essere contraddetta da talune disposizioni e orientamenti applicativi, istitutivi di vincoli e limitazioni, che ne circoscrivono la portata. Essi creano uno stato di incertezza in merito a ciò che i sistemi di garanzia possono fare, ma anche – e soprattutto – a ciò che non possono fare», citato da A. ARGENTATI, *I salvataggi di banche italiane e l'*Antitrust *europeo*, in *Merc. conc. reg.*, 2016, I, n. 25.

[10] Quale è ad esempio la regola del minor onere.

[11] Spesso alquanto gravoso, se non addirittura impraticabile, nel caso di banche di medie e grandi dimensioni. Cfr. A. ARGENTATI, *op. cit.*, 114.

[12] La regolamentazione finanziaria italiana è giunta tardivamente a riconoscere pari dignità a questi obiettivi (concorrenza da una parte e stabilità dall'altra), cfr. G. MINERVINI, M. ONADO, *Efficienza dei sistemi finanziari e tutela del risparmio: disciplina o deregolamentazione?*, in *Regolamentazione e concorrenza*, G. TESAURO, M. D'ALBERTI (a cura di), Bologna, 2000, 122-123.

[13] Il concetto di azzardo morale nasce nell'ambito della teoria economica per indicare l'assunzione di un rischio i cui beneficiari sono diversi da coloro si dovranno fare carico delle eventuali conseguenze negative del medesimo. Esso reca in sé

I sistemi assicurativi, in quanto presidio centrale nella tutela del risparmio e della stabilità macroeconomica, capaci perciò di rafforzare la fiducia collettiva nel settore bancario, costituiscono altresì un elemento fondamentale della c.d. rete di sicurezza finanziaria[14]. La decisione del Tribunale dell'Unione europea sul caso Tercas supporta tale lettura rendendo nuovamente possibile per questi strumenti – e in particolare per il Fondo interbancario di Tutela dei Depositi (FITD), istituito nel nostro ordinamento da oltre trent'anni –, svolgere funzioni più ampie rispetto alla sola attività di rimborso dei depositanti in caso di insolvenza degli intermediari (c.d. *pay-box function*). I giudici europei ammettono, infatti, la legittimità di interventi di supporto esterno realizzati dal Fondo per evitare il fallimento degli enti in crisi, sottolineando che siffatte soluzioni "assistite" non sono automaticamente assimilabili a un aiuto di stato. Per qualificarle come tali, e dunque vietarle, riconoscendo la natura pubblicistica delle risorse impiegate, occorre dimostrare in concreto la riconducibilità delle stesse a una decisione di un'autorità pubblica. Viceversa, laddove ciò non avvenga, ci si troverà di fronte a misure adottate, secondo una logica mutualistica, per il perseguimento di un interesse collettivo che risponde, senza per questo tradire la forma e finalità privatistica del soggetto erogatore, anche ad esigenze di interesse generale (v. *infra* § 6).

Il superamento dell'automatismo, sancito dalla sentenza, si pone peraltro nell'ottica della valorizzazione del principio europeo di proporzionalità[15], che imporrebbe di aver sempre riguardo, nella

---

molteplici implicazioni e, con riferimento specifico alla crisi sistemica che ha colpito dapprima i mercati finanziari, poi i debiti sovrani e l'economia reale, evoca temi complessi quali l'equità redistributiva e la disuguaglianza sociale. In particolare, l'azzardo morale in un simile contesto riguarderebbe il comportamento di talune *élites* finanziarie e politiche che avrebbero assunto rischi significativi perché certe di venire salvate dal fallimento. Certezza fondata sul presupposto (amaro) della socializzazione delle perdite, fatte ricadere sui cosiddetti *taxpayers*, ovvero i contribuenti. Cfr. L. GHERARDI, *Dal moral hazard al rilancio della critica sociale transnazionale*, in *Studi di sociologia*, 2013, I, 24 e 28.

[14] Cfr. *Financial Stability Board*, *Thematic Review on Deposit Insurance Systems, Peer Review Report*, 2012, disponibile su *http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_120208.pdf*.

[15] Con riferimento specifico alla gestione delle crisi bancarie, la necessaria attuazione di tale principio viene sancita espressamente dall'art. 22, comma 2, del

predisposizione e applicazione delle regole, alla loro stretta rispondenza agli obiettivi perseguiti, contemplando pertanto delle possibili eccezioni giustificate, tra l'altro, anche da diversità strutturali, organizzative o giuridiche degli intermediari[16].

Ciò vale particolarmente per le banche di dimensioni inferiori che, per effetto del *Single Resolution Mechanism*, secondo pilastro dell'Unione europea[17], e della «nuova dottrina» sugli aiuti di stato, emergono come le più svantaggiate sul piano concorrenziale[18], essendo penalizzate da elevati costi di *compliance* e dal contestuale sviluppo di «artificiali economie di scala che in realtà rappresentano diseconomie da regolazione»[19].

Gli enti di credito più piccoli, del resto, hanno maggiori difficoltà a provare l'esistenza di un pubblico interesse che giustifichi, come

---

d.lgs. n. 180/2015, con il quale è stata trasposta nel nostro ordinamento la dir. 2014/59/UE sul risanamento e la risoluzione delle banche, che prevede che le azioni di risoluzione debbano tener conto della complessità operativa, dimensionale e organizzativa dei soggetti coinvolti, nonché della natura dell'attività svolta. Altri riferimenti sono diffusamente presenti nella direttiva, con riferimento alla valutazione del piano di risanamento (art. 6), al piano di risoluzione individuale e di gruppo (artt. 10 e 12), agli interventi dell'autorità per rimuovere impedimenti alla possibilità di risoluzione (artt. 17 e 18), alla nomina dell'amministratore temporaneo (art. 29), alle misure di sostegno finanziario pubblico straordinario (art. 32), alla valutazione dell'interesse pubblico alla base dell'avvio della procedura di risoluzione (art. 32), all'esclusione di alcune passività dal *bail-in* (art. 44), nonché all'entità delle sanzioni amministrative (art. 110). Cfr. G.L. GRECO, *One size fits all, il cannone e la mosca*, in *Dir. banc. fin.,*2019, III, 447.

[16] La validità di tale impostazione improntata al rispetto del principio di proporzionalità sembrerebbe essere confermata dall'approvazione da parte della Commissione europea dello schema di gestione delle crisi delle banche più piccole, ovvero di un regime di liquidazione italiano per le piccole banche con attivi totali inferiori a tre miliardi di euro, che si avvale del ricorso al sistema di garanzia dei depositi per garantire l'accesso dei depositanti ai depositi coperti. Cfr. Commissione, C(2018) 2295 final, 13 aprile 2018.

[17] Il primo è costituito dal "Meccanismo unico di vigilanza" (*Single Supervisory Mechanism* istituito dal Regolamento (UE) n. 1024/2013, col quale vengono attribuiti alla BCE compiti specifici e diretti di vigilanza sulle banche) e il terzo dal "Sistema unico di garanzia dei depositanti" (*European Deposit Insurance System)*. Il Meccanismo di risoluzione unico si applica a tutti i soggetti la cui vigilanza è conferita al *Single Supervisory Mechanism*.

[18] Cfr. G.L. GRECO, *op. cit*., 450-451.

[19] Sul punto, cfr. R. MASERA, *Community banks e banche del territorio: si può colmare lo iato sui due lati dell'Atlantico?*, Roma, 2019, 43.

stabilito dalla normativa europea[20], la loro risoluzione, dal momento che, nella maggior parte dei casi, ad assumere valore dirimente ai fini di simile valutazione sono la rilevanza sistemica dell'istituto in dissesto e i suoi effetti avversi sulla stabilità finanziaria. La scarsa elasticità riguardo alla definizione del concetto di interesse pubblico – che dovrebbe anche poter coincidere con la necessità di preservare, nei territori, la continuità dei servizi bancari e delle funzioni creditizie[21], a favore di famiglie e di piccole e medie imprese, consentendo lo sviluppo di economie locali e regionali – comporta, quindi, un'alta probabilità che il medesimo non venga riscontrato dalle autorità di risoluzione, per tali intermediari, con la conseguente e inevitabile applicazione, conformemente al diritto nazionale[22], delle norme in materia di insolvenza.

L'esito giurisprudenziale del caso Tercas lascia però intravedere la possibilità di uscire da questa *impasse* del «troppo piccolo per sopravvivere», consentendo di continuare a utilizzare i fondi di garanzia dei depositanti per interventi "alternativi" al rimborso dei depositi, basati sul principio del "minor onere"[23], nella fase che precede la dichiarazione di dissesto. Tali operazioni compiute per risolvere la crisi *ex ante* sarebbero da inquadrare come espressione di una flessibilità concessa dalla normativa nel consentire agli Stati, in ossequio al principio di proporzionalità, di intervenire anche con soluzioni nazionali (v. *infra* § 5 e 6) laddove le stesse permettano di raggiungere gli stessi obiettivi stabiliti dai trattati.

---

[20] Art. 20, comma 2, del n. 180/2015, esso viene accertato dall'autorità di risoluzione e ricorre quando la risoluzione è necessaria e proporzionata per conseguire gli obiettivi fissati dal successivo art. 21, e la sottoposizione della banca a liquidazione coatta amministrativa non consentirebbe di realizzarli nella stessa misura.

[21] Interesse piuttosto rilevante, considerato anche il carattere banco-centrico del nostro sistema finanziario.

[22] Questo è ciò che è avvenuto nel caso di Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca dopo che, nel giugno 2017, il *Single Supervisory Mechanism* ne dichiarava il dissesto o il rischio di dissesto e il *Single Resolution Board* riteneva che non sussistesse un interesse pubblico per una loro eventuale risoluzione. Conformemente al diritto nazionale i due enti sono stati, pertanto, sottoposti a liquidazione coatta amministrativa.

[23] Ovvero che il costo di interventi preventivi o alternativi per le banche consorziate sia prognosticamente inferiore a quello derivante dal rimborso diretto dei depositanti.

2. *La nuova disciplina europea di gestione delle crisi bancarie e il principio di proporzionalità nell'applicazione della regola del salvataggio interno*

La crisi, nel settore creditizio, è gestita attraverso procedimenti amministrativi[24] e speciali[25], nei quali grande importanza è conferita all'autorità pubblica, dotata di ampi poteri discrezionali: l'obiettivo da raggiungere non è tanto il soddisfacimento dei creditori, quanto piuttosto la conservazione dell'impresa bancaria e il mantenimento della stabilità finanziaria[26].

Nel nostro ordinamento, la specialità[27] è acuita dal fatto che il finanziamento delle operazioni compiute nell'ambito dell'amministrazione straordinaria[28] e della liquidazione coatta

---

[24] La gestione della crisi bancaria non viene infatti affidata all'autorità giudiziaria, come nel caso delle altre imprese, ma all'autorità amministrativa. Il fallimento bancario è stato dunque sottratto alla giurisdizione dei tribunali, con la sola eccezione della dichiarazione di insolvenza, "unico momento giurisdizionale", cfr. E. RULLI, *Contributo allo studio della disciplina della risoluzione bancaria. L'armonizzazione europea del diritto delle crisi bancarie*, Torino, 2017, 5.

[25] Sulle peculiarità della disciplina della crisi bancaria, cfr., *ex multis*, A. NIGRO, *La gestione delle crisi bancarie nell'ordinamento comunitario*, in *Dir. banc. fin.*, 1990, I, 279 ss, ; L. DESIDERIO, *Il regime delle crisi delle banche e dei gruppi bancari: novità e riordino della disciplina nel Testo Unico*, *ivi*, 1993, IV, 556 ss; G. BOCCUZZI, *La crisi dell'impresa bancaria. Profili giuridici ed economici*, Milano, 1998; B. ATTINGER, *Crisis management and bank resolution. Quo vadis, Europe?* in *ECB Legal Working Paper Series*, 2011; R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2012, 757 ss.; B. INZITARI, *La disciplina della crisi nel Testo Unico Bancario*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza legale*, Banca d'Italia, 2014, 121 ss.; L. STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, *ivi,* 169 ss.; G.L. CARRIERO, *Crisi bancarie, tutela del risparmio, rischio sistemico*, in *Analisi giur. econ.*, 2016, II, 369 ss.

[26] Cfr. E. LOCASCIO ALIBERTI, *Il socio involontario*, Napoli, 2018, 155.

[27] Sui profili pubblicistici insiti nell'attività bancaria e sulla "specialità" del regime giuridico che a essa si applica, cfr. P. FERRO LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, I, Torino, 2004, 12 ss. Sul punto, cfr. anche M.S. GIANNINI, *Istituti di credito e servizi di interesse pubblico*, in *Moneta e credito*, 1949, V, 105 ss., M. NIGRO, *Profili pubblicistici del credito*, Milano, 1969, 33 ss.

[28] L'amministrazione straordinaria (artt. 70 e ss. del T.U.B.), avviata quando è possibile il risanamento dell'impresa (con carattere dunque di reversibilità), coincide con la sostituzione degli organi di amministrazione e di controllo della banca e

amministrativa[29] – ovvero le due procedure rientranti, con natura e funzioni diverse, nella c.d. "disciplina della crisi"[30] – è spesso avvenuto, per tutelare depositanti e creditori, mediante le casse pubbliche (grazie quindi alle risorse dei contribuenti) e attraverso l'intermediazione dei fondi di assicurazione dei depositi[31].

---

l'affidamento della sua gestione a soggetti indipendenti. Essa è stata incisivamente modificata dall'intervento del legislatore europeo (che ha previsto, tra le misure di prevenzione della crisi, l'istituto dell'"amministrazione temporanea"), per quanto riguarda i suoi presupposti di attivazione, ma anche con riferimento all'autorità investita del potere di disporla.

[29] La liquidazione coatta amministrativa (l.c.a.) (artt. 80 e ss. del T.U.B.) è ancorata all'obiettivo del migliore soddisfacimento dei creditori, nel caso in cui la crisi appaia ormai irreversibile, perché risulta impossibile ripristinare la redditività a lungo termine dell'ente in dissesto. Essa consiste, pertanto, in una procedura di tipo concorsuale, con accertamento del passivo (art. 86 e ss.) e piani di riparto (art. 91). Nella sua formulazione originaria, prima delle modifiche dovute all'insorgenza del nuovo quadro regolatorio europeo, l'art. 80 del T.U.B. prevedeva che la l.c.a. venisse disposta in maniera discrezionale dal Ministro dell'economia e finanze, quando le irregolarità nell'amministrazione o le perdite patrimoniali fossero di particolare gravità. Stando, invece, alla nuova formulazione dell'articolo, essa può essere avviata al ricorrere dei presupposti indicati dall'art. 17 del d.lgs. n. 180/2015, quando l'ente si trovi in una condizione di dissesto o a rischio di dissesto e non possano ragionevolmente prospettarsi misure alternative che permettano di superare tale stato in tempi adeguati.

[30] Nella disciplina della crisi rientrano anche i «*provvedimenti straordinari*» (artt. 78-79 del T.U.B.). Le origini della medesima risalgono alle normative anteriori alla legislazione generale sul credito del 1936-1938, ovvero all'art. 42 del T.U. del 1929, sulle Casse di risparmio, ed all'art. 20 della l. 656/1932, sulle Casse rurali e artigiane. La legge del 1929 rappresenta, in questo ambito, il modello seguito dalla legislazione bancaria del 1936-38, agli artt. 57-66. Questa disciplina è stata integralmente rifusa nel T.U.B., subendo una serie di modifiche ad opera prima del d.lgs. n. 415/1996, del d.lgs. n. 342/1999, poi del d.lgs. n. 371/2004, ed infine del d.lgs. n. 181/2015 che ha modificato la rubrica del titolo IV.

[31] Cfr. G. MINERVINI, *Il ristoro ex d.m., 27 settembre 1974 e il fondo interbancario di tutela dei depositi*, in *Giur. Comm.*, 1990, I, 5 ss., che evidenzia come il c.d. decreto Sindona, emanato per gestire la crisi della Banca Privata Italiana, stabilendo che la Banca d'Italia concedesse anticipazioni per 24 mesi a tasso agevolato alle banche che intervenivano assumendo attività e passività nell'ambito di procedure di liquidazione coatta amministrativa, costituisse una forma di «salvataggio indiscriminato a spese dello Stato». Altro profilo di specialità è costituito dal fatto che le banche sono assoggettate alla disciplina della crisi anche quando vengono accertate violazioni di legge, dei Regolamenti della Banca di Italia e del loro statuto.

Dal punto di vista terminologico oltre che concettuale si pone la necessità di effettuare alcune premesse.

Il concetto di "crisi", riferito alle banche, deve essere tenuto distinto dalla diversa nozione, introdotta dal diritto europeo, di dissesto. Il primo indica una condizione che può essere risolta col ricorso a interventi di "risanamento" o di tipo "precoce", volti a ripristinare la regolarità aziendale[32] di un istituto di credito in difficoltà ma non insolvibile. La seconda, invece, costituisce il presupposto oggettivo della sottoposizione della banca alla risoluzione. Sulla possibilità di interpretare quest'ultima alla stregua di una procedura concorsuale, la dottrina si mostra, tuttavia, divisa tra chi propende per simile lettura, ritenendo che al fine di poter attuare la risoluzione l'ente si debba trovare in uno stato di insolvenza o a rischio di insolvenza[33], e chi, invece, la nega radicalmente, sostenendo che, alla luce del dato normativo, solo la liquidazione coatta amministrativa presenti i caratteri della concorsualità e dunque sia fondata su tali condizioni[34].

---

[32] Sulla distinzione tra i due concetti M. PORZIO, *La banca insolvente*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *op. cit*., 407.

[33] Cfr. *ivi,* 408, dove l'A. afferma che il termine "dissesto" debba perciò essere interpretato come un sinonimo della parola insolvenza.

[34] Cfr. E. RULLI, *op. cit.*, n. 9. Il il riferimento è rappresentato dall'art. 80, comma 6, del T.U.B.: «Le banche non sono soggette a procedure concorsuali diverse dalla liquidazione coatta prevista dalle norme della presente sezione; per quanto non espressamente previsto si applicano, se compatibili, le disposizioni della legge fallimentare (a decorrere dal 15 agosto 2020, codice della crisi e dell'insolvenza)». Concorde nel tenere distinta la procedura di risoluzione dalle procedure concorsuali, ovvero lo stato di dissesto dallo stato di insolvenza, è anche G.L. GRECO, *La tutela del risparmiatore alla luce della nuova disciplina di risoluzione delle banche*, in *Banca imp. soc.*, 2016, I, n. 14. Afferma inoltre che la «procedura di risoluzione» non è una procedura concorsuale in senso stretto R. LENER, *Il bail-in. L'ambito applicativo*, in *La gestione delle crisi bancarie. Strumenti, processi, implicazioni nei rapporti con la clientela*, V. TROIANO, G. M. UDA (a cura di), Padova, 2018, 280. Sulle peculiarità dell'insolvenza bancaria, cfr. B. INZITARI, *Dissesto, insolvenza e misure di risoluzione*, in *Dir. banc. fin.*, 2019, II, 710 ss. Sembra confermare tale impostazione la Relazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio sull'applicazione e sulla revisione della dir. 2014/59/UE (direttiva sul risanamento e la risoluzione delle banche) e del Regolamento (UE) n. 806/2014 (regolamento sul meccanismo di risoluzione unico), COM(2019) 213 *final*, nella quale si afferma che: «Il regime di risoluzione costituisce un'eccezione alla procedura generale di insolvenza applicabile nel quadro delle normative nazionali. In particolare, qualora si determini che una banca sia in dissesto o a rischio di dissesto, nel caso in cui non vi

Da un punto di vista generale, varie sono le modalità con cui si può porre rimedio a una "crisi bancaria" (termine qui utilizzato in senso ampio). Possono essere attivati dei meccanismi di mercato, quali l'ingresso di nuovi soci, ovvero di nuovi capitali; si può procedere con la liquidazione dell'ente creditizio, in quanto impresa insolvente[35]; può, infine, intervenire lo Stato, direttamente o per mezzo di soggetti che ad esso fanno capo, e che si fanno carico di fornire i capitali necessari a risolvere la situazione di difficoltà. Naturalmente, l'ingresso del soggetto pubblico e del suo ausilio finanziario, sia in fase "terminale" di espulsione dal mercato, sia iniziale, a supporto cioè della ripresa economica dell'istituto ausiliato, comporta, avendo l'attività bancaria carattere imprenditoriale in un contesto di tipo concorrenziale, il confronto con la disciplina europea degli aiuti di stato[36].

Tutte le diverse soluzioni brevemente indicate risultano oggi plasticamente modellate dall'influenza del diritto europeo, che, in risposta alla devastante crisi finanziaria globale del 2008, ha provveduto a orientare gli Stati membri verso una direzione di graduale uniformazione delle loro normative e prassi operative[37]. Sono state così

---

sia alcuna misura alternativa del settore privato e sia di pubblico interesse sottoporre l'ente a risoluzione, si applicano le norme armonizzate previste dalla BRRD/dall'SRMR. In assenza di pubblico interesse a sottoporre la banca a risoluzione, la banca è liquidata, in base alle norme in materia di insolvenza conformemente alla normativa nazionale applicabile».

[35] Sebbene si tratti di una modalità di intervento particolarmente delicata da scegliere, poiché implicante gravose conseguenze. Infatti, con la liquidazione si interrompono le funzioni della banca in dissesto, con pregiudizio, soprattutto se si tratta di un ente di grandi dimensioni, arrecato all'economia in generale. Cfr. C. Stato, sez. VI, 18 gennaio 2019, n. 475, in *www.giustizia-amministrativa.it*.

[36] Gli aiuti, come noto, sono di regola vietati dall'art. 107 del TFUE, sebbene vi siano alcune eccezioni circoscritte, quale è la deroga di cui al par. 3, lett. *b)*, utilizzata negli anni della crisi dalla Commissione per autorizzare i sostegni pubblici alle banche in difficoltà.

[37] La dir. 2001/24/CE del 4 aprile 2001 in materia di risanamento e liquidazione delle banche era imperniata sul principio di armonizzazione minima e non richiedeva la convergenza verso un assetto uniforme di regole, basandosi sul principio del riconoscimento reciproco delle procedure nazionali.

introdotte delle misure preventive[38], di intervento precoce[39] e degli strumenti di risoluzione comuni, volti a favorire il più possibile la preservazione della continuità aziendale degli istituti di credito. Per quanto attiene, invece, all'insolvenza, non è stata prevista alcuna forma di armonizzazione delle discipline nazionali.

Nel nuovo assetto, per far fronte all'instabilità dell'ente creditizio, le autorità preposte[40] possono quindi agire mediante la liquidazione coatta amministrativa, l'amministrazione straordinaria e la risoluzione, in alternativa o insieme con le prime due[41]. Gli strumenti di risoluzione

[38] Sono stati previsti degli strumenti di prevenzione, tra i quali rientrano i piani di risanamento, redatti dalle banche stesse e volti a stabilire le misure che andranno ad essere attivate nel caso di deterioramento della loro condizione finanziaria. Vi sono inoltre i piani di risoluzione elaborati, sempre in via preventiva, non dall'intermediario ma dalle Autorità di risoluzione.

[39] Riservate alle autorità di vigilanza, sono attivate nelle c.d. situazioni precritiche, ovvero in caso di difficoltà quando però è ancora possibile per l'ente recuperare la propria stabilità. Di esse adesso fa parte anche l'amministrazione straordinaria.

[40] Il d.lgs. n. 72/2015 e la legge di delegazione europea 114/2015 hanno attribuito alla Banca d'Italia la funzione di «Autorità nazionale di risoluzione», delegando il Governo ad attribuire ad essa i poteri assegnati alle autorità di risoluzione dalla direttiva BRRD. È stata poi creata, con la deliberazione del 23 luglio 2015, una apposita «Unità di Risoluzione e gestione della crisi», divisione interna alla Banca d'Italia che svolge tutti i compiti che il SRM affida alle autorità nazionali. L'art. 3, comma 6, del d.lgs. n. 180/2015, di recepimento della BRRD, stabilisce, infatti, che «La Banca d'Italia, nell'esercizio della propria autonomia organizzativa, prevede adeguate forme di separazione tra le funzioni connesse con la gestione delle crisi e le altre funzioni da essa svolte, in modo da assicurarne l'indipendenza operativa, e istituisce forme di collaborazione e coordinamento tra le relative strutture. Essa rende pubbliche le misure adottate per conseguire gli obiettivi di cui al presente comma». L'Unità di risoluzione amministra anche il Fondo di risoluzione nazionale.

[41] La risoluzione, secondo la prospettiva delineata, sembra estendersi oltre la mera soluzione legale della situazione degli intermediari in crisi (*resolution* in senso stretto, rimessa all'autorità di risoluzione). Alla luce di tale evoluzione regolamentare, sono perciò individuabili tre distinte fasi, attualmente operanti nell'ambito di una crisi bancaria: la fase degli interventi preventivi, quella degli strumenti di risoluzione e la fase delle procedure di liquidazione. Esse possono sovrapporsi, così come evolvere l'una nell'altra (nel caso per esempio di un intervento precoce di vigilanza che diviene un provvedimento di risoluzione). Con riferimento alla risoluzione in senso stretto, venendo integrati presupposti del dissesto, la Banca d'Italia, in quanto autorità competente a livello nazionale (per gli enti di minori dimensioni), procede alla riduzione e/o conversione di azioni, di altre partecipazioni e di strumenti di capitale emessi dalla banca, operazione che prende il nome di *write-down* (svalutazione), e se ciò non risulta sufficiente a rimediare al dissesto, dà luogo alla risoluzione vera e

sono atti a garantire la continuità operativa e la sopravvivenza nel mercato della parte aziendale "sana" e vengono realizzati in via eccezionale a fronte di una condizione di dissesto o di rischio di dissesto dell'ente, cui non si può ovviare con i mezzi ordinari, in particolare con l'intervento di privati o con l'amministrazione straordinaria; inoltre, considerate la tempistica e altre circostanze, non devono risultare praticabili vie alternative (misure di intervento precoce o la svalutazione e/o conversione degli strumenti di capitale) finalizzate a evitare il dissesto; deve poi esservi un interesse pubblico alla risoluzione (che giustifichi e consenta l'esclusione della messa in liquidazione dell'ente di credito[42]). Quest'ultimo deve essere collegato a uno o più tra gli obiettivi indicati dall'art. 31 della dir. 2014/59/UE del Parlamento e del Consiglio (c.d. BRRD[43]), che ha istituito per tutti gli Stati membri un comune «Quadro di risanamento e di risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento»: garantire la

---

propria, oppure alla liquidazione coatta amministrativa. Cfr. L. SCIPIONE, *La pianificazione del risanamento e della risoluzione*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *op. cit.*, 438. Il *write-down* può essere applicato in due modi, o come misura autonoma, o come parte di un programma di risoluzione. Esso può anche essere di tipo integrale (*wipe-out*), coincidendo con la totale cancellazione degli strumenti di capitale primario. La riduzione o conversione delle azioni e delle altre partecipazioni o strumenti di capitale emessi dalla banca è misura a sé stante, da assumere prima e indipendentemente dall'avvio della risoluzione della banca, quando da sola consenta di rimediare al dissesto o al rischio di dissesto. Solo quando non basti in tal senso, essa può venire adottata insieme con una o più misure di risoluzione, immediatamente prima o contestualmente alla loro applicazione, nel cui seno può associarsi, in caso di *bail-in*, alla riduzione o conversione anche delle passività dell'ente e con ciò dei diritti dei creditori, cfr. M. PERRINO, *Il diritto societario della crisi delle imprese bancarie nella prospettiva europea: un quadro d'insieme*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *op. cit.*, 364.

[42] Quale fuoriuscita controllata dal mercato, da realizzarsi in caso di mancanza di tale interesse pubblico.

[43] *Bank Recovery and Resolution Directive* (BRRD, dir. 2014/59/EU). Con la BRRD e la sua trasposizione nel diritto interno, mediante i d.lgs. n. 180/2015 (contenente le disposizioni relative ai piani di risoluzione, che vengono preparati dalle autorità di risoluzione, e alle misure di risoluzione) e n. 181/2015 (con il quale sono state innestate nel T.U.B. le nuove disposizioni in materia di piani di risanamento, di misure di intervento precoce, nonché le modifiche alla preesistente disciplina dell'amministrazione straordinaria, della liquidazione coatta amministrativa e della crisi del gruppo bancario), viene formalmente introdotto nel nostro ordinamento il concetto di "risoluzione".

continuità delle funzioni essenziali della banca; evitare effetti negativi significativi sulla stabilità finanziaria, prevenendo il rischio del contagio; ridurre al minimo il sostegno finanziario pubblico straordinario[44] e tutelare i depositanti, i fondi e le attività dei clienti.

Più in particolare, con la crisi del 2008 – definita emblematicamente sistemica[45] – si è verificata una perdita di fiducia nell'intero sistema bancario e finanziario[46], che ha determinato una restrizione quantitativa dell'offerta di credito e un problema di illiquidità generalizzata, con gravi ripercussioni in termini di difficoltà di accesso al *funding* da parte delle banche e degli altri operatori di mercato. Il decisore politico si è trovato dunque, in questa fase, a dover fare i conti con l'esigenza di prevenire il rischio sistemico, quale interesse costituzionalmente rilevante, nonché a dover far fronte a quello che viene denominato l'"effetto domino", legato alla diffusione della crisi. Si sono, pertanto, rivelate necessarie procedure *ad hoc,* oltre che l'afflusso (ingente) di nuovo capitale, proveniente spesso dagli Stati, attraverso la fiscalità generale.

---

[44] L'articolo 2, par. 1, n. 28, della BRRD definisce il «sostegno finanziario pubblico straordinario» come corrispondente ad aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE (o a qualsiasi altro sostegno finanziario pubblico a livello sovranazionale che se erogato a livello nazionale configurerebbe un aiuto di stato), forniti per mantenere o ripristinare la solidità, la liquidità o la solvibilità di un ente o entità di cui all'articolo 1, paragrafo 1, lett. *b)*, *c)* o *d)*, o di un gruppo di cui tale ente o entità fa parte. Tale intervento può prendere la forma di garanzie o di iniezioni di fondi propri (la ricapitalizzazione precauzionale), di cui all'art. 32, par. 4, lett. *d)* della BRRD, e degli strumenti pubblici di stabilizzazione finanziaria (artt. 56-58 BRRD).

[45] Si fa, in particolare, riferimento, alla diffusione globale della crisi dai mercati finanziari, nel 2007-2008, ai debiti sovrani, a partire dal 2010, in conseguenza degli interventi effettuati da parte di alcuni paesi onde salvaguardare i propri sistemi finanziari rispetto alla c.d. *subprime mortgage financial crisis.* Per un'analisi di quest'ultima, cfr. N. LINCIANO, *La crisi dei mutui subprime*. *Problemi di trasparenza e opzioni di intervento per le Autorità di vigilanza*, in *Quaderni di Finanza CONSOB*, 62, 2008; M. PASSALACQUA, *Il diritto del rischio nei mercati finanziari: prevenzione, precauzione ed emergenza*, Padova, 2012; S. ALVARO, G. SICILIANO, *Crisi sistemiche e regolamentazione finanziaria. Dai bulbi di tulipani ai mutui* sub-prime, in *Quaderni giuridici Consob*, 10, 2016.

[46] Le istituzioni finanziarie, fortemente integrate e interconnesse, svolgono, del resto, una funzione di rilievo pubblico, offrendo servizi essenziali per l'economia reale, mediante la loro funzione creditizia e il ruolo svolto nell'ambito dei servizi di pagamento; il loro fallimento può risultare appunto per questo assai pericoloso per l'intera economia.

È così emersa la necessità di disciplinare con un corpo normativo specifico il tema degli aiuti di stato alle banche, che ha dato luogo a una serie di Comunicazioni della Commissione[47] dedicate al settore finanziario e bancario (*crisis communications*)[48]. Esse sono state dettate dal bisogno di dare una risposta alla peculiare situazione

[47] Trattasi di atti di *soft law*, dunque non vincolanti, che però hanno avuto, come spesso accade per questa tipologia di strumenti, un forte impatto sul piano dell'effettività. Del pacchetto fanno parte: la Comunicazione del 13 ottobre 2008, c.d. Comunicazione sul settore bancario; la Comunicazione del 5 dicembre 2008, c.d. Comunicazione sulla ricapitalizzazione; la Comunicazione del 25 febbraio 2009, c.d. Comunicazione sulla riduzione del valore degli attivi; la Comunicazione del 23 luglio 2009, c.d. Comunicazione sulla ristrutturazione. Infine, sono da menzionare la Comunicazione della Commissione relativa all'applicazione, dal 1° gennaio 2011, delle norme in materia di aiuti di stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria, del 7 dicembre 2010, e la Comunicazione della Commissione relativa all'applicazione, dal 1° gennaio 2012, delle norme in materia di aiuti di stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria, del 6 dicembre 2011. Le Comunicazioni forniscono un quadro coordinato dell'intervento pubblico ammissibile. In esse viene effettuata una distinzione, già operata negli *Orientamenti comunitari sugli aiuti di stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficoltà* del 2004, tra aiuti per il salvataggio e aiuti per la ristrutturazione. I primi sono interventi finalizzati a «consentire di mantenere in attività un'impresa in difficoltà per il tempo necessario a elaborare un piano di ristrutturazione o di liquidazione». Una volta redatto un piano realizzabile, coerente e di ampia portata, volto a ripristinare la redditività a lungo termine dell'impresa, tutti gli aiuti forniti successivamente vengono considerati aiuti per la ristrutturazione, cfr. F. CROCI, *L'impatto della crisi finanziaria sugli aiuti di stato al settore bancario*, in *Il diritto dell'Unione europea*, 2014, IV, 737.

[48] In base ai punti 2 e 3 della Comunicazione del 2013 sul settore bancario: «Le comunicazioni legate alla crisi forniscono un quadro complessivo per un'azione coordinata a sostegno del settore finanziario in modo da garantire la stabilità finanziaria riducendo nel contempo al minimo le distorsioni della concorrenza tra banche e nei vari Stati membri nel mercato interno. Stabiliscono le condizioni per l'accesso agli aiuti di Stato e i requisiti da soddisfare in modo che tali aiuti possano essere considerati compatibili con il mercato interno alla luce dei principi stabiliti in materia dal Trattato. Grazie alle comunicazioni legate alla crisi, le norme in materia di aiuti di Stato che disciplinano il sostegno pubblico al settore finanziario sono state aggiornate regolarmente, ove necessario, per adeguarle all'andamento della crisi. I recenti sviluppi richiedono un ulteriore aggiornamento di dette comunicazioni». Sul punto cfr. M. PASSALACQUA, *Aiuti di stato al settore finanziari nell'amministrazione dell'emergenza*, in *Mercati e banche nella crisi: regole di concorrenza e aiuti di stato*, G. COLOMBINI, M. PASSALACQUA (a cura di), Napoli, 2012; ID., *Il diritto del rischio nei mercati finanziari: prevenzione, precauzione ed emergenza*, cit.

macroeconomica che si era venuta a creare, caratterizzandosi geneticamente per la loro temporaneità e transitorietà.

Venendo pacificamente riconosciuto che gli istituti di credito a rilevanza sistemica richiedono misure di salvataggio in nome dell'interesse pubblico sovraordinato alla stabilità finanziaria, si è quindi avviata, in modo maggiormente ampio (e in senso questa volta immanente), una riflessione sulle diverse opzioni di intervento, sulle procedure specifiche da seguire e soprattutto sulla provenienza dei capitali richiesti per salvare le banche. Pertanto, per il rispetto della parità concorrenziale e per contrastare gli effetti, in tal senso negativi, delle numerose aperture registrate negli ultimi anni, in ambito europeo sono stati recentemente stabiliti alcuni punti fermi riguardo alla disciplina degli ausili pubblici alle banche.

È stato in primo luogo affermato il principio cardine del *burden sharing*, traducibile in italiano con il termine "condivisione" (e internalizzazione) dei costi delle crisi[49]. Alla base vi è l'idea per cui l'intervento dello Stato si considera legittimo solo quando rappresenta l'*extrema ratio*, laddove il sacrificio degli interessi dei soggetti interni alla banca – azionisti e titolari di obbligazioni subordinate – si riveli insufficiente per risolvere la situazione di dissesto[50]. La necessaria condivisione degli oneri, al fine di poter autorizzare qualsiasi tipo di aiuto alla ristrutturazione – che si tratti di misure di ricapitalizzazione o di sostegno a fronte di attività deteriorate – viene sancita dalla Comunicazione della Commissione del 10 luglio 2013[51] (la settima

[49] Già contenuto, seppur in forma embrionale, nella precedente Comunicazione della Commissione sul ripristino della redditività e la valutazione delle misure di ristrutturazione del settore finanziario nel contesto dell'attuale crisi in conformità alle norme sugli aiuti di Stato, del 23 luglio 2009.

[50] Secondo una graduazione gerarchica, fondata sui rischi assunti, i costi della crisi sono prima addossati ad azionisti e creditori della banca, poi in presenza di specifici presupposti si può ricorrere (nei paesi dell'Eurozona) al fondo di risoluzione, finanziato dal sistema bancario a integrazione delle risorse dei primi due soggetti. Infine, in via residuale e fatte salve operazioni di ricapitalizzazione precauzionale, è ritenuto ammissibile il ricorso all'intervento pubblico.

[51] La Comunicazione del luglio 2013 stabilisce anche il principio per cui le misure di ricapitalizzazione e di sostegno a fronte di attività deteriorate possano essere autorizzate solo una volta approvato il piano di ristrutturazione della banca interessata. Nella fase di ristrutturazione, la banca deve applicare rigorose politiche di remunerazione dei dirigenti.

adottata dall'inizio della crisi[52], valida per gli aiuti notificati a partire dal 1° agosto 2013).

Nell'atto sono però previste delle deroghe, ammesse, in ossequio al principio europeo di proporzionalità che impone che le disposizioni europee debbano avere contenuti e forma limitati in relazione a quanto necessario per il conseguimento degli obiettivi dei Trattati[53], quando la stretta applicazione del principio dovesse, oltre che violare diritti fondamentali, mettere in pericolo la stabilità finanziaria o produrre dei risultati sproporzionati[54]. Ciò implica la necessità di vagliare sempre la sussistenza di altri possibili rimedi per far fronte alle carenze di capitale e l'esigenza di limitare la partecipazione degli obbligazionisti subordinati a quanto richiesto per ottenere tale risultato. L'affermazione del *burden sharing* è poi accompagnata dall'assunto tale per cui

[52] Come sottolineato dalla Comunicazione del luglio 2013, la direzione impressa dalle comunicazioni legate alla crisi è quella per cui: «I principi generali del controllo degli aiuti di Stato restano di applicazione anche durante la crisi. In particolare, onde limitare le distorsioni della concorrenza tra banche e in tutti gli Stati membri all'interno del mercato unico e ovviare al cosiddetto rischio morale, gli aiuti dovrebbero essere limitati al minimo necessario ed il beneficiario degli stessi dovrebbe fornire un adeguato contributo proprio ai costi di ristrutturazione. La banca ed i detentori del suo capitale dovrebbero contribuire il più possibile alla ristrutturazione mediante le proprie risorse. Il sostegno statale dovrebbe essere concesso a condizioni che rappresentano un'adeguata condivisione degli oneri da parte di coloro che hanno investito nella banca».

[53] Di matrice tedesca, esso è stato dapprima traslato nel diritto comunitario, venendo poi integrato negli ordinamenti dei diversi Stati membri. Nel diritto europeo, segnatamente, l'art. 5, paragrafo 4, del TUE stabilisce che: «In virtù del principio di proporzionalità, il contenuto e la forma dell'azione dell'Unione si limitano a quanto necessario per il conseguimento degli obiettivi dei Trattati Le istituzioni dell'Unione applicano il principio di proporzionalità conformemente al protocollo sull'applicazione dei principi di sussidiarietà e di proporzionalità».

[54] Comunicazione della Commissione del luglio 2013, punti 19 e 45. La Commissione ha ammesso il criterio dei risultati sproporzionati nella decisione Eurobank. Decisione 2014/885/UE della Commissione, del 29 aprile 2014, relativa agli aiuti di Stato SA.34825 (2012/C), SA.34825 (2014/NN), SA.36006 (2013/NN), SA.34488 (2012/C) (ex 2012/NN), SA.31155 (2013/C) (2013/NN) (ex 2010/N) cui la Grecia ha dato esecuzione in favore del gruppo Eurobank in materia di: ricapitalizzazione e ristrutturazione di Eurobank Ergasias SA; aiuti per la ristrutturazione a Proton Bank attraverso la creazione e la capitalizzazione di Nea Proton e l'ulteriore ricapitalizzazione di New Proton Bank tramite il Fondo ellenico di stabilità finanziaria; risoluzione di Hellenic Postbank attraverso la creazione di una banca ponte (GU L 357 del 12 dicembre 2014, 112).

"nessun creditore può essere svantaggiato" (*no creditor worse off*), volto ad impedire che i creditori subordinati ricevano, in termini economici, meno di quanto sarebbe valso il loro strumento in caso di procedura di fallimento dovuta alla mancata concessione di aiuti di stato[55].

La Comunicazione, giuridicamente fondata sull'art. 107, paragrafo 3, lett. *b)*, del TFUE[56], costituisce il prodromo necessario, in ambito europeo, per l'emanazione della successiva BRRD, che ha previsto in senso vincolante sia il *burden sharing* che il più esteso concetto di *bail-in* (divenuto obbligatorio il 1° gennaio 2016)[57].

Si è affermata in modo innovativo la tesi della preferibilità del c.d. "salvataggio interno", attuato attraverso le risorse private investite nella banca, rispetto agli strumenti detti di *bail-out*, coincidenti, invece, col ricorso alle risorse pubbliche coinvolgenti tutti i cittadini, in quanto contribuenti.

Il legislatore europeo ha cercato di promuovere, altresì, la vigilanza da parte degli investitori e dei risparmiatori sul buon funzionamento dell'ente in circostanze normali[58]. Anche qui vale, però, il principio del *no creditor worse off*, in forza del quale nessun creditore della banca deve subire, nella procedura di risoluzione, perdite di entità maggiore

[55] *Ivi*, punto 46.

[56] Al pari delle altre che l'hanno preceduta, facenti parte del c.d. pacchetto delle *crisis comunications*. Prima della crisi, la Commissione si basava, invece, sull'art. 107, par. 3, lett. *c)*, TFUE, applicando alle banche, secondo gli Orientamenti del 2004, la disciplina generale in materia di aiuti alle imprese in difficoltà.

[57] È un principio più esteso rispetto al *burden sharing*, pur se bilanciato dall'introduzione di un requisito minimo di passività soggette a *bail-in*, il c.d. MREL, ovvero il *Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities*, analogo a quello delineato dal *Financial Stability Board* per le banche sistemiche globali, il c.d. TLAC, ovvero il *Total Loss Absorbing Capacity*. Si tratta, cioè, di una dotazione di passività idonee ad essere assoggettate a riduzione o conversione in nuovo capitale nell'ambito della procedura di risoluzione, che le banche devono costituire. Il MREL è «calcolato come l'importo dei fondi propri e delle passività ammissibili, espresso in percentuale delle passività e dei fondi propri totali dell'ente», dir. 2014/59/UE, art. 45, par. 1. Analoga previsione è contenuta all'art. 50 del d.lgs. n. 180/2015. Il termine per la piena entrata a regime del MREL è stato fissato al 2024.

[58] Cfr. Considerando 67, direttiva BRRD.

rispetto a quelle che avrebbe sopportato in regime di insolvenza ordinaria, ovvero di liquidazione coatta amministrativa[59].

In base a tale assetto, prima di autorizzare l'intervento statale, devono essere ridotte e finanche azzerate le partecipazioni degli azionisti, poi i crediti degli obbligazionisti, a cominciare da quelli dei portatori di obbligazioni subordinate, nonché i crediti dei depositanti, per la parte eccedente una data giacenza massima nei depositi stessi[60], che presuntivamente si ritiene superiore alle normali esigenze di cassa di un privato o di un'azienda, e quindi, sempre presuntivamente, rappresenta l'accettazione di uno specifico rischio di insolvenza dell'ente depositario[61]. Lo scopo è assicurare così l'assorbimento delle perdite subite dall'ente in dissesto. Il *bail-in* prevede altresì la possibilità di ricapitalizzare quest'ultimo mediante la conversione – imposta autoritativamente – dei crediti in azioni[62] (il c.d. *bail-in* in senso stretto).

---

[59] Con la risoluzione, infatti, si avvia un vero e proprio processo, che implica una valutazione preliminare delle attività e passività della banca, in considerazione sia del risanamento che, in senso controfattuale, della liquidazione coatta amministrativa. L'autorità di risoluzione, al fine di poter procedere con il primo, deve dimostrarne la convenienza per investitori e finanziatori della banca rispetto al trattamento che riceverebbero in caso di inveramento del secondo scenario.

[60] I depositi di valore pari o inferiore a 100.000 euro sono sempre esclusi dal *bail-in* e sono coperti dai sistemi di garanzia. I depositi di importo superiore possono essere interessati dal *bail-in* solo per la porzione eccedente la soglia di 100.000 euro e, se detenuti da persone fisiche e piccole o medie imprese, solo se tutte le altre passività assoggettabili a *bail-in* non sono sufficienti (c.d. *pecking order*), mentre se detenuti da altre controparti sono considerati debiti chirografari e, quindi, si collocano allo stesso livello gerarchico delle obbligazioni ordinarie. Tuttavia, dal 1° gennaio 2019, anche questi ultimi depositi eccedenti la soglia di 100.000 euro beneficiano di un trattamento preferenziale e possono subire l'applicazione del *bail-in* solo dopo le obbligazioni ordinarie e gli altri debiti chirografari (ma, in ogni caso, prima dei depositi di persone fisiche e piccole e medie imprese eccedenti i 100.000 euro). Dir. 2017/2399/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 dicembre 2017, che modifica la dir. 2014/59/UE per quanto riguarda il trattamento dei titoli di debito chirografario nella gerarchia dei crediti in caso di insolvenza.

[61] Cfr. C. Stato, sez. VI, 18 gennaio 2019, n. 475, cit. punto 3.6.

[62] Il Regolamento (UE) n. 806/2014 stabilisce, all'art. 3, par. 1, n. 33), che per «strumento del *bail-in*» debba intendersi «il meccanismo per l'esercizio dei poteri di svalutazione e di conversione in relazione alle passività di un ente soggetto a risoluzione»; la direttiva BRRD lo definisce, a sua volta, come meccanismo di svalutazione e di conversione (artt. 43 e 59 e ss.).

Non tutte le passività sono però assoggettabili a *bail-in*, sono infatti ammesse, anche in questo caso, delle deroghe consistenti in esclusioni permanenti, che operano *ope legis*[63], e facoltative, che sono oggetto di valutazione caso per caso. Queste ultime, in particolare, rappresentano delle eccezioni, che si realizzano al verificarsi di alcune condizioni, stabilite dalla legge[64], tra le quali rientra la stretta necessarietà e proporzionalità dell'esclusione per evitare un contagio che perturberebbe gravemente il funzionamento dei mercati finanziari e

[63] Rientrano nell'esclusione permanente dal *bail-in* secondo l'art. 49, comma 1, del d.lgs. n. 180/2015: i depositi protetti; le passività garantite, incluse le obbligazioni bancarie garantite, le passività derivanti da contratti derivati di copertura dei rischi dei crediti e dei titoli ceduti a garanzia delle obbligazioni, nel limite del valore delle attività poste a garanzia delle stesse, nonché le passività nei confronti dell'amministrazione tributaria ed enti previdenziali, se i relativi crediti sono assistiti da privilegio o altra causa legittima di prelazione; qualsiasi obbligo derivante dalla detenzione da parte dell'ente sottoposto a risoluzione di disponibilità dei clienti, inclusa la disponibilità detenuta nella prestazione di servizi e attività di investimento e accessori ovvero da o per conto di organismi d'investimento collettivo o fondi di investimento alternativi, a condizione che questi clienti siano protetti nelle procedure concorsuali applicabili; qualsiasi obbligo sorto per effetto di un rapporto fiduciario tra l'ente sottoposto a risoluzione e un terzo, in qualità di beneficiario, a condizione che quest'ultimo sia protetto nelle procedure concorsuali applicabili; passività con durata originaria inferiore a sette giorni nei confronti di banche o SIM non facenti parte del gruppo dell'ente sottoposto a risoluzione; passività con durata residua inferiore a sette giorni nei confronti di un sistema di pagamento o di regolamento titoli o di una controparte centrale, nonché dei suoi gestori o partecipanti, purché le passività derivino dalla partecipazione dell'ente sottoposto a risoluzione ai sistemi; passività nei confronti dei seguenti soggetti: dipendenti, limitatamente alle passività riguardanti la retribuzione fissa, i benefici pensionistici o altra componente fissa della remunerazione. Il *bail-in* è applicato alla componente variabile della remunerazione, salvo che essa sia stabilita da contratti collettivi. In ogni caso, esso è applicato alla componente variabile della remunerazione del personale più rilevante identificato ai sensi del Regolamento (UE) n. 604/2014; fornitori di beni o servizi necessari per il normale funzionamento dell'ente sottoposto a risoluzione; sistemi di garanzia dei depositanti, limitatamente ai contributi dovuti dall'ente sottoposto a risoluzione per l'adesione ai sistemi.

[64] Cfr. art. 49, comma 2, del d.lgs. n. 180/2015. In base al comma 3, tali esclusioni facoltative sono disposte avendo riguardo al principio secondo cui a essere incisi dalle perdite sono prima gli azionisti e successivamente i creditori, secondo il rispettivo ordine di priorità applicabile in sede concorsuale; alla capacità di assorbimento delle perdite della banca in risoluzione che ne risulterebbe, alla necessità di mantenere risorse adeguate per il finanziamento di altre procedure di risoluzione e la natura dei titolari delle passività, ivi inclusi i titolari dei depositi.

delle infrastrutture di mercato con severe ricadute negative sull'economia di uno Stato membro o dell'intera Unione europea.

La stabilità finanziaria, nella disciplina europea della crisi bancaria, rappresenta quindi, oltre che un obiettivo delle nuove regole, anche un interesse che consente graduazioni proporzionali delle stesse[65].

Il *bail-in*, del resto, concepito come antidoto contro i pericoli dell'azzardo morale e dunque come presidio di solidità del sistema, reca in sé dei limiti, in quanto strumento intrinsecamente rischioso e per questo ritenuto maggiormente adatto a rispondere a eventi di tipo idiosincratico[66], ossia a singoli e isolati *default*, gestiti in tempi molto rapidi e sostenuti da elevata liquidità. Invece, in un contesto di grave instabilità sistemica, in cui più banche interconnesse entrano in crisi contemporaneamente (lo scenario della grande crisi finanziaria che ha preso avvio dal 2008, il cui riproporsi le nuove regole europee sarebbero atte a scongiurare), il "salvataggio interno" può rivelarsi oltre che insufficiente, addirittura controproducente[67]. Esso sarebbe infatti foriero di fenomeni di contagio, comportando sfiducia nel settore bancario[68] e finanziario nel suo complesso, e renderebbe, pertanto,

---

[65] Tale operazione richiede un bilanciamento di interessi, dal momento che l'esclusione dal *bail-in* confligge inevitabilmente col principio della *par condicio* delle passività. In ogni caso, l'ultima parola sulla decisione di autorizzare l'esclusione spetta alla Commissione.

[66] EBA *European Banking Authority*, *Technical Advice on the Delegated Acts on the Circumstances when Exclusions from the Bail-in Tool Are Necessary. Delegated Acts on the Circumstances when Exclusions from the Bail-in Tool Are Necessary*, 6 March 2015; Regolamento Delegato della Commissione (UE) n. 2016/86 del 4 febbraio 2016. Entrambe le autorità riconoscono che l'applicazione dello strumento del *bail-in* può comportare un rischio intrinseco di contagio.

[67] A. DE ALDISIO, *Le nuove regole europee sulla risoluzione. L'intervento pubblico tra Scilla e Cariddi"*, in *Analisi giur. econ.*, 2016, II, 365.

[68] Sui limiti e l'adeguatezza del nuovo quadro normativo sulla gestione delle crisi bancarie, cfr. I. VISCO, *Indagine conoscitiva sulle condizioni del sistema bancario e finanziario e sulla tutela del risparmio, anche con riferimento alla vigilanza, alla risoluzione delle crisi e alla garanzia dei depositi europee*, Audizione del Governatore della Banca d'Italia presso il Senato della Repubblica, 6a Commissione permanente (Finanze e Tesoro), 19 aprile 2016, 17, che sottolinea come, con riferimento agli effetti del *bail-in*, l'investitore colpito non trovi alcun conforto dal fatto di essere stato tutelato come contribuente.

comunque necessaria un'iniezione di fondi pubblici[69], con costi a carico dei contribuenti che paradossalmente potrebbero essere ancora più ingenti di quelli sostenuti durante la vigenza del precedente regime di *bail-out*[70].

In tal senso, sembra auspicabile prospettare, in un'ottica di possibili aggiustamenti della normativa, un'evoluzione dell'attuale impostazione, fondata sul rapporto regola-eccezione, verso l'adozione di un approccio mirato (*targeted* o contrattuale)[71], che estenda la condivisione degli oneri al c.d. *bail-in* solo quando strettamente necessario[72]. Sarebbe inoltre da considerare, nell'attuazione del salvataggio interno, la differenza tra le banche "sistemiche" e gli intermediari di territorio, anche in ossequio alla necessità di tutelare la funzione sociale del sistema bancario[73] e del risparmio.

3. *Gli schemi assicurativi a protezione dei depositanti alla luce del diritto europeo*

L'assicurazione dei depositi è una funzione svolta da istituzioni di natura pubblica o privata, avente ad oggetto la protezione dei depositanti da realizzarsi mediante l'eliminazione o la riduzione del

---

[69] E. AVGOULEAS, C. GOODHART, *An Anatomy of Banks Bail-ins. Why the Eurozone Needs a Fiscal Backstop for the Banking Sector*, in *European Economy*, 2016, II.

[70] S. MICOSSI, G. BRUZZONE, M. CASSELLA, *Fine-tuning the use of bail-in to promote a stronger EU financial system, CEPS Special Report*, 2016.

[71] Sulla proposta presentata in sede tecnica, durante il negoziato sulla BRRD svoltosi presso il Consiglio dell'Unione, dalla Banca d'Italia e dal Ministero dell'economia e delle finanze, diretta a illustrare le ragioni della preferenza per un approccio contrattuale, cfr. ancora I. VISCO, *Indagine conoscitiva sulle condizioni del sistema bancario e finanziario e sulla tutela del risparmio, anche con riferimento alla vigilanza, alla risoluzione delle crisi e alla garanzia dei depositi europee*, cit., 17.

[72] Siffatto cambiamento richiederebbe altresì di ripensare i meccanismi di *funding* attualmente basati sul MREL. Cfr. G. BOCCUZZI, R. DE LISA, *Does Bail-in Definitely Rule out Bailout?*, in *Journal of Financial Management Markets and Institutions*, 2017, I, 108.

[73] Le imprese bancarie sono, del resto, «connesse al processo complessivo di produzione», F. BELLI, *Legislazione bancaria italiana (1861-2003)*, Torino, 2004, 37 ss.

rischio di mancata restituzione di quanto depositato[74], in caso di fallimento dell'ente di credito. Destinatari dell'intervento sono dunque i cosiddetti "risparmiatori inconsapevoli"[75], che si troverebbero a subire perdite ingiuste a fronte del *default* della banca loro debitrice. Ciò che si intende scongiurare, grazie alla creazione di siffatti "schemi assicurativi", è la diffusione del panico tra i risparmiatori (fenomeno detto di *bank run*[76] o *bank panic*, appunto)[77], e di riflesso la propagazione di conseguenze sistemiche generate dal dissesto di singoli istituti finanziari. L'obiettivo più ampio è quindi rappresentato dal rafforzamento della fiducia collettiva, elemento fondamentale per lo svolgimento delle funzioni economiche del sistema bancario e finanziario, poiché dalla stessa dipendono la sua stabilità e solidità.

A tale obiettivo concorrono altresì le regole che disciplinano la trasparenza della banca nei rapporti – di tipo fiduciario – con il cliente[78]

---

[74] I depositi rappresentano la particolare forma di raccolta che caratterizza le banche, distinguendole dagli altri intermediari finanziari. In base all'art. 69-*bis*, comma 1, lett. *c)* del T.U.B., sono depositi i crediti relativi ai fondi acquisiti dalle banche con obbligo di rimborso, nel cui novero rientrano anche i certificati di deposito, purché non rappresentati da valori immobiliari emessi in sede. Invece, non costituiscono depositi i crediti relativi a fondi acquisiti dalla banca debitrice rappresentati da strumenti finanziari indicati dall'articolo 1, comma 2, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, ovvero il cui capitale non è rimborsabile alla pari, oppure è rimborsabile alla pari solo in forza di specifici accordi o garanzie concordati con la banca o terzi.

[75] Trattasi dei piccoli risparmiatori, la componente più debole all'interno della categoria dei creditori, la cui condizione di debolezza è accentuata da condizioni di asimmetria informativa che caratterizzano il rapporto con gli intermediari. La protezione degli stessi è assicurata anche mediante controlli di trasparenza e correttezza.

[76] I depositanti possono essere spinti a ritirare contemporaneamente i depositi da timori, più o meno fondati, insorti rispetto alla solidità patrimoniale di un intermediario. Un caso eclatante di *bank run* è rappresentato, nella storia recente, dal ritiro generalizzato dei depositi presso la banca inglese, specializzata nei mutui immobiliari, Northern Rock, avvenuto nel 2007.

[77] Sulla differenza tra *bank run* e *bank panic*, cfr. C.J. JACKLIN, S. BHATTACHARYA, *Distinguishing panics and information-based bank runs: welfare and policy implications*, in *Journal of Political Economy*, 1988, I, 56.

[78] Cfr., *ex multis*, E. CAPOBIANCO, *I contratti delle banche: trasparenza ed equilibrio nei rapporti con la clientela*, in *Dir. banc. fin.,* 2002, II, 198 ss.; A. LUPOI, *Trasparenza e correttezza delle operazioni bancarie e di investimento (note alle nuove istruzioni di Banca d'Italia sulla trasparenza)*, in *Contr. Impr.*, 2009, 1244 ss.;

e che ascrivono in capo alla prima specifici obblighi di informazione nei confronti del secondo[79]. Peraltro, a seguito della riforma introdotta dal diritto europeo, sembra emergere con maggior forza la necessità di operare sul fronte della riduzione delle asimmetrie informative per far sì che il risparmiatore sia effettivamente in grado di valutare il rischio di insolvenza dell'ente affidatario nonché i rischi associati ai diversi strumenti di raccolta bancaria[80]. I nuovi meccanismi di gestione delle crisi bancarie si fondano, infatti, sull'idea che questi debba essere incentivato a monitorare l'andamento dell'intermediario[81] e a partecipare così al "sistema dei controlli", sviluppando capacità inedite di valutazione del merito creditizio[82].

M. DE POLI, *La contrattazione bancaria tra tutela della liquidità e obblighi di trasparenza*, Padova, 2012.

[79] Si fa riferimento in particolare alle direttive MiFID (dir. 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le dir. 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la dir. 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la dir. 93/22/CEE del Consiglio; dir. 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la dir. 2002/92/CE e la dir. 2011/61/UE). Sul punto cfr. I. SABBATELLI, *Tutela del risparmio e garanzia dei depositi,* Padova, 2012, 36; A. PERRONE, *Gli obblighi di informazione*, in *L'attuazione della MiFID in Italia*, R. D'APICE (a cura di), Bologna, 2010, 499 ss.

[80] Basti pensare alle c.d. obbligazioni subordinate, distribuite da molte banche come prodotti alternativi alle obbligazioni ordinarie, per le quali diviene dirimente la percezione esatta della loro rischiosità. Sulle necessità di trasparenza e adeguata pubblicità nei confronti dei depositanti, cfr. il Considerando 43, dir. 2014/49/UE, che reca: «L'informazione dei depositanti è un elemento essenziale della loro tutela. È pertanto opportuno che i depositanti siano informati in merito alla loro copertura e allo schema di garanzia dei depositi responsabile nei loro estratti conto. A coloro che intendono aprire un deposito dovrebbero essere fornite le stesse informazioni mediante un foglio di informazione standardizzato, di cui dovrebbero accusare ricevuta. È indispensabile che il contenuto di tali informazioni sia identico per tutti i depositanti. L'uso non regolamentato, a fini pubblicitari, di riferimenti al livello di copertura e all'ambito di copertura di un SGD potrebbe pregiudicare la stabilità del sistema bancario o la fiducia dei depositanti. È opportuno pertanto che il riferimento agli SGD nelle pubblicità sia limitato alla semplice menzione».

[81] Cfr. Considerando 67, dir. 2014/59/UE.

[82] Sul punto cfr. G.L. GRECO, *La tutela del risparmiatore alla luce della nuova disciplina di risoluzione delle banche*, cit. 91, il quale sottolinea come certe asimmetrie informative rimangano ineliminabili, poiché «il legislatore italiano, forzando il dato della direttiva BRRD, ha scelto di derogare ai principi che regolano

Il presupposto teorico che pare sorreggere questa impostazione è quello del modello neoclassico di agente economico razionale orientato alla massimizzazione dell'utilità individuale[83], strettamente collegato al paradigma della trasparenza e della libera decisione informata[84]. Quest'ultimo si fonda su un approccio c.d. "*market driven*", secondo il quale il soggetto che detiene più informazioni è tenuto a compiere operazioni di *disclosure* che assicurino la possibilità, per i destinatari, di operare scelte "consapevoli" e dunque razionali. In realtà, la presenza di asimmetrie informative è un dato intrinsecamente ineliminabile del settore dell'intermediazione creditizia, causa dell'esistenza stessa degli intermediari, che rappresentano, pertanto, in termini microeconomici, una soluzione istituzionale a tale particolare tipo di fallimento del mercato[85]. Ciò rende criticabile, o quanto meno complicata, la realizzazione della particolare prospettiva, delineata dal legislatore europeo, nella quale si richiede al risparmiatore di (saper) giudicare il

---

l'informazione societaria, disponendo che, al fine di garantire la stabilità finanziaria, la comunicazione al pubblico di fatti che possano rappresentare presupposti per il ricorso a strumenti di risoluzione sia ritardata fino al momento in cui è pubblicato il provvedimento con cui si dispone l'avvio della risoluzione». Cfr. anche V. SANTORO, *Crisi bancarie, ruolo dell'informazione e protezione del cliente*, in *Crisi dell'impresa e ruolo dell'informazione*, G. GUIZZI, A. PACIELLO (a cura di), Milano, 2016, 219 ss., dove si evidenza la mancanza di un sistema di allarme che metta in guardia i creditori non garantiti rispetto alla rischiosità dei loro investimenti. *Contra*, sul cambiamento della figura del depositante in un mercato in cui l'informazione è diffusa e dunque l'inconsapevolezza è sempre meno giustificabile, M. CERA, *Il depositante bancario tra processo economico e mercati*, in *Analisi giur. econ.*, 2016, II, 276-278.

[83] Parla di manifestazione di un ritorno alla dimensione ordoliberale della concezione del rapporto tra diritto pubblico e mercato A. LUCARELLI, *Il* Bail-in *paradigma dell'eterno conflitto tra Stato assicuratore e stato regolatore*, in *federalismi.it*, 2016, 3, ripreso da P. ROSSI, Banking resolution *e tutela del risparmio, tra* bail out *e* bail in*,* in *Luiss Amministrazione in Cammino*, 12 settembre 2017, 3.

[84] A. PERRONE, *Servizi di investimento e tutela dell'investitore*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, I, 3. L'A. sottolinea come peraltro le *débâcles* dell'ultimo ventennio abbiano esemplificato in modo eclatante la rilevanza sistemica dei limiti cognitivi dei partecipanti al mercato e la possibilità che le molteplici dinamiche della libertà morale conducano a scelte individuali non coerenti con il modello dell'agente economico razionale. Alla luce di tale consapevolezza, con l'emanazione della direttiva MiFID II e del Regolamento (UE) n. 600/2014 (c.d. «MiFIR») sono stati rafforzati i poteri di intervento delle autorità di vigilanza in termini "paternalistici".

[85] Cfr. S. MEZZACAPO*, La concorrenza tra regolazione e mercato. Ordine giuridico e processo economico*, Bari, 2004, 183 e 197, spec. n. 64.

rischio emittente della propria banca[86], ovvero la sua liquidità e solvibilità.

Gli effetti di questa impostazione si riflettono anche sulla valutazione del ruolo e dell'importanza dell'assicurazione dei depositi. Se da un lato, infatti, gli schemi di garanzia presentano gli indubbi pregi di garantire, in senso macroeconomico, la stabilità dell'intero sistema finanziario[87], rafforzando la fiducia nel medesimo, vi è però, dall'altro, la consapevolezza che gli stessi possano al contempo ingenerare pericolosi fenomeni di "azzardo morale"[88], ovvero forme più o meno evidenti di incentivo al rischio. Confidando sull'intervento di tali sistemi, il depositante verrebbe indotto ad un controllo e una valutazione più superficiale della rischiosità e solidità e della banca cui affidare i propri risparmi, mentre quest'ultima, per parte sua, potrebbe essere soggetta ad una gestione meno "sana e prudente".

Dal punto di vista della loro disciplina normativa, gli schemi di garanzia dei depositi (SGD) – traduzione italiana della locuzione *Deposit guarantee schemes* con cui vengono internazionalmente inquadrati[89] – sono stati normati in Europa, per la prima volta, dalla dir. 19/94/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, recentemente rifusa dalla dir. 2014/49/UE (detta SGD). Quest'ultima[90], segnatamente, introduce un significativo principio di svolta, ovvero la necessità di

---

[86] Si tratta del rischio di non essere ripagati dalla banca cui hanno fatto credito. Sul rovesciamento dei ruoli tradizionali, cfr. ancora G.L. GRECO, *La tutela del risparmiatore alla luce della nuova disciplina di risoluzione delle banche*, cit., 92.

[87] Tali sistemi, relativamente agli interessi pubblici protetti, si inseriscono, dunque, nella macroarea della tutela della stabilità finanziaria (obiettivo generale della vigilanza, ex art. 5 del T.U.B.), oltre che, naturalmente, del risparmio, di cui all'art. 47 della Costituzione Repubblicana.

[88] Un'assicurazione dei depositi esplicita potrebbe infatti aumentare la probabilità di crisi bancarie oppure indebolire la disciplina di mercato sulla presa di rischio delle banche, cfr. A. DEMIRGÜÇ-KUNT, E. DETRAGIACHE, *Does deposit insurance increase banking system stability? An empirical investigation*, in *Journal of Monetary Economics*, 2002, VII, 1307 ss., A. DEMIRGÜÇ-KUNT, H. HUIZINGA, *Market discipline and deposit insurance*, *ivi*, 2004, II, 375 ss.

[89] F. ARCIMBOLDI, *Deposit Guarantee Schemes: A European Perspective*, Basingstoke, 2014.

[90] Recepita nell'ordinamento italiano con il d.lgs. n. 30/2016, sul quale cfr. G.L. GRECO, *Note minime sulla protezione dei depositanti bancari dopo il recepimento della direttiva 2014/49/UE. Commento al d.lgs. 15 febbraio 2016, n. 30*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 2016, II.

realizzare un sistema paneuropeo di protezione dei depositi bancari, imponendo il criterio dell'armonizzazione uniforme[91] al posto del precedente parametro della soglia, oltre che dell'armonizzazione, minima[92]. La direttiva auspica, inoltre, che, al di là della tradizionale funzione di rimborso dei depositanti[93], gli Stati membri, nel rispetto delle norme sugli aiuti di stato[94], «possano consentire agli SGD di attuare misure volte a ridurre la probabilità di future richieste di rimborso nei confronti di detti sistemi»[95]. Il nuovo quadro normativo europeo si mostra dunque favorevole a preservare il ruolo chiave di prevenzione della crisi svolto dagli schemi assicurativi nella fase antecedente alla risoluzione.

---

[91] Il Considerando n. 6 della dir. 2014/49/UE afferma che: «[Un] livello uniforme di protezione sarà offerto ai depositanti per tutta l'Unione garantendo lo stesso livello di stabilità degli SGD». Segnatamente, la direttiva armonizza la nozione di deposito (e di deposito protetto), il livello di copertura (pari a 100.000 euro per depositante), le modalità di finanziamento dei DGS e i criteri per il calcolo dei contributi dovuti dagli intermediari, nonché le forme di intervento. Inoltre, con essa, i tempi di rimborso dei depositanti sono portati da 20 a 7 giorni lavorativi. Con essa è stato fatto un primo passo nel senso della costruzione del terzo "pilastro" dell'Unione bancaria europea, tuttora però incompleto, essendo mancanti istituzioni comuni e un fondo di assicurazione dei depositi unico a livello europeo. Cfr. A. BENTIVEGNA, *op. cit.*, 465. La Commissione europea ha presentato, nel novembre 2015, una proposta di Regolamento (COM (2015)586) che istituisce un sistema comune di assicurazione dei depositi bancari (*European deposit insurance system*, EDIS): le banche continuerebbero a finanziare il loro fondo nazionale che progressivamente, sulla base di successive tappe, confluirebbe, entro il 2024, nel fondo europeo di assicurazione dei depositi.

[92] La dir. 19/94/CE aveva stabilito, infatti, che ciascun paese membro dovesse salvaguardare la soglia minima di protezione dei depositi corrispondente a ecu 20.000, rimanendo però libero nella individuazione dell'ammontare massimo. Il limite minimo di protezione è stato innalzato a euro 50.000 nel 2009, per effetto della dir. 2009/14/CE recante modifica della dir. 94/19/CE, relativa ai sistemi di garanzia dei depositi per quanto riguarda il livello di copertura e il termine di rimborso, che conteneva un meccanismo volto a ottenere l'automatico aumento della soglia a euro 100.000 a partire da dicembre 2010. Tale limite è divenuto effettivo a partire dal 31 dicembre 2010, per poi essere confermato successivamente dalla direttiva SGD.

[93] Il fondo di garanzia, una volta effettuato il rimborso, si surroga nei diritti dei depositanti rimborsati verso la liquidazione e partecipa ai riparti, nei limiti dei rimborsi in concreto effettuati.

[94] Considerando 3 e 16 dir. 2014/49/UE.

[95] Considerando n. 3 della dir. 2014/49/UE.

Deve essere altresì menzionata la già citata dir. 2014/59/UE sul risanamento e sulla risoluzione delle banche che, nel determinare la nuova disciplina di settore, coinvolge tali schemi nel finanziamento della risoluzione dell'ente in dissesto[96]. Essa ha, infatti, ampliato il complesso delle fonti di finanziamento delle crisi bancarie al ricorrere delle condizioni di risoluzione[97], prevendo l'utilizzo di risorse "interne" alla banca, mediante il *bail-in*, così come la possibilità di avvalersi di due strumenti finanziati dal sistema bancario: i fondi di risoluzione[98] (*bail-out* privato) e i fondi di garanzia dei depositanti. In particolare, gli schemi assicurativi sono chiamati a contribuire al salvataggio interno per la quota che dovesse gravare sui depositi protetti.

In base alle nuove norme, viene peraltro accordato un trattamento preferenziale (la c.d. *depositor preference*)[99] ai depositanti rispetto agli altri creditori chirografari di una banca: i depositi fino a 100.000 euro, ovvero quelli protetti dal fondo di garanzia, sono espressamente esclusi da rischi di perdite sia in caso di risoluzione sia di liquidazione coatta

[96] Art. 109 «Uso dei sistemi di garanzia dei depositi nel contesto della risoluzione» della dir. 2014/59/UE, che prevede il principio secondo cui la passività del sistema di garanzia dei depositi non deve superare l'ammontare delle perdite che lo stesso avrebbe dovuto sostenere se l'ente fosse stato liquidato con procedura ordinaria di insolvenza; cfr. A. ARGENTATI, *Sistemi di garanzia dei depositi e crisi bancarie: c'è aiuto di Stato?*, in *Merc. conc. reg.*, 2015, II, 316.

[97] Sul punto Cfr. F. CIRAOLO, *Il finanziamento «esterno» delle risoluzioni bancarie. Tra tecniche normative e diritto vivente,* Padova, 2018; M. CARDI, *Ricapitalizzazioni e garanzie nelle crisi bancarie. Profili istituzionali e gestionali del caso italiano*, Torino, 2017.

[98] La BRRD prevede l'istituzione di un sistema europeo di meccanismi di finanziamento composto da fondi di risoluzione nazionali, prestiti tra i fondi di risoluzione nazionali e messa in comune dei fondi di risoluzione nazionali in caso di risoluzione di gruppo. Essa stabilisce che, nel caso in cui il meccanismo di finanziamento della risoluzione debba farsi carico della copertura delle perdite, il fondo di risoluzione possa intervenire solo una volta che azionisti e creditori abbiano sopportato perdite e contribuito alle esigenze di ricapitalizzazione per un ammontare pari ad almeno l'8% del totale del passivo della banca, e il che contributo del fondo non possa superare il 5% delle passività totali. Ciò segna un elemento di distinzione con gli schemi assicurativi dei depositi, che possono esclusivamente erogare, in risoluzione, un contributo per proteggere da perdite i depositi protetti, non finanziare le azioni di risoluzione. I fondi di risoluzione possono intervenire per le finalità e con le forme disciplinate dall'art. 79 del d.lgs. n. 180/2015.

[99] Principio introdotto dall'art. 108 della BRRD e, nel nostro ordinamento, dall'art. 91, comma 1-*bis*, lett. *b)*, T.U.B.

amministrativa. Tale preferenza si estende anche alla parte eccedente i 100.00 euro, venendo tali depositi "sacrificati" solo nel caso in cui tutti gli altri strumenti gerarchicamente inferiori, dal punto di vista fallimentare, non bastassero per la copertura delle perdite e il ripristino di un adeguato livello di capitale.

Nell'ordinamento interno i sistemi di garanzia dei depositanti sono disciplinati nel Testo Unico bancario, dalla sezione sesta del titolo IV, dedicato alle misure preparatorie, di intervento precoce[100] e liquidazione coatta amministrativa.

Il sistema italiano prevede due fondi di garanzia: il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (FITD), che comprende le banche costituite in forma di società per azioni e le banche popolari; il Fondo di Garanzia dei Depositanti del Credito Cooperativo, che riunisce le banche di credito cooperativo.

Per recepire la dir. 94/19/CE[101], il T.U.B. è stato modificato nel 1996[102], con la previsione di disposizioni sui soggetti aderenti e sulla natura dei sistemi di garanzia, sugli interventi dagli stessi effettuati, sui poteri della Banca d'Italia[103] e sulla procedura di esclusione delle banche dai sistemi medesimi. Inoltre, la riforma ha stabilito il fondamentale principio dell'adesione obbligatoria degli enti di credito ai sistemi di garanzia dei depositanti (art. 96 del T.U.B.). Ciò ha segnato un cambiamento di non poco momento, poiché ha introdotto una caratteristica tipizzante dell'impresa-banca[104].

Gli schemi di garanzia operano in via obbligatoria, con il rimborso dei depositanti in caso di liquidazione coatta amministrativa delle

---

[100] Nel nuovo quadro normativo europeo, i compiti relativi all'adozione dei piani di risanamento e alle misure di intervento precoce nei confronti dei soggetti "significativi" sono attribuiti alla BCE in via esclusiva.

[101] Dir. 94/19/CE, del Consiglio del 30 maggio 1994, relativa ai sistemi di garanzia dei depositi.

[102] D.lgs. n. 659/1996, recante «Recepimento della direttiva 94/19/CEE relativa ai sistemi di garanzia dei depositi».

[103] Essa esercita dei poteri di controllo avendo riguardo alla tutela dei risparmiatori e alla stabilità del sistema bancario.

[104] Cfr. per questa osservazione e per la valenza pubblicistica del fenomeno E. RULLI, *op. cit.*, 118.

banche[105], oppure mediante modalità alternative di tipo facoltativo, disciplinate dagli statuti e regolamenti dei medesimi[106].

Ai sensi dell'art. 96-*ter* del T.U.B., la Banca d'Italia[107] riconosce i sistemi assicurativi dei depositi, approvandone gli statuti[108], a condizione che gli stessi presentino caratteristiche adeguate allo svolgimento delle proprie funzioni e tali da comportare una ripartizione equilibrata dei rischi di insolvenza sul sistema bancario; se lo statuto prevede che possano essere attuati gli interventi indicati all'articolo 96-*bis*, comma 1-*bis*, lett. *d)*[109], essa verifica che il sistema di garanzia sia dotato di procedure e sistemi appropriati per selezionare la tipologia di intervento, darvi esecuzione e monitorarne i rischi[110].

---

[105] Nel caso del Fondo di garanzia delle Banche di credito cooperativo, è previsto un ulteriore intervento di sostegno da realizzarsi al di fuori di una procedura di crisi bancaria, previa presentazione di un piano di risanamento da parte della banca beneficiaria.

[106] Il loro compito "istituzionale" è il rimborso dei depositi (come anche sottolineato dal Considerando n. 14 della dir. 49/2014/UE); eventuali interventi diversi devono ritenersi eccezionali e subordinati al ricorrere delle condizioni espressamente indicate nelle diverse sedi normative, cfr. S. MACCARONE, *Il ruolo e l'ambito di intervento dei DGS e dei fondi di risoluzione nelle crisi bancarie*, in *Dir. banc. fin.*, 2015, II, 185.

[107] L'art. 7, comma 1, lett. *c)* della legge n. 114/2015 stabilisce che la supervisione sui sistemi di garanzia è attribuita alla Banca d'Italia.

[108] La Banca d'Italia, visti la direttiva 94/19/CE del 30 maggio 1994 e successive modifiche, l'art. 23 della legge 6 febbraio 1996 n. 52, il d.lgs. 4 dicembre 1996 n. 659, in data 10 dicembre 1996 ha ufficialmente riconosciuto il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, la cui attività è disciplinata da apposito Statuto, approvato dall'Assemblea Straordinaria delle Consorziate l'11 dicembre 1996 e modificato dall'Assemblea Straordinaria delle Consorziate il 26 marzo 1997, il 25 marzo 1998, il 17 marzo 1999, il 16 febbraio 2000, il 23 marzo 2001, il 18 febbraio 2004, il 22 marzo 2006, il 20 giugno 2012, il 28 febbraio 2014, il 26 novembre 2015, il 20 gennaio 2016, il 30 marzo 2016 e il 25 luglio 2016.

[109] Se previsto dallo statuto, possono effettuare interventi nei confronti di banche italiane e succursali italiane di banche extracomunitarie per superare lo stato di dissesto o di rischio di dissesto di cui all'articolo 17, comma 1, lett. *a)*, del decreto legislativo 16 novembre 2015, n. 180.

[110] Essa verifica altresì che la tutela offerta dai sistemi di garanzia esteri cui aderiscono le succursali italiane di banche extracomunitarie sia equivalente a quella offerta dai sistemi di garanzia italiani ai sensi di quanto previsto all'articolo 96, comma 3, ed informa senza indugio i sistemi di garanzia se rileva che una banca aderente presenti criticità tali da poter determinare l'attivazione del sistema.

In particolare, il Fondo interbancario di tutela dei depositi – la cui attività e organizzazione sono disciplinate dallo Statuto e dal Regolamento sul funzionamento degli Organi, previa approvazione della Banca d'Italia – è un consorzio di diritto privato fra le banche italiane[111], costituito, nel 1987[112], allo scopo primario di garantire i depositi dei clienti[113], laddove una di esse si trovi in una situazione di crisi ed abbia così difficoltà a effettuare i rimborsi[114]. Tale meccanismo di tutela ha una "genesi spontaneistica"[115], non essendo stato previsto né da atti normativi che richiedessero agli enti creditizi di aderirvi obbligatoriamente né da provvedimenti amministrativi di tipo autoritativo. Sono state le stesse banche, in forza della loro autonomia privata, a decidere di costituire un sistema (privatistico) di garanzia dei depositi, sebbene sotto l'influenza della Banca d'Italia[116], in ambito nazionale, e della Commissione europea[117], sul piano internazionale.

La forma consortile è stata stabilita dall'art. 1 dello Statuto del Fondo, espressione dell'autodisciplina bancaria[118], nel quale lo si definiva appunto quale «consorzio volontario tra aziende di credito». In virtù dell'art. 2602, comma 1, del c.c. con siffatta tipologia di contratto «più imprenditori istituiscono un'organizzazione comune per la

---

[111] A cui aderiscono tutte le banche autorizzate nello Stato.

[112] Prima di allora non esistevano nel nostro ordinamento autentici meccanismi di protezione dei depositanti.

[113] Ai sensi dell'art. 4 dello Statuto FITD, il Fondo garantisce, nei limiti previsti dall'articolo 33 del medesimo Statuto, i depositanti delle consorziate italiane e delle succursali di queste negli altri Paesi comunitari, nonché delle succursali di banche extracomunitarie e comunitarie aderenti.

[114] *Ivi*, art. 1.

[115] Espressione utilizzata da I. SABBATELLI, *Tutela del risparmio e garanzia dei depositi*, cit., 46.

[116] *Ivi,* 7. L'A. ricorda, alla nota 32, l'intervento di Carlo Azeglio Ciampi, allora Governatore della Banca d'Italia, all'Assemblea ABI del 1984, C.A. CIAMPI, *Concentrazione bancaria, informazione bancaria e garanzia dei depositi*, in *Bancaria,*1984, X.

[117] Raccomandazione 87/63/CEE della Commissione Europea del 22 dicembre 1986 (in GU n. L 33 del 4.2.1987, p. 16) relativa all'instaurazione, nella Comunità, di sistemi di garanzia dei depositi. All'epoca solo dodici paesi avevano un sistema di tutela dei depositi, per cui l'obiettivo della Raccomandazione era che tutti gli Stati membri provvedessero ad istituire meccanismi di questo tipo entro il 1990.

[118] Lo Statuto era stato approvato dal Consiglio dell'Associazione bancaria italiana (ABI) il 30 maggio 1986 e presentato alla Banca d'Italia successivamente.

disciplina o per lo svolgimento di determinate fasi delle rispettive imprese». Tale fattispecie appare molto elastica e per questo ben adattabile alla realizzazione di obiettivi e interessi comuni dei soggetti partecipanti, motivo per cui era stata scelta come forma giuridica del Fondo. L'idea che animava gli intermediari era, infatti, quella di ricorrere ad uno strumento che implicasse la solidarietà tra gli operatori, che all'epoca aderivano volontariamente, secondo una logica mutualistica e associazionistica[119], offrendo una garanzia aggiuntiva del risparmio bancario rispetto all'intervento pubblico, e consentendo così la creazione di una duplice rete di protezione. Solo a seguito della dir. 94/19/CE, l'adesione divenne obbligatoria per gli enti creditizi.

In merito alla natura giuridica di tale schema di garanzia, va rilevato come si tratti di un soggetto privato, dotato di autonomia decisionale e finanziaria, che reperisce le risorse necessarie per il proprio funzionamento e per l'effettuazione dei propri interventi dalle contribuzioni delle banche aderenti. L'ammontare dei contributi viene stabilito con riferimento all'entità dei depositi protetti e dunque rimborsabili ("base contributiva") e correlato – nel caso del FITD – alla rischiosità aziendale[120], misurata attraverso un sistema di indicatori ("indicatori dei profili gestionali")[121]. La dir. 2014/59/UE ha segnato anche il passaggio ad un meccanismo più articolato rispetto al precedente[122], basato sulla combinazione di contribuzioni ordinarie (versate annualmente, *ex ante*, fino al raggiungimento di un livello obiettivo)[123] e sul versamento di eventuali contributi straordinari[124] (*ex post*), ove le risorse ordinarie siano insufficienti al rimborso dei

[119] Logica alla base anche dell'ABI che si era fatta promotrice dell'iniziativa di costituzione del Fondo. Quest'ultimo distribuisce ricchezza che i soggetti consorziati mettono a disposizione sulla base di un obbligo statutario riconducibile allo schema dell'apertura di credito.

[120] La correlazione dei contributi al grado di rischiosità è un meccanismo studiato per mitigare gli incentivi ad assumere rischi eccessivi per le banche. L'EBA ha definito un modello comune per il calcolo delle contribuzioni in funzione del loro livello di rischio.

[121] Cfr. art. 24, comma 5, dello Statuto FITD.

[122] Che invece si fondava su contribuzioni *ex post*.

[123] In base all'art. 24 dello Statuto del FITD, Il *target level* da raggiungere entro il 2024 corrisponde allo 0,8 % dei depositi coperti di tutte le banche aderenti.

[124] *Ivi,* art. 26.

depositi, oltre al possibile ricorso a fonti alternative di finanziamento[125]. Il principio seguito è appunto quello mutualistico, per cui è lo stesso sistema che concorre a preservare la propria stabilità[126].

Lo Statuto, che detta le regole strutturali e operative a cui il FITD è sottoposto, prevede che esso agisca non solo rimborsando i depositanti (la classica funzione di *pay-out*) ma anche mediante altre modalità di intervento[127]. Tali operazioni – completamente discrezionali[128], essendo previsto come obbligatorio dalla legge solamente il rimborso dei depositi in caso di liquidazione coatta amministrativa – sono, peraltro, coerenti con l'ampio mandato dei sistemi di garanzia dei depositi riconosciuto dalla nuova disciplina europea sulla gestione delle crisi bancarie[129], e con la loro funzione mutualistica e volontaria.

L'art. 96-*bis*, comma *1-bis*, del T.U.B., introdotto dal d.lgs. n. 30/2016, col quale viene data attuazione della dir. 2014/49/UE, sancisce, quindi, espressamente la possibilità di procedere con le c.d. modalità "alternative". Sono così contemplati interventi preventivi, effettuati al fine di evitare il dissesto di un ente in crisi; interventi a sostegno di cessioni, posti in essere nel corso di una liquidazione coatta

---

[125] *Ivi*, art. 27. Sul nuovo meccanismo di *funding*, più articolato rispetto al precedente, cfr. A. BENTIVEGNA, *op. cit.*, 469.

[126] Il conseguimento di un vantaggio mutualistico è proprio lo scopo del contratto di consorzio, in questo caso ravvisabile nella stabilità del sistema e nel rafforzamento della fiducia dei depositanti.

[127] In termini quantitativi, la maggior parte degli interventi che sono stati realizzati in questi anni dal Fondo è coincisa con operazioni alternative e facoltative, quali sono la sottoscrizione di aumenti di capitale, la prestazione di garanzie, l'acquisto di cespiti, il sostegno nella cessione di attività e passività di banche insolventi ad altre banche solvibili (durante la fase di liquidazione coatta amministrativa) e il ripianamento, eccezionale, di perdite al di fuori della liquidazione.

[128] Nel caso, ad esempio, di acquisizione delle partecipazioni da parte del fondo (soluzione che si era prospettata in occasione del salvataggio delle quattro banche regionali italiane risolte nel novembre 2015) è necessaria l'autorizzazione da parte della BCE, in quanto autorità competente a rilasciare l'autorizzazione, prevista dal T.U.B. e dalla normativa europea, sull'acquisto di partecipazioni qualificate nelle banche. Nel sistema anteriore alla trasposizione della direttiva 49/2014/UE, tutti gli interventi degli schemi di garanzia, in qualunque forma effettuati, erano soggetti all'autorizzazione della Banca d'Italia.

[129] La dottrina ha sottolineato come la dir. DGS farebbe emergere una maggiore rilevanza della funzione preventiva di risanamento propria degli schemi assicurativi rispetto al loro più tradizionale compito di assicurazione dei depositi, A. ARGENTATI, *Sistemi di garanzia dei depositi e crisi bancarie: c'è aiuto di Stato?*, cit., 332.

amministrativa; contributi da erogare nell'ambito di una risoluzione. Questi ultimi, in particolare, adempiono alla funzione di *loss absorber*: il fondo può essere chiamato a contribuire nel caso di *bail-in*, versando un ammontare corrispondente alla somma per cui i depositi protetti sarebbero stati ridotti ai fini dell'assorbimento delle perdite, se ad essi venisse applicato tale strumento[130]; nella circostanza in cui si faccia ricorso agli altri strumenti della risoluzione, lo stesso deve, invece, versare l'ammontare delle perdite che i depositanti protetti avrebbero subito se avessero ricevuto il medesimo trattamento riservato ai creditori soggetti a perdite aventi lo stesso ordine di priorità[131].

La nuova disciplina europea, sebbene incentivi siffatte operazioni alternative rispetto all'attività obbligatoria di *pay-out* dei depositanti, incide altresì sui margini di azione degli schemi di garanzia, fissando dei limiti al loro utilizzo. L'art. 11, par. 3, della dir. 2014/49/UE prevede infatti che il ricorso di uno schema di garanzia a «misure alternative volte ad evitare il fallimento di un ente creditizio» possa avvenire a condizione, tra l'altro, che «l'autorità di risoluzione non (abbia) adottato alcuna azione di risoluzione ai sensi dell'articolo 32 della direttiva 2014/59/UE»[132], con ciò stabilendo l'ammissibilità delle stesse nei soli casi in cui manchino le condizioni per un'azione di risoluzione oppure quando questa non sia stata ancora avviata[133].

Inoltre, nell'articolo viene anche enunciata la regola del minor onere (*least cost criterion*)[134], già presente negli statuti dei fondi di garanzia italiani approvati da Banca d'Italia, alla quale è condizionata la possibilità per i sistemi obbligatori di garanzia di realizzare interventi alternativi (sia nel caso di interventi preventivi, di cui al par. 3, che di

---

[130] Queste perdite non possono essere superiori a quelle che si sarebbero verificate in caso di liquidazione, e non possono superare il 50% del livello *target* del fondo di assicurazione.

[131] Art. 36, commi 1, 2 e 3, dello Statuto FITD.

[132] Art. 11, par. 3, lett. *a)*, dir. 49/2014/UE.

[133] Nel qual caso, il sistema di garanzia sarà impiegato esclusivamente per l'erogazione del contributo volto ad assorbire le perdite fino al livello di protezione e per assicurare l'accesso ai depositi protetti.

[134] Essa tenderebbe all'efficienza del sistema, vertendo su una valutazione di vantaggiosità e di economicità che è effettuata avendo come punto di riferimento il sistema di garanzia, cfr. I. SABBATELLI, *Tutela del risparmio e garanzia dei depositi*, cit., 126, citato da A. ARGENTATI, *Sistemi di garanzia dei depositi e crisi bancarie: c'è aiuto di Stato?*, cit., n. 23.

sostegno nella liquidazione coatta amministrativa, di cui al par. 6). In buona sostanza, da essi deve derivare un risparmio oggettivo rispetto all'eventuale operazione di rimborso dei depositi (cfr. art. 96-*bis*, comma 1-*bis*, lett. *c)*, e comma 1-*ter*, lett. *c)*, T.U.B.), valutato in base ad un giudizio prognostico che tiene conto dei rispettivi costi. Essa rappresenta una misura di bilanciamento del carattere atipico delle modalità alternative di intervento, onde evitare che i fondi di garanzia possano subire un depauperamento incontrollato[135]. I meccanismi mutualistici in base ai quali agiscono gli schemi devono quindi essere orientati da una logica di convenienza economica.

Una questione non priva di significato che viene in luce a tale riguardo concerne la possibilità di interpretare il concetto di "onere" in senso più ampio, inglobando al suo interno anche i costi indiretti del fallimento bancario, quali le ripercussioni sociali (in termini di occupazione) ed economiche (legate ad esempio alla distruzione del valore aziendale) del medesimo[136]. Simile interpretazione estensiva sembrerebbe, peraltro, poter essere avvalorata dalla lettura congiunta della regola del minor onere con il principio della *depositor preference*. La dir. 2014/59/UE ha del resto stabilito che anche i crediti vantati dagli schemi di tutela dei depositi, a seguito della surroga nei diritti e negli obblighi dei depositanti protetti, siano soddisfatti con preferenza rispetto agli altri depositi e ai crediti non garantiti e non privilegiati[137]. Si tratta, come sottolineato dalla dottrina, di un privilegio che assiste i sistemi di garanzia che abbiano effettuato il rimborso dei depositanti in sede di procedura di insolvenza, ma non il loro eventuale intervento di tipo preventivo, a sostegno del salvataggio di una banca in crisi. Se ciò, da un lato, determina un disincentivo per quanto attiene simili

[135] Cfr. D. MESSINEO, voce «*Il sistema di garanzia dei depositi nell'Unione Europea»,* in *Enc. Dir.,* Annali IX, Milano, 2016, 978, citato da A. BENTIVEGNA, *op. cit.*, n. 33.

[136] Cfr. F. CIRAOLO, *op. cit*., 207. Un sistema di garanzia, secondo siffatta lettura estensiva, avrebbe, pertanto, il compito di realizzare un bilanciamento di interessi di carattere generale, andando a lambire un'area normalmente riservata ai soggetti pubblici.

[137] Art. 91, comma 1-*bis*, lett. *b)*, n. 2, T.U.B. Cfr. S. BONFATTI, *La disciplina della* depositor preference *e il ruolo dei sistemi di garanza dei depositanti*, in questa *Rivista*, 2016, II, 23 ss.

operazioni[138], dall'altro legittima, però, una considerazione diversa del "risparmio" eventualmente apportato dall'azione alternativa posta in essere dallo schema assicurativo, che consisterebbe nell'aver evitato una serie di costi indiretti del fallimento bancario, conservando ad esempio il valore e la funzionalità dell'azienda creditizia. Solo in questo modo tali operazioni non obbligatorie potrebbero, infatti, risultare convenienti rispetto al rimborso dei depositi protetti, alla luce dell'applicazione della *depositor preference*[139].

In senso critico si potrebbe, però, inferire che un siffatto ampliamento delle funzioni degli schemi di garanzia dei depositi avrebbe in concreto l'effetto di forzare le c.d. "banche sane" a farsi carico delle difficoltà degli intermediari meno virtuosi, con la conseguenza, deleteria, di esaurire le risorse dei fondi, mettendo a rischio l'effettivo adempimento del loro mandato primario, ovvero il rimborso dei depositanti. Invero, a questo pericolo sembra porre rimedio l'art. 11, par. 5, della dir. 49/2014/UE, prevedendo che laddove gli Stati membri autorizzino un sistema assicurativo a utilizzare i mezzi finanziari disponibili per misure alternative volte a evitare il fallimento di un ente creditizio, le banche consorziate debbano "ripianare" tale esborso, anche attraverso contributi straordinari[140], in modo da garantire il mantenimento del livello obiettivo della consistenza dei depositi coperti delle banche consorziate[141]. Come stabilito anche dalle

---

[138] Cfr. S. DE POLIS, *La tutela dei depositi bancari nel quadro dell'Unione Bancaria Europea*, Intervento all'Università degli Studi di Roma "La Sapienza", 27 aprile 2016, 11. L'A. sottolinea che tale regola, applicata ai fondi di garanzia dei depositi, ne modifica la convenienza ad intervenire con misure alternative poiché, riducendo il "costo" del rimborso, renderebbe più difficoltoso il rispetto del principio del minor onere.

[139] Per queste riflessioni cfr. F. CIRAOLO, *op. cit.*, 210.

[140] In base alla lettera *f)* del par. 3 dell'art. 11, l'autorità competente conferma nella sua valutazione la capacità dell'ente creditizio affiliato di pagare tali contributi straordinari.

[141] L'articolo stabilisce: «Se i mezzi finanziari disponibili sono utilizzati ai sensi del paragrafo 3 del presente articolo, gli enti creditizi affiliati trasferiscono immediatamente all'SGD i mezzi utilizzati per le misure alternative, se necessario sotto forma di contributi straordinari, qualora:

a) si presenti la necessità di rimborsare i depositanti e i mezzi finanziari disponibili dell'SGD siano inferiori a due terzi del livello-obiettivo;

b) i mezzi finanziari disponibili risultino inferiori al 25 % del livello-obiettivo».

lettere *d)* ed *e)* del par. 3, l'utilizzo di misure alternative da parte dello schema di garanzia è del resto subordinato a obblighi a carico dell'ente creditizio bisognoso del sostegno, che comprendono almeno una vigilanza più rigorosa del rischio e ampi diritti di controllo da parte dello stesso, nonché a impegni nel senso di assicurare l'accesso ai depositi coperti. La previsione assicura pertanto che le misure alternative non abbiano alcun impatto negativo sulle risorse finanziarie dei sistemi di garanzia.

In definitiva, e alla luce di quanto sin qui osservato, sembra potersi affermare che, nell'impostazione configurata dal diritto europeo, i sistemi di assicurazione dei depositi abbiano anch'essi un ruolo da giocare. Come già sottolineato, le banche riconosciute in stato di dissesto o a rischio di dissesto, in mancanza di un interesse pubblico alla loro risoluzione e nell'impossibilità di ricorrere a soluzioni di mercato o di tipo amministrativo, dovranno essere gestite in base alle procedure di insolvenza previste dal diritto interno. Riguardo alla dicotomia che viene in questo modo a delinearsi, una terza via appare però praticabile: l'opzione "nazionale" delle misure alternative poste in essere dagli schemi di garanzia dei depositi al fine di prevenire il fallimento di un istituto di credito, nel rispetto di quanto stabilito dall'art. 11, par. 3, della 49/2014/UE. Si dovrebbe così realizzare un assetto di tipo collaborativo, nel quale venga riconosciuta ai sistemi di garanzia dei depositi una funzione specifica nella gestione delle crisi bancarie: oltre a intervenire nel caso di risoluzione, il finanziamento tramite gli stessi dovrebbe continuare a poter essere utilizzato per facilitare le operazioni di mercato idonee a evitare l'avvio delle procedure previste dal diritto europeo. La cooperazione è del resto esplicitamente richiesta dalle stesse direttive europee, stabilendo, da un lato, l'art. 11, par. 3, della dir. 2014/49/UE, che lo schema, nel realizzare azioni volte a evitare il fallimento di un ente creditizio consulti l'autorità di risoluzione e l'autorità competente in merito alle misure e alle condizioni imposte a quest'ultimo; dall'altro, l'art. 81, par. 3, lett. *f)*, della BRRD, che in caso di risoluzione, lo stesso debba essere informato dall'autorità della decisione di avviare la procedura al fine di poter assolvere, se necessario, ai propri compiti[142].

---

[142] « *DGSs should assess the arrangements in place (legal or administrative provisions, memoranda of understanding, etc.) for obtaining, as provided for in*

4. *L'evoluzione degli orientamenti della Commissione europea nella valutazione degli interventi del FITD e la necessità di una maggiore flessibilità interpretativa*

Nell'assetto creato dalla nuova disciplina europea di risoluzione delle crisi bancarie[143], la Commissione ha assunto il ruolo di autorità preminente, avendo di fatto l'ultima parola su molte decisioni legate alla risoluzione[144] e vigilando sul rispetto dei suoi due capisaldi: la condivisione degli oneri e il salvataggio interno.

Occorre a questo punto chiedersi se un simile approccio, fondato sull'esigenza di assicurare l'osservanza del divieto di aiuti di stato distorsivi della concorrenzialità del mercato interno, sia adeguato riguardo alla necessità di consentire agli Stati membri l'adozione di misure idonee a tutelare l'interesse pubblico alla solidità del sistema, limitando il più possibile le ripercussioni pregiudizievoli della crisi sull'economia reale. La risposta al quesito, che trova il suo perno sempre nel bilanciamento del *trade-off* tra stabilità e concorrenza, parrebbe poter essere rappresentata dalla capacità dell'*Antitrust* europeo di dare effettiva attuazione al principio di proporzionalità, previsto sia dalla Comunicazione del 2013[145] che dalla BRRD.

Article 4(10) of Directive 2014/49/EU, information on problems detected at a credit institution that are likely to give rise to the intervention of a DGS. In this regard they should assess whether these arrangements would allow sufficiently early information, for example where competent authorities exercise powers under Article 27 of Directive 2014/59/EU (early intervention) or Article 104 of Directive 2013/36/EU10 (supervisory powers), or where competent or resolution authorities determine under Article 32 of Directive 2014/59/EU that an institution is failing or likely to fail » (EBA/GL/2016/04 - *Final Report Guidelines on stress tests of deposit guarantee schemes under Directive 2014/49/EU* 24 May 2016 - Par.71).

[143] Cfr. A. CHAMPSAUR, *Playing with fire*, articolo disponibile su *https://www.clearygottlieb. com/~/media/cgsh/files/other-pdfs/playing-with-fire.pdf.*

[144] Vi è chi parla di autorità di risoluzione di ultima istanza, cfr. E. MONTANARO, M. TONVERONACHI, *Il vincolo degli aiuti di Stato nell'ambito del Meccanismo Unico di risoluzione. Il caso di quattro piccole banche italiane,* disponibile al link: *http://www.disag.unisi.it/sites/st07/files/allegatiparagrafo/19-052016/emmt_risoluzione_e_aiuti_di_stato_def.pdf.*

[145] Sull'obbligatorietà della Comunicazione della Commissione, che è un atto di *soft law*, perciò privo di effetti giuridici vincolanti risulta necessario fare un rinvio alla Sentenza della Corte di Giustizia nella causa C-526/14 Tadej Kotnik e a. / Državni zbor Republike Slovenije, del 19 luglio 2016. In essa, i giudici affermano che non viola il diritto dell'Unione la ripartizione degli oneri tra azionisti e creditori subordinati in vista dell'autorizzazione, da parte della Commissione, degli aiuti di

Un banco di prova per misurare la disponibilità della Commissione a una applicazione flessibile delle regole è rappresentato proprio dagli interventi dei sistemi di garanzia dei depositi, per i quali sembra emergere al contrario una certa chiusura e rigidità applicativa.

Nell'ambito delle procedure di crisi, il ruolo di tali strumenti, ai quali si riconosce astrattamente un ampio mandato, finisce infatti per essere ridimensionato dall'interpretazione estensiva, data dall'Autorità, di alcune previsioni contenute nella citata Comunicazione sul settore bancario. Nell'atto, viene stabilita, al punto 63, la completa compatibilità dell'intervento di rimborso dei depositanti con la disciplina degli aiuti di stato, mentre diversa risulta essere l'opinione in merito ai descritti interventi preventivi o alternativi realizzati dai sistemi assicurativi a favore di un ente di credito in difficoltà. Ciò che rileverebbe ai fini della loro assimilazione ad ausili pubblici vietati è la natura delle risorse impiegate per effettuare l'operazione, che verrebbero qualificate come "statali", ancorché provenienti dal settore privato[146], qualora venisse ravvisato un controllo esercitato su di esse dallo Stato, che ne autorizza altresì l'utilizzo[147].

---

stato a favore di una banca sottocapitalizzata. In tale ambito, l'Avvocato generale Whal nelle sue conclusioni, del 18 febbraio 2016, aveva sottolineato come l'Autorità non avesse un potere legislativo generale, relativamente all'applicazione degli artt. 107 e 108 TFUE. Pertanto, l'unico effetto della Comunicazione, in quanto atto di diritto flessibile, avrebbe dovuto essere quello di produrre un limite all'esercizio del suo potere discrezionale. Da ciò, l'Avvocato faceva discendere la conclusione tale per cui la Commissione non avrebbe potuto considerare la condivisione degli oneri *condicio sine qua non* per dichiarare gli aiuti pianificati a favore di una banca in difficoltà compatibili ai sensi dell'art. 107, par. 3, lett. *b)* del TFUE.

[146] La Commissione si è avvalsa di copiosi richiami alla giurisprudenza della Corte di giustizia, evocando in particolare la Causa C-173/73, Italia/Commissione, punto 16; le cause riunite da C-89/90 a C83/90, *Société Compagnie Commerciale de l'Ouest* e altri/*Receveur principal des douanes de La Pallice-Port*, punto 35; la causa C-206/06, *Essent Netwerk Noord* e altri, punti 58-74; la causa T-384/08, *Elliniki Nafpigokataskevastiki* e altri/Commissione, punto 87. In tutte queste pronunce il giudice europeo sottolineava la presenza di un aiuto di stato laddove le risorse erogate da un soggetto privato provenissero da contributi che, per quanto erogati da privati, risultavano essere obbligatori sulla base di una legge che definiva le modalità di raccolta dei fondi così come le finalità da perseguire con i medesimi.

[147] «Gli interventi dei fondi di garanzia dei depositi per rimborsare i titolari dei conti in conformità con gli obblighi degli Stati membri a norma della direttiva 94/19/CE relativa ai sistemi di garanzia dei depositi non costituiscono aiuti di Stato. Il ricorso a tali fondi o a fondi simili per favorire la ristrutturazione degli enti creditizi

Affermare la corrispondenza degli interventi alternativi degli schemi di garanzia ad ausili pubblici, comporta una serie di conseguenze esiziali. Significa, innanzitutto, imporre l'obbligo di rispettare la condizione preliminare del *burden sharing* da parte di azionisti e creditori subordinati, prima che gli stessi vengano avviati. La condivisione degli oneri non può peraltro essere imposta dai sistemi assicurativi, che non hanno alcun potere in tal senso, ma deve essere richiesta dalle autorità competenti. Inoltre, se ciò consente di raggiungere l'obiettivo della minimizzazione dei costi a carico della collettività, non necessariamente riduce quelli a carico delle banche aderenti allo schema, come previsto, invece, dalla normativa europea sui sistemi di garanzia dei depositi. Siffatta impostazione crea delle contraddizioni e rende chiaramente molto difficile per gli stessi poter realizzare operazioni preventive o di sostegno, *ex post*, alla liquidazione ordinata dell'ente ormai fallito. Anche perché una volta riscontrata la presenza di un ausilio pubblico (l'intervento dello schema considerato intervento pubblico dalla Commissione[148]), per l'ente scatterà necessariamente la procedura di risoluzione[149].

Sarebbe pertanto necessario contemplare forme di interpretazione maggiormente flessibile della disciplina, volte ad accordare, per esempio, delle presunzioni di compatibilità con riferimento ad alcune tipologie di interventi una volta dimostrato il rispetto delle regole stabilite dal diritto europeo, quali la regola del minor onere.

In realtà quello appena descritto è l'approccio seguito dalla Commissione europea nel caso di Banca Tercas, ritenuto, fino alla pronuncia del marzo 2019 del Tribunale dell'Unione europea, l'unico

può tuttavia costituire aiuto di Stato. Anche se i fondi in questione potrebbero provenire dal settore privato, essi possono costituire aiuti nella misura in cui sono soggetti al controllo dello Stato e la decisione relativa all'utilizzo dei fondi è imputabile allo Stato. La Commissione valuterà la compatibilità degli aiuti di Stato concessi sotto forma di interventi di questo tipo alla luce della presente comunicazione», Comunicazione sul settore bancario, punto 63.

[148] L'intervento del fondo consisterebbe, secondo la Commissione, in una misura di *last resort*, al pari di qualsiasi altro aiuto pubblico, previa applicazione del principio di condivisione degli oneri, cfr. C. BRESCIA MORRA, *Nuove regole per la gestione delle crisi bancarie: risparmiatori vs contribuenti*, in *Analisi giur. econ.,* 2016, II, 289.

[149] Sul punto, cfr. G. BOCCUZZI, *Il regime speciale della risoluzione bancaria. Obiettivi e strumenti*, cit., 404.

possibile alla luce della nuova disciplina sugli aiuti di stato, oggi invece rimesso in discussione grazie all'interpretazione difforme dei giudici europei.

Nel febbraio 2015, infatti, la Commissione informava la Repubblica italiana della propria decisione di avviare il procedimento di cui all'art. 108, par. 2, TFUE[150], relativamente all'intervento del FITD, autorizzato da Banca d'Italia, nella soluzione della crisi di Banca Tercas-Cassa di risparmio della provincia di Teramo in amministrazione straordinaria[151]. Segnatamente, venivano previste tre misure: un contributo a copertura del *deficit* patrimoniale di Tercas; una garanzia

[150] Art. 108, par. 2: «Qualora la Commissione, dopo aver intimato agli interessati di presentare le loro osservazioni, constati che un aiuto concesso da uno Stato, o mediante fondi statali, non è compatibile con il mercato interno a norma dell'articolo 107, oppure che tale aiuto è attuato in modo abusivo, decide che lo Stato interessato deve sopprimerlo o modificarlo nel termine da essa fissato. Qualora lo Stato in causa non si conformi a tale decisione entro il termine stabilito, la Commissione o qualsiasi altro Stato interessato può adire direttamente la Corte di giustizia dell'Unione europea, in deroga agli articoli 258 e 259. A richiesta di uno Stato membro, il Consiglio, deliberando all'unanimità, può decidere che un aiuto, istituito o da istituirsi da parte di questo Stato, deve considerarsi compatibile con il mercato interno, in deroga alle disposizioni dell'articolo 107 o ai regolamenti di cui all'articolo 109, quando circostanze eccezionali giustifichino tale decisione. Qualora la Commissione abbia iniziato, nei riguardi di tale aiuto, la procedura prevista dal presente paragrafo, primo comma, la richiesta dello Stato interessato rivolta al Consiglio avrà per effetto di sospendere tale procedura fino a quando il Consiglio non si sia pronunciato al riguardo. Tuttavia, se il Consiglio non si è pronunciato entro tre mesi dalla data della richiesta, la Commissione delibera».

[151] La banca era stata posta in amministrazione straordinaria da aprile 2012. Nel 2013, Banca Popolare di Bari, contattata dal commissario straordinario nominato dalla Banca d'Italia e incaricato di gestire l'ente durante l'amministrazione straordinaria, si era resa disponibile a sottoscrivere un aumento di capitale a favore della banca crisi. Essa poneva, però, come condizione per la sua partecipazione, che il FITD si facesse carico di coprire il *deficit* patrimoniale della banca. L'altra condizione posta era che venisse effettuata una *due diligence* su Banca Tercas, a seguito della quale il FITD, pur avendo ottenuto l'autorizzazione di Banca d'Italia, ha deciso di sospendere l'intervento previsto in considerazione delle incertezze relative all'assetto economico-patrimoniale della banca interessata alla misura. Il FITD si era poi avvalso di una società di revisione e consulenza, alla luce delle cui risultanze aveva stabilito nuovamente la convenienza dell'intervento ottenendo una nuova autorizzazione della Banca d'Italia.

a copertura del rischio di credito[152] associato a specifiche esposizioni della stessa; una garanzia a copertura dei costi derivanti dal trattamento fiscale del primo intervento[153]. Erano state così richieste alle autorità italiane[154] informazioni sull'operazione posta in essere[155] e, in base alle risposte ottenute, l'Autorità aveva stabilito di dare luogo al procedimento di indagine formale. Infine, nel dicembre 2015, quest'ultima adottava la propria decisione, concludendo che si sarebbe trattato di aiuto di stato illegittimo e dunque incompatibile, e disponeva pertanto che lo stesso venisse recuperato[156].

La Commissione, in particolare, interpretando in maniera estensiva la Comunicazione del luglio 2013, fondava il proprio convincimento sull'attribuzione della natura di "risorsa statale" ai fondi impiegati dal FITD, con l'autorizzazione della Banca d'Italia, a favore di Tercas, e

---

[152] Tipico delle banche, consiste nel rischio che la controparte affidata non risulti in grado di far fronte ai propri impegni contrattuali, determinando così, per la medesima, una perdita inattesa, tale da poterne mettere a rischio la stabilità finanziaria nell'immediato futuro.

[153] Queste misure erano state autorizzate dalla Banca d'Italia il 7 luglio 2014.

[154] Si tratta più precisamente di interlocuzioni avviate con il Ministero dell'economia e finanze da parte della Direzione Generale per la Concorrenza della Commissione Europea (DG-COMP). La Commissione era venuta a sapere dalla stampa e tramite le pagine *web* sia della banca Tercas-Cassa di Risparmio della Provincia di Teramo S.p.A. che del sistema di garanzia dei depositi italiano, ossia il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, dell'intervento di sostegno del FITD a favore di tale banca.

[155] La Comunicazione sul settore bancario del 2013 stabilisce anche un modello di concertazione fondato su contatti informali tra Stati membri e Commissione, nei quali essa svolge una funzione di consulenza sulla legittimità, *ex ante*, dell'intervento di sostegno previsto dai primi per la ristrutturazione delle banche. L'obiettivo di tale "pre-notifica" è guidare gli Stati, per far sì che sia assicurato il rispetto dei requisiti di condivisione degli oneri in conformità alle norme sugli aiuti di stato.

[156] Decisione (UE) 2016/1208 della Commissione, del 23 dicembre 2015, relativa all'aiuto di stato SA.39451 (2015/C) (*ex* 2015/NN) cui l'Italia ha dato esecuzione a favore di Banca Tercas. In esecuzione di tale decisione, Banca Tercas ha restituito le somme a suo tempo percepite, maggiorate degli interessi. Contestualmente all'esborso è stato erogato analogo importo da parte dello Schema volontario nel frattempo costituito come organismo autonomo e separato all'interno del FITD. L'intervento dello Schema volontario veniva considerato dalla Commissione del tutto compatibile con la disciplina sugli aiuti di stato. Nel 2016, a distanza di pochi mesi l'uno dall'altro, la Repubblica italiana, Banca Popolare di Bari e il FITD presentavano ricorso presso il Tribunale dell'Unione europea contro la posizione assunta dalla Commissione.

giungeva pertanto a riscontrare l'imputabilità dell'intervento realizzato allo Stato. I contributi obbligatori imposti, gestiti e ripartiti in conformità con la legge o altre norme pubbliche implicherebbero, infatti, secondo la Commissione, un trasferimento delle risorse di quest'ultimo, anche quando non sono amministrati dalle autorità pubbliche. In definitiva, le risorse del FITD, in base a siffatta lettura, dovrebbero essere considerate come "statali", in quanto versate dalle banche consorziate in adempimento dell'obbligo legale di aderire al Fondo di garanzia dei depositanti.

In secondo luogo, veniva evidenziata la presenza di un pubblico mandato del sistema di garanzia dei depositi[157], con riferimento all'operazione realizzata. Tale affermazione è però contestabile, nella misura in cui esso si riferisce al solo rimborso dei depositanti, dal momento che la scelta sulla realizzazione o meno di interventi alternativi, come abbiamo visto, viene rimessa all'autonomia statutaria dei fondi stessi.

Terzo elemento considerato determinante dalla Commissione era poi il controllo pubblico esercitato dalla Banca d'Italia, che avrebbe, infatti, operato una supervisione costante sulla coerenza dell'uso delle risorse del Fondo rispetto al perseguimento di un obiettivo di interesse pubblico – la tutela del risparmio –, incidendo profondamente sulla decisione, in senso affermativo, di impiegarle a sostegno di Tercas.

Siffatta operazione attuata nei confronti della banca italiana, a parere della Commissione, avrebbe avuto dunque effetti distorsivi della concorrenza, dal momento che ne ha evitato l'uscita dal mercato, avvantaggiandola rispetto ad altre imprese straniere.

Con il caso Tercas, come ampiamente evidenziato dalla dottrina, si è perciò concretizzato un profondo cambiamento degli orientamenti

[157] In forza del riconoscimento, operato dal T.U.B., del FITD come sistema obbligatorio di garanzia dei depositi. In particolare, la Commissione sottolineava che: «Con l'adozione dell'articolo 96-*bis*, comma 1, del T.U.B., le autorità italiane hanno scelto di consentire al loro sistema di garanzia dei depositi riconosciuto, il FITD, di intervenire al fine di prevenire il fallimento di un ente creditizio. Pertanto, gli interventi di sostegno del FITD nelle crisi bancarie sono in linea con il pubblico mandato di tutela dei depositanti sotto il controllo delle autorità degli Stati membri, ma tale strumento ha un carattere supplementare e non corrisponde alla funzione obbligatoria stabilita nel diritto dell'Unione (2014/49) di rimborsare i depositanti coperti in caso di liquidazione». Punti 52 e 53 della Sentenza del Tribunale (terza sezione ampliata), 19 marzo 2019.

della Commissione[158], che, in considerazione di quanto avvenuto negli anni della crisi, valuta oggi in modo assai più restrittivo il contributo dei fondi garanzia e la loro funzione di ausilio agli intermediari in condizioni di instabilità[159]. Paragonato a un intervento pubblico, tale contributo deve essere sottoposto necessariamente all'approvazione da parte della Direzione Concorrenza al pari di ogni misura che comporti l'impiego di risorse pubbliche, previa attenta valutazione dei piani di ristrutturazione degli istituti bancari[160]. Un simile assetto finisce pertanto per conferire all'autorità un ampio e incisivo potere – quasi decisivo – nell'ambito delle procedure di gestione delle crisi[161].

La cesura rispetto al precedente *modus operandi* è particolarmente evidente con riferimento alla nota vicenda del Banco di Sicilia e della Sicilcassa[162], rispetto alla quale un intervento analogo del Fondo, in

---

[158] Appare peraltro ampliato il novero degli interessi sottesi alla disciplina degli aiuti di stato, in quanto al tradizionale interesse alla salvaguardia della libera concorrenza nel mercato unico si affianca anche l'obiettivo della tutela dell'integrità dei bilanci pubblici degli Stati membri. Cfr. A. ARGENTATI, *I salvataggi di banche italiane e l'*Antitrust *europeo*, cit., 123 e 127, che sottolinea come il *burden sharing* venga interpretato dalla Commissione quale attuazione delle norme sugli aiuti di Stato, arrivando la stessa «in nome di preoccupazioni attinenti all'equilibrio dei bilanci pubblici» a piegare un pilastro del diritto europeo della concorrenza «a finalità spurie».

[159] Per queste riflessioni, più ampiamente cfr. A. ARGENTATI, *Sistemi di garanzia dei depositi e crisi bancarie: c'è aiuto di Stato?*, cit., 326.

[160] Nel caso di Tercas, viene censurata proprio la mancata aderenza della prassi seguita rispetto a tale nuovo corso. In primo luogo, non avendo ricevuto un piano di ristrutturazione (nonostante la richiesta formale rivolta all'Italia), la Commissione non ritiene soddisfatto il criterio, stabilito dalla Comunicazione sul settore bancario del 2013, del ripristino della redditività a lungo termine dell'impresa. In secondo luogo, non appare rispettato neanche il principio di ripartizione degli oneri per quanto riguarda i creditori subordinati, per i quali, diversamente dagli azionisti, non sarebbe stata effettuata la conversione o svalutazione dei prestiti.

[161] Sul ruolo di "supplenza" svolto dalla Commissione europea negli anni della crisi, prima della costituzione delle autorità di risoluzione delle crisi bancarie, cfr. M. PASSALACQUA, *Aiuti di stato al settore finanziari nell'amministrazione dell'emergenza*, cit., 280; ID., *Il diritto del rischio nei mercati finanziari: prevenzione, precauzione ed emergenza*, cit., 184.

[162] Decisione della Commissione 2000/600/Ce del 10 novembre 1999 recante approvazione condizionata dell'aiuto accordato dall'Italia alle banche pubbliche Banco di Sicilia e Sicilcassa. La seconda, in particolare, era una piccola banca regionale che nel 1995 aveva registrato rilevanti perdite di importo superiore ai fondi propri, tali da rendere impossibile il rispetto dei coefficienti prudenziali fissati dalla

occasione della liquidazione coatta amministrativa della seconda banca, era stato dichiarato legittimo[163]. In quel caso, oggetto dell'esame dell'*Antirtrust* europeo erano state le misure di sostegno alla cessione al Banco di Sicilia di attività e passività della Sicilcassa[164]; si era ritenuto che l'intervento del FITD[165] – che aveva concorso alla copertura delle perdite derivanti dalla cessione, senza diritto di rivalsa nei confronti della liquidazione, per mille miliardi di lire – non costituisse aiuto di stato ai sensi del Trattato (nonostante che al Fondo aderissero allora anche banche pubbliche). La Commissione lo aveva giudicato ammissibile perché compatibile col mercato interno, sebbene non finalizzato a porre rimedio a una situazione di grave turbamento dell'economia ma solo alla difficoltà di uno specifico ente bancario[166]. Venivano, in particolare, valutate positivamente l'autonomia e l'indipendenza del FITD, che non risultava aver subito influenze e ingerenze esterne nella decisione di intervenire a favore di Sicilcassa. In maniera speculare rispetto al caso di Banca Tercas, ma con esito appunto opposto, veniva infatti considerata irrilevante la partecipazione di un delegato di Banca d'Italia, senza diritto di voto, al CdA del Fondo. Alla luce del principio (allora solo statutario) del minor onere e del criterio dell'investitore privato in un'economia di mercato, l'intervento

normativa comunitaria. Ciò ha determinato la successiva liquidazione dell'ente di credito e la cessione delle sue attività al Banco di Sicilia per la cifra simbolica di 1 lira. Nel febbraio 1999, in relazione allo stato di dissesto dell'impresa, il Tribunale di Palermo ne ha, infine, dichiarato lo stato di insolvenza. Cfr. D. GRAMMATICO, *Sicilcassa: una morte annunciata. La svendita del sistema creditizio siciliano e la crisi delle banche in Italia*, Palermo, 1998; G. ROTONDO, D. VATTERMOLI, *Aiuti di stato alle imprese bancarie in difficoltà*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2000, II, 271.

[163] Occorre però sottolineare che nel caso della Banca Tercas si tratta di un intervento *in bonis*, con continuità aziendale, laddove per Sicilcassa vi era stata liquidazione coatta amministrativa.

[164] Cfr. d.l. n. 292/1997 recante «Interventi urgenti per la soluzione della crisi della Sicilcassa S.p.a. e per il risanamento e rilancio del Banco di Sicilia S.p.a.».

[165] Il FITD intervenne coprendo lo sbilancio di cessione (la differenza tra le attività cedute e le passività assunte) al Banco di Sicilia, ovvero con un intervento addizionale al salvataggio pubblico. La Banca d'Italia intervenne, invece, ricorrendo alle anticipazioni previste dal decreto Sindona per coprire ulteriori eventuali perdite non immediatamente qualificabili

[166] Fondamentale fu per la Commissione il fatto che la maggioranza dei voti espressi in seno all'organo deliberativo del Fondo provenisse da banche private.

"alternativo" appariva così più conveniente rispetto a eventuali operazioni di rimborso dei depositanti[167].

Tenuto conto di questa evoluzione, per non imbattersi nel divieto opposto dalla Commissione a partire dal 2013 e nell'eventuale procedura di cui all'art. 108, par. 2, del TFUE, dalla stessa avviata (e specificamente per superare l'impedimento verificatosi nella vicenda di Banca Tercas, a tale proposito), sono allora stati ideati degli strumenti alternativi di tipo "volontario"[168]. In particolare, è stato costituito, nella forma giuridica della associazione non riconosciuta, il cosiddetto "Schema volontario di intervento"[169], la cui funzione, in base all'articolo 44 dello Statuto del FITD, è quella di sostenere le banche aderenti per il loro risanamento nonché per il perseguimento della stabilità finanziaria del settore bancario nel suo complesso (evitando le conseguenze negative per i creditori derivanti dalla liquidazione coatta

[167] Cfr. I. SABBATELLI, *Tutela del risparmio e garanzia dei depositi*, cit., 179. All'epoca della decisione sugli aiuti al Banco di Sicilia e a Sicilcassa, la Commissione europea non aveva ancora elaborato le condizioni che devono ricorrere affinché il sostegno fornito da un sistema di garanzia dei depositi costituisca un aiuto di Stato, né adeguato la propria valutazione dell'imputabilità alle disposizioni degli organi giurisdizionali dell'Unione stabilite nella sentenza *Stardust Marine* (sentenza 16 maggio 2002, Francia/Commissione, C-482/99) e alla successiva giurisprudenza. Cfr. punti 146-147 della sentenza nelle cause riunite T-98/16, Italia / Commissione, T-196/16, Banca Popolare di Bari SCpA, già Tercas-Cassa di risparmio della provincia di Teramo S.p.A. (Banca Tercas S.p.A.) /Commissione, e T-198/16, Fondo interbancario di tutela dei depositi/Commissione, Lussemburgo 19 marzo 2019.

[168] La possibilità di costituire i fondi volontari è stabilita dal d.lgs. n. 30/2016 e prevista dal T.U.B. all'art. 96-*quater.4*.

[169] Si fa riferimento alla modifica dello statuto del FITD, deliberata dall'Assemblea straordinaria in data 26 novembre 2015, con la quale è stato previsto uno schema volontario all'interno dello stesso Fondo, dotato di una propria *governance*, nonché di autonomia patrimoniale e contabile, a cui le banche potranno aderire liberamente. Le banche consorziate vi aderiscono in via volontaria (quasi tutte le banche italiane ne fanno parte, ovvero il 92,1 % delle banche consorziate) e su base contrattuale. Le decisioni sugli interventi sono vincolanti per le stesse, salvo per quelle che abbiano espresso voto contrario in occasione della delibera assembleare che ha disposto l'intervento e il cui dissenso risulti dal relativo verbale. L'Assemblea delle banche aderenti, *ex* art. 50 dello Statuto del FITD, è organo dello Schema volontario. Vi è poi un Consiglio di gestione che è formato da dieci Consiglieri e due membri di diritto, il Presidente del FITD e il Presidente dell'ABI. Infine, vi sono il Presidente, il Direttore Generale e il Collegio sindacale del FITD.

amministrativa, così come la distruzione del valore aziendale[170]). Lo Schema volontario ha quindi rappresentato una soluzione per "aggirare" le restrizioni imposte al ruolo di sostegno nella ricapitalizzazione delle banche svolto dagli schemi obbligatori di garanzia dei depositi.

L'osservazione che potrebbe essere mossa al riguardo concerne l'opportunità del nuovo assetto che si è venuto in tal modo a creare. Infatti, molte banche consorziate si trovano oggi a dover duplicare i contributi versati, essendosi aggiunto allo schema c.d. "obbligatorio" quello volontario. Siffatta soluzione, fondata sullo sviluppo di un meccanismo volontaristico parallelo, appare con ogni evidenza assai gravosa per il sistema bancario. Il ramo volontario "avallato" dalla Commissione riproduce del resto pedissequamente le caratteristiche dello schema tradizionale: i singoli interventi e la copertura degli oneri connessi al funzionamento dello schema volontario (e agli interventi medesimi)[171] sono finanziati mediante le risorse fornite dalle banche aderenti[172]; ogni operazione è discrezionale[173]. Inoltre, si può

[170] L'accordo è finalizzato al perseguimento di scopi di comune interesse da realizzare svolgendo attività di natura non commerciale.

[171] Che possono coincidere con la concessione di finanziamenti; il rilascio di garanzie; l'assunzione di partecipazioni; l'acquisto di attività, passività, aziende, rami d'azienda, beni e rapporti giuridici individuabili in blocco.

[172] Il cui ammontare (per quanto riguarda le risorse per gli interventi) è deliberato dall'Assemblea, contestualmente all'approvazione dell'operazione. Le risorse sono fornite in via autonoma rispetto alle contribuzioni obbligatorie dovute dalle banche consorziate al FITD per la costituzione della sua dotazione finanziaria. Gli interventi possono essere effettuati anche mediante il ricorso a finanziamenti concessi da terzi a condizioni di mercato.

[173] Come specificato dall'articolo 47 dello Statuto del FITD, lo Schema interviene a favore di banche aderenti nei confronti delle quali siano state adottate misure di intervento precoce, ai sensi del Titolo IV, capo I, Sezione 01-I del T.U.B., ivi incluse le misure di cui agli articoli 53-*bis* e 67-*ter*, o per superare lo stato di dissesto o di rischio di dissesto ai sensi dell'art. 17, comma 1, lett. *b)* e del combinato disposto degli articoli 20, comma 1, lett. *a)* e 27, comma 1, lett. *a)* del d.lgs. n. 180 del 16 novembre 2015. Gli interventi possono essere effettuati quando sussistano concrete prospettive di risanamento della banca, sulla base di piani di ristrutturazione efficaci e credibili che consentano la minimizzazione degli oneri per il sistema volontario, tenuto conto delle alternative disponibili. Inoltre, in caso di dissesto o di rischio di dissesto accertato dalla Banca d'Italia, gli interventi possono essere realizzati a condizione che, ricorrendone i presupposti previsti dalla normativa, siano state preventivamente adottate misure di riduzione o di conversione degli strumenti di

ulteriormente osservare che nell'art. 11, par. 3, della dir. 2014/49/UE, non vi è alcun riferimento agli schemi volontari ma solo a quelli di tipo "obbligatorio"[174].

La "chiusura" mostrata dalla Commissione, limitando fortemente la panoplia di azioni "legittime" dei fondi di garanzia dei depositi, ha avuto nell'ordinamento interno un impatto poderoso.

La storia è nota: nel novembre del 2015, un mese prima della decisione sul caso Tercas, le quattro banche italiane di media e piccola dimensione, Banca delle Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Cassa di Risparmio di Ferrara e Cassa di Risparmio della provincia di Chieti, sono state risolte mediante la combinazione del *write-down*, con lo strumento dell'ente-ponte e della società veicolo, in attuazione della disciplina stabilita dalla dir. 2015/59/UE, nonché del d.lgs. n. 180/2015, di trasposizione della medesima. Gli enti si trovavano in amministrazione straordinaria e per essi era stata accertata la condizione di dissesto o di rischio dissesto[175], presupposto oggettivo per avviare la risoluzione.

Le misure, previste dal d.l. n. 183/2015 recante «Disposizioni urgenti per il settore creditizio», sono state avviate dalla Banca d'Italia[176], previa autorizzazione della Commissione Europea, alla luce della Comunicazione del luglio 2013, rispettando pertanto il principio della condivisione degli oneri. Le perdite venivano così assorbite da azionisti e obbligazionisti subordinati.

---

capitale in capitale primario di classe 1, ovvero quando essi riguardino operazioni precedentemente effettuate che richiedano, nei confronti della stessa banca destinataria, integrazioni o diverse configurazioni.

[174] Cfr. G. BOCCUZZI, *The New European Framework for Banking Crisis Management. Will it be enough?*, in *Open Review of Management, Banking and Finance,* 12 marzo 2016.

[175] All'origine delle pesanti perdite patrimoniali che hanno dato luogo al dissesto vi sono le percentuali molto elevate di crediti deteriorati detenuti dalle quattro banche.

[176] Le quattro procedure venivano avviate mediante quattro provvedimenti gemelli, adottati da Banca d'Italia il 21 novembre 2015, per essere poi approvati dal Ministro dell'Economia e delle Finanze il giorno successivo. Le banche erano state classificate come *less significant* e perciò fatte rientrare nella competenza di vigilanza della Banca d'Italia.

Nessun intervento di tipo preventivo ad opera del FITD[177] è stato dunque possibile per gestire il dissesto dei quattro istituti di credito, che sono stati poi risolti[178].

La procedura di risoluzione e gli strumenti utilizzati per le quattro banche, peraltro, hanno avuto conseguenze molto più incisive e negative (per il sistema bancario e gli investitori *retail*) di quelle che

[177] La vicenda delle quattro banche regionali commissariate si interseca con l'interlocuzione portata avanti dalla Commissione con Banca Tercas, poiché anche per esse era stata prospettata la possibilità dell'intervento da parte del FITD. Nell'ottobre 2015 il presidente del Fondo, nel ricordare l'impegno del medesimo in relazione all'amministrazione straordinaria dei quattro enti di credito, infatti, manifestava il proprio favore a effettuare interventi di tipo alternativo per il loro salvataggio. Gli stessi, nello specifico, avrebbero infatti, avuto un costo di gran lunga inferiore rispetto all'eventuale rimborso dei depositanti, nell'ipotesi di liquidazione coatta amministrativa, operazione che sarebbe peraltro risultata impossibile perché avrebbe richiesto un utilizzo di risorse di cui il Fondo interbancario non disponeva. Determinante risulta essere, dunque, la posizione che verrà assunta in merito alla situazione di Tercas. Nell'attesa della decisione, viene inviata dalla Commissione, nel novembre 2015, una lettera al Ministero dell'economia e finanze italiano, dalla quale emerge che l'utilizzo del Fondo Interbancario per la ricapitalizzazione delle banche è soggetto alle norme europee sugli aiuti di stato, mentre diversamente, se altre banche decidono da sole di intervenire in un meccanismo pienamente privato (*rectius* lo Schema volontario), tale intervento esulerebbe dall'ambito del controllo dell'Unione europea sugli ausili pubblici. A fronte di siffatto scenario, il Governo italiano emanava il d.l. n. 183/2015, recante «Disposizioni urgenti per il settore creditizio», con il quale si è proceduto alla scissione delle quattro banche in "*good bank*" e "*bad bank*", con lo scorporo dei crediti in sofferenza. Nelle prime, le parti buone, ovvero le banche-ponte ricapitalizzate, sono confluite tutte le attività diverse dai prestiti "in sofferenza", mentre nella seconda, società veicolo priva di licenza, sono stati concentrati i prestiti in sofferenza rimasti dopo che le perdite erano state fatte assorbire dalle azioni e dalle obbligazioni subordinate. Per le banche è stato applicato il *burden sharing* ma non il *bail-in*, entrato in vigore in Italia nel gennaio 2016.

[178] Laddove l'intervento fosse stato ugualmente realizzato, senza ottenere il parere favorevole della Commissione europea, ciò avrebbe imposto, ai sensi delle norme contabili, l'effettuazione di accantonamenti prudenziali di ammontare pari all'intervento, in relazione al rischio di contenzioso che si sarebbe instaurato, così vanificandone l'effetto; gli intermediari disposti a sottoscrivere aumenti di capitale non sarebbero comunque intervenuti per i fattori di incertezza e di rischio legale. La BCE, quale Autorità competente, non avrebbe autorizzato le operazioni mancando il consenso della Commissione europea. Cfr. I. VISCO, *Indagine conoscitiva sulle condizioni del sistema bancario e finanziario e sulla tutela del risparmio, anche con riferimento alla vigilanza, alla risoluzione delle crisi e alla garanzia dei depositi europee*, cit., 15.

avrebbe comportato la misura alternativa preclusa al Fondo dalla Commissione europea[179].

Il caso di Banca Tercas si interseca inoltre alla recente crisi di Banca Popolare di Bari, intervenuta nel salvataggio dell'ente di credito abruzzese e sottoposta, nel dicembre 2019, a procedura di amministrazione straordinaria, in ragione delle ingenti perdite patrimoniali accumulate. La stessa era stata infatti autorizzata dalla Banca d'Italia, nel luglio 2014, ad acquisire il controllo di Banca Tercas, intervento accompagnato, come illustrato, dal contributo finanziario del FITD. Secondo l'Autorità, che si è espressa sulla vicenda con una nota[180], la rigidità mostrata dalla Commissione nell'attestare la natura pubblica delle risorse impiegate dal Fondo avrebbe avuto effetti particolarmente svantaggiosi per l'intermediario pugliese. Da essa sarebbe dipeso un grave ritardo nei tempi di integrazione tra le due banche, causato dalla necessità di costituire lo Schema volontario al fine di poter operare il sostegno da parte del sistema di garanzia, altrimenti vietato in quanto ritenuto aiuto di stato. Invero, la pubblicazione di tale documento da parte della Banca d'Italia risulta motivata dall'esigenza di illustrare le principali iniziative intraprese dalla medesima nell'ambito dell'azione di Vigilanza condotta nei confronti della Popolare di Bari ma anche di fare chiarezza rispetto al coinvolgimento di quest'ultima nell'operazione di salvataggio di Tercas[181]. L'Autorità sottolinea a tal fine che la decisione

[179] Cfr. Per tale valutazione ancora G. BOCCUZZI, *The New European Framework for Banking Crisis Management. Will it be enough?*, cit.

[180] Documento Banca d'Italia del 16 dicembre 2019, denominato «Approfondimenti sulla crisi della Banca Popolare di Bari».

[181] Il punto "controverso", in particolare, riguarderebbe il prestito concesso da Banca d'Italia a Tercas**,** il 20 dicembre 2012, a titolo di liquidità di emergenza – la c.d. *emergency liquidity assistance* (Ela), misura finalizzata a permettere alla banca in crisi di liquidità, ma non insolvente, di mantenere la continuità operativa –, interamente rimborsato da quest'ultima il 5 novembre 2013, contestualmente all'erogazione di un finanziamento da parte di Banca Popolare di Bari all'ente di credito abruzzese per lo stesso importo, avvenuto a seguito della rimozione del blocco alle operazioni straordinarie da parte della Vigilanza. Tale circostanza sembrerebbe pertanto far emergere una possibile tensione fra funzione monetaria e funzione di vigilanza, (risolta a livello europeo con l'attribuzione della vigilanza alla BCE, secondo un modello di separazione funzionale, ovvero con la creazione del *Supervisory Board*) nella misura in cui Banca d'Italia avrebbe "utilizzato" la Popolare di Bari e il FITD come "strumenti" per rientrare del prestito fornito a Tercas. Sulla

della Popolare di Bari di acquisire l'ente di credito abruzzese sarebbe fondata su ragioni di tipo strategico. Segnatamente, l'operazione si sarebbe inserita in un piano industriale, nel quale era previsto un programma di ricapitalizzazione pluriennale finalizzato a sostenere lo sviluppo del gruppo bancario, sollecitato anche dalla Vigilanza[182].

Nel caso di specie, il ruolo dello Schema di garanzia dei depositi si trova nuovamente ad essere al centro della scena. Banca d'Italia mette in evidenza, infatti, sempre all'interno della nota, la gravità delle ricadute negative che si verificherebbero sul tessuto economico e sul risparmio locale[183], laddove Banca Popolare di Bari dovesse essere liquidata, con rimborso dei risparmiatori da parte del FITD, senza cessione di attività e passività a un altro intermediario. In tale circostanza, il Fondo si troverebbe a risarcire i depositanti protetti per un importo complessivo superiore alla propria dotazione finanziaria, con la conseguenza di dover attivare integralmente un finanziamento sottoscritto nell'agosto 2019 con un *pool* di banche per ottenere prontamente risorse per i rimborsi. Ciò implicherebbe, quale conseguenza a cascata, il ricorso a contribuzioni straordinarie a carico del sistema bancario, che determinerebbero ulteriori perdite significative.

Onde poter realizzare però la cessione di attività e passività, ossia la prospettiva meno traumatica per la soluzione della crisi, occorre individuare una banca interessata ad acquisire il compendio aziendale, ma anche dare luogo, secondo l'Autorità, a un consistente intervento pubblico a fondo perduto, finalizzato a coprire lo sbilancio di cessione e, in funzione delle richieste del cessionario, anche gli oneri di

---

vicenda, Banca d'Italia si è espressa con un comunicato stampa del 17 dicembre 2019, recante «Precisazioni su Banca Popolare di Bari». Sul rapporto tra funzione di politica monetaria e funzione vigilanza cfr. L. BINI SMAGHI, *Monetary Policy and supervision: moral hazard and conflict of interest?*, in *Towards the European Banking Union. Achievements and open problems*, E. BARUCCI, M. MESSORI (a cura di), Firenze, 2014, 55 ss.

[182] Che avrebbe richiesto peraltro la pianificazione di specifiche iniziative per mantenere requisiti patrimoniali adeguati.

[183] La cessazione dell'attività della banca implicherebbe il blocco dell'operatività con forte pregiudizio della continuità di finanziamento di famiglie e imprese; gli impatti sul territorio sarebbero considerevoli, anche alla luce della cospicua quota degli impieghi erogati dalla Banca Popolare di Bari nelle regioni di insediamento. Cfr. Documento Banca d'Italia del 16 dicembre 2019, cit., 5.

riorganizzazione e il fabbisogno di capitale a fronte degli assorbimenti patrimoniali da parte delle attività acquisite[184].

Un ingente supporto finanziario pubblico è del resto previsto anche dal d.l. n. 142 del 16 dicembre 2019 recante «Misure urgenti per il sostegno al sistema creditizio del Mezzogiorno e per la realizzazione di una banca di investimento»[185]. Il decreto, che consta di soli tre articoli, dispone segnatamente il potenziamento delle capacità patrimoniali e finanziarie della Banca del Mezzogiorno-Mediocredito Centrale (MCC)[186] affinché la stessa possa operare quale banca di investimento per accompagnare la crescita e la competitività delle imprese del Sud Italia[187]. Con riferimento a Banca Popolare di Bari, l'idea è che l'aumento di capitale consenta a MCC, insieme al FITD e a eventuali altri investitori, di partecipare alla ricapitalizzazione e al rilancio dell'ente creditizio. Il Fondo viene considerato, pertanto, anche in questa vicenda un attore imprescindibile per la soluzione della crisi bancaria.

5. *La svolta del caso Tercas: verso uno "strumento nazionale" nella gestione delle crisi di banche minori?*

Il riconoscimento di siffatta centralità dello schema di garanzia dei depositi risulta peraltro ancor più fondato sulla base della decisione del Tribunale dell'Unione europea, del 19 marzo 2019[188], pronunciatosi relativamente a un pacchetto di cause riunite concernenti il ricorso contro la decisione della Commissione sull'intervento del FITD a favore di Tercas. Con la pronuncia è stata, infatti, ripristinata la possibilità, al momento comunque precaria in attesa della sentenza della

---

[184] *Ibidem*.

[185] Sul d.l. n. 142 del 16 dicembre 2019 e le sue implicazioni, cfr. B. INZITARI, *Banca Popolare di Bari e disciplina degli aiuti di Stato*, in www.dirittobancario.it, 27 dicembre 2019.

[186] Banca del Mezzogiorno-Mediocredito Centrale è un ente creditizio controllato interamente da Invitalia, società del ministero dell'Economia e Finanze.

[187] Nel lungo termine l'obiettivo sarebbe quello di costituire una nuova banca di investimento mettendo insieme le acquisizioni fatte dal Mediocredito Centrale. I modelli attualmente esistenti in Europa di Banche pubbliche di investimento sono quello francese, spagnolo e inglese, accomunati dalla finalità di apportare finanziamenti alle piccole e medie imprese, incentivi pubblici e capitale di rischio.

[188] Sentenza del Tribunale (terza sezione ampliata), 19 marzo 2019.

Corte di Giustizia[189], per i sistemi assicurativi di intervenire con maggiore flessibilità nel risanamento delle banche e nella prevenzione della loro insolvenza.

I giudici hanno ritenuto determinante, per accogliere le ragioni dei ricorrenti, la mancanza, nelle argomentazioni della Commissione, di elementi sufficienti a supportare la tesi che le misure alternative sarebbero state adottate dal Fondo sotto l'influenza o il controllo delle autorità pubbliche. Le presunzioni automatiche utilizzate dall'*Antitrust* europeo non risultano a tal fine adeguate, occorrendo, per il Tribunale, la dimostrazione dell'effettiva influenza dominante esercitata da parte di queste ultime nel caso concreto. Al contrario, è stata considerata essenziale la natura giuridica del FITD quale consorzio di diritto privato, sprovvisto di caratteristiche di natura organica che possano legarlo a soggetti pubblici: esso agisce per conto e nell'interesse "privato" delle consorziate, che consiste nell'evitare le conseguenze economiche più onerose di un rimborso dei depositi, a seguito di liquidazione coatta amministrativa.

Il Tribunale sottolinea, inoltre, la totale autonomia espressa dagli enti di credito aderenti allo schema nel decidere di effettuare eventuali

[189] Il 29 maggio 2019, la Commissione europea ha presentato infatti ricorso in appello contro la sentenza dei giudici del Tribunale di primo grado sul caso Tercas. L'impugnazione della Commissione si fonda su due motivi. In primo luogo, l'Autorità ritiene che il Tribunale abbia violato l'articolo 107, paragrafo 1, TFUE avendo commesso un errore sull'onere della prova che la stessa deve soddisfare al fine di determinare la sussistenza dei requisiti dell'imputabilità e delle risorse statali, imponendole di dimostrare positivamente l'esistenza di un'influenza dominante, in tutte le fasi del processo che hanno condotto all'adozione delle misure in esame, da parte delle autorità pubbliche sull'ente che concede l'aiuto, soltanto in ragione del fatto che quest'ultimo è un ente privato; il Tribunale avrebbe inoltre commesso un errore su tale onere della prova, procedendo all'esame e alla valutazione degli indizi prodotti dalla Commissione nella decisione controversa in modo atomistico, senza considerarli nel loro insieme e facendo astrazione del più ampio contesto in cui essi s'inquadrano. In secondo luogo, le conclusioni del Tribunale sarebbero ulteriormente viziate da gravi inesattezze materiali relative ai fatti e all'interpretazione del diritto italiano rilevante, che risultano in modo manifesto dagli atti di causa. Cfr. Impugnazione proposta il 29 maggio 2019 dalla Commissione europea avverso la sentenza del Tribunale (Terza Sezione ampliata) del 19 marzo 2019, cause riunite T-98/16, T-196/16 e T-198/16, Italia e a. / Commissione (Causa C-425/19 P).

interventi alternativi di sostegno[190]. Dirimente risulta il fatto che l'obbligo di contribuire al finanziamento dell'intervento deciso dal Fondo non sia generato da una disposizione normativa[191]ma da una previsione statutaria, di natura privatistica[192]. Di conseguenza, come già opportunamente osservato dalla dottrina[193], le risorse obbligatorie del Fondo non sarebbero direttamente collegate agli interventi alternativi dal medesimo posti in essere, essendo obbligatorio per legge solo il rimborso dei depositanti.

La Commissione ha poi utilizzato come indizio probante dell'imputabilità allo Stato delle misure realizzate dal sistema assicurativo proprio il ruolo della Banca d'Italia, dotata di incisivi poteri autorizzatori. Ma stando all'interpretazione dei giudici europeo, l'autorizzazione relativa agli interventi di sostegno[194], al tempo richiesta espressamente dal T.U.B.[195], rientrerebbe nella generale missione di vigilanza e supervisione affidata all'Autorità, preordinata alla sana e prudente gestione delle banche, senza compromettere le scelte autonome dei soggetti vigilati[196]. Il riferimento agli Schemi

---

[190] Autonomia decisionale che escluderebbe, quindi, la presenza di qualsivoglia mandato pubblico. Quest'ultimo, secondo la legge italiana, non involgerebbe gli interventi di sostegno ma soltanto il rimborso dei depositanti, in quanto sistema di garanzia, quando una banca membro del FITD è oggetto di una liquidazione coatta amministrativa. Tale intervento sarebbe dunque l'unico di tipo obbligatorio (entro il limite di 100.000 euro per depositante), realizzato mediante l'uso delle risorse raccolte da banche consorziate.

[191] Come quando lo schema è specificamente incaricato dallo Stato della gestione dei contributi versati dai membri a titolo di garanzia legale dei depositi dei risparmiatori.

[192] Cfr. punto 154 della Sentenza del Trib. UE, cit.

[193] A. ARGENTATI, *I salvataggi di banche italiane e l'*Antitrust *europeo*, cit., 123.

[194] Interventi che peraltro possono poi anche non venire posti in essere dal Fondo, che non è in alcun modo vincolato alla loro realizzazione effettiva una volta che siano stati autorizzati.

[195] Fino alle modifiche introdotte dal d.lgs. n. 30/2016, l'art. 96-*ter*, comma 1, lett. *d)* prevedeva che La Banca d'Italia, avendo riguardo alla tutela dei risparmiatori e del sistema bancario autorizzasse gli interventi dei sistemi di garanzia e le esclusioni delle banche dai sistemi stessi. L'attuale previsione stabilisce che tali interventi possono essere realizzati a condizione che la Banca d'Italia abbia accertato che non sia stata avviata un'azione di risoluzione e comunque non ne sussistano le condizioni; che la banca beneficiaria dell'intervento sia in grado di versare i contributi straordinari.

[196] Inoltre, per quanto riguarda la presenza di delegati della Banca d'Italia alle riunioni degli organi direttivi del FITD, il giudice europeo ritiene che gli stessi

controllati dallo Stato italiano potrà semmai valere, nel nuovo assetto determinato dal legislatore europeo, per i fondi di risoluzione nazionali istituiti presso la Banca d'Italia[197], nei quali l'autorità pubblica esercita una oggettiva forma di controllo (art. 79, comma 1, d.lgs. n. 180/2015), sebbene le risorse provengano comunque dalle banche, i cui versamenti sono raccolti prima e indipendentemente dalle operazioni di risoluzione (art. 78 del d.lgs. n. 180/2015)[198].

La decisione del Tribunale europeo sembra pertanto aprire ad una diversa soluzione di quel conflitto endemico tra le ragioni della concorrenza e quelle della stabilità, che caratterizza il settore creditizio. Inoltre, il disallineamento tra interventi dei sistemi di garanzia dei depositi finalizzati al risanamento delle banche e il concetto di ausili pubblici, basato sul riconoscimento del mancato impiego da parte dei medesimi di risorse pubbliche, e dunque sulla non imputabilità delle operazioni da essi svolte allo Stato, comporta delle rilevanti conseguenze.

Emergono, soprattutto, delle nuove possibilità per la gestione delle crisi delle banche italiane di minore dimensione, cui possono essere consacrate le misure preventive e alternative[199] dei fondi di garanzia.

La disciplina europea è del resto figlia di un più ampio disegno elaborato in sede internazionale, nel quale i meccanismi di risoluzione venivano concepiti dal *Financial Stability Board*[200] avendo riguardo in

---

avrebbero avuto un ruolo puramente passivo di meri osservatori. Cfr. punti 115-132 della sentenza del Tribunale UE.

[197] Essa può tuttavia disporre che i fondi di risoluzione siano istituiti presso altri soggetti, come i fondi di garanzia dei depositi, cui ne verrebbe delegata la gestione, cfr. art. 80 del. d.lgs. n. 180/2015.

[198] Di essi si occupa il punto 64 della Comunicazione sul settore bancario del 2013, che reca: «Gli aiuti di Stato concessi sotto forma di interventi da parte di un fondo di risoluzione saranno esaminati a norma della presente comunicazione al fine di valutarne la compatibilità con il mercato interno».

[199] «L'Italia si sta battendo in sede europea per trovare una modalità per affrontare le crisi bancarie evitando una liquidazione atomistica: lo ha fatto con successo presso la Corte di Giustizia Europea, la cui recente sentenza Tercas riapre la strada per l'uso di uno strumento nazionale nella gestione delle crisi di banche di minore dimensione». Con queste parole si è espresso il Presidente del Consiglio, Giuseppe Conte, durante un intervento al Senato, il 12 aprile 2019.

[200] Nell'ottobre 2011, il *Financial Stability Board* elabora un documento denominato *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions*,

particolare alle istituzioni finanziarie globali di rilevanza sistemica[201]. Siffatta impostazione imperniata sulla taglia degli enti in dissesto, è anche quella che ha guidato la stesura della dir. 59/2014/UE, il cui riferimento è rappresentato degli intermediari con ramificazioni *cross border*, coinvolti nell'ambito di crisi sistemiche transazionali. Nel caso delle banche non sistemiche, però, il quadro regolatorio non è intervenuto in maniera specifica, in quanto la priorità era rappresentata dalla necessità di contenere i rischi e gestire le sfide dei *default* di grandi intermediari attivi in più Paesi e dunque fortemente interconnessi. Si tratta certamente di banche che esistono in tutti gli ordinamenti e il cui fallimento effettivamente può arrecare uno sconvolgimento grave delle economie non solo degli Stati in cui le stesse hanno sede ma altresì di quelli con cui si trovano ad operare.

Il bene pubblico da difendere non è però solamente la stabilità sistemica di tipo transnazionale ma anche quella del sistema bancario interno[202].

In Italia, molte banche hanno, infatti, una rilevanza economica contenuta e seguono un modello di intermediazione semplice, nel quale centrale risulta la fiducia dei risparmiatori[203]. L'idea di differenziare questo tipo di enti, per ciò che attiene alle modalità di attuazione delle misure di gestione della crisi, dagli istituti bancari definiti sistemici, potrebbe appunto trovare fondamento, come già osservato nei precedenti paragrafi, nell'esigenza di rispettare il principio di

che rappresenta lo schema in base al quale il legislatore europeo ha costruito e redatto la nuova disciplina delle crisi bancarie.

[201] Le cosiddette G-SIFI ovvero le *global-systemically important financial institutions*, ossia quelle imprese il cui dissesto può minare la stabilità del sistema finanziario in un'accezione sia regionale che internazionale, su cui cfr. A. BROZZETTI, «Ending of too big to fail» *tra* soft law *e ordinamento bancario europeo. Dieci anni di riforme*, Bari, 2018, 24 ss.

[202] Sul punto e sulla distinzione tra i due obiettivi, cfr. G. SANTONI, *La nuova disciplina della gestione delle crisi bancarie: da strumento di contrasto a generatore di sfiducia sistemica?*, in *Banca borsa tit. cred.,* 2016, V, 620.

[203] Che rischia di venire meno nel caso in cui questi ultimi temano di non essere rimborsati, con effetti di complessiva perdita della fiducia nell'intero sistema bancario.

proporzionalità, andando a superare quello che viene criticamente definito dalla dottrina l'approccio *one size fits all*[204].

Ciò anche in considerazione del fatto che nel nuovo assetto regolatorio, ai fini dell'attivazione della procedura di risoluzione, in alternativa alla liquidazione atomistica dell'ente, con rimborso successivo dei depositanti, diviene fondamentale il requisito della sussistenza dell'interesse pubblico. Sebbene l'elenco delle fattispecie rientranti in tale nozione, stabilito all'art. 21 del d.lgs. n. 180/2015, si mostri molto ampio, le autorità europee, nella loro interpretazione della norma, sembrano far coincidere l'esistenza del medesimo esclusivamente con la rilevanza sistemica della banca in difficoltà. Questa lettura esclude perciò tutti quegli enti che si trovano ad avere una loro importanza in ambiti territoriali circoscritti o che svolgono funzioni essenziali per contesti economici specifici. Per questi ultimi parrebbe dunque potersi inverare la sola prospettiva della fuoriuscita dal mercato, secondo logiche puramente pro-concorrenziali, laddove, sempre dal mercato, non emergano potenziali soluzioni di salvataggio (qual è ad esempio la cessione di attività e passività della banca da liquidare ad un acquirente interessato)[205]. Le banche, in un simile contesto, tenderanno progressivamente ad aggregarsi al fine di soddisfare la condizione di "interesse pubblico", determinata dagli aspetti dimensionali, necessaria per l'attivazione dei meccanismi risolutivi e dell'eventuale sostegno statale. Per una sorta di eterogenesi dei fini, però, un meccanismo di tal tipo potrebbe provocare effetti restrittivi della concorrenza, dal momento che, a causa degli elevati gradi di concentrazione delle imprese bancarie, incentivati dal vantaggio competitivo ottenuto dalle banche di maggiori dimensioni, si andrebbe a ridurre il numero degli enti creditizi presenti sul mercato. Inoltre, ciò renderebbe inefficienti gli schemi di garanzia dei depositi, caratterizzati da logiche mutualistiche, perché per la presenza di un

[204] Si fa qui riferimento alla riflessione di G. BOCCUZZI, *Il regime speciale della risoluzione bancaria. Obiettivi e strumenti*, cit., 385.

[205] Con conseguente distruzione di valore per tutti gli *stakeholders* della banca liquidata e aumento della sfiducia del pubblico nel sistema bancario. La distruzione di valore derivata dalla vendita delle attività da liquidare a prezzi inferiori a quelli di mercato verrebbe infatti scaricata sui creditori della banca, inclusi i depositanti non assicurati. Lo scenario sarebbe quello di una serie di gravi ripercussioni negative per il tessuto economico di riferimento.

numero esiguo di banche il fallimento di una di esse sarebbe eccessivamente oneroso per gli altri partecipanti al sistema[206].

Con riguardo alla questione della stabilità finanziaria, poi, è possibile osservare che un sistema bancario concentrato e non sufficientemente diversificato, nel quale prevalgono pochi grandi intermediari, risulta anche più esposto al rischio di crisi sistemiche e alle conseguenze di quello che è stato definito il problema del "*too-big-to fail*".

In tal senso, appare cruciale, specie per le banche di minori dimensioni, onde evitare gli effetti nefasti dell'insolvenza, la possibilità di avvalersi di interventi di sostegno e di risanamento operati dai fondi di garanzia[207], in una fase preventiva, quando le perdite possono ancora essere riassorbite dal capitale. Si andrebbe così a valorizzare anche la funzione di *loss* e *risk minimizer*[208] cui tali schemi possono adempiere, impedendo il deterioramento della crisi ma anche preservando i valori aziendali dell'ente.

6. *Riflessioni conclusive sulla graduazione proporzionale delle regole*

Considerate le peculiarità del settore bancario e delle banche, in quanto imprese che involgono nel compimento della propria attività numerosi interessi di natura pubblica, occorrerebbe in questo ambito, come richiesto anche dalla recente decisione dei giudici europei, analizzare in concreto l'effettiva capacità degli interventi posti in essere dagli strumenti di prevenzione e gestione della crisi, quali possono essere considerati anche i sistemi di garanzia dei depositi, di generare effetti distorsivi della concorrenza. Ciò dovrebbe avvenire tenendo in debita considerazione, alla luce del principio di proporzionalità, i benefici arrecati dai singoli interventi sul piano della stabilità del sistema bancario nel suo complesso, quale interesse pubblico rilevante

---

[206] F. CIRAOLO, *op. cit*., 189, n. 6.

[207] Cita l'esempio dell'Agenzia federale per l'assicurazione dei depositi statunitense (FDIC - *Federal Deposit Insurance Corporation*), C. BARBAGALLO, *Crisi e regolamentazione finanziaria: cambiamenti e prospettive*, Intervento del primo marzo 2019 all'Università di Modena e Reggio Emilia. Dipartimento di Economia Marco Biagi.

[208] Funzioni previste dal *Financial Stability Board*, *Compendium of Key International Standards of Financial Stability*.

che deve essere tutelato. Il principio della condivisione degli oneri – prodromo del *bail-in* e cardine della nuova disciplina europea di gestione delle crisi bancarie –, secondo la Commissione, può del resto essere derogato quando quest'ultima sia messa a rischio, oltre che nel caso in cui si tratti di violare diritti fondamentali e di produrre, con la rigida attuazione del medesimo, dei risultati sproporzionati[209].

Con le loro operazioni, gli schemi assicurativi, pur essendo soggetti privati che agiscono sulla base di criteri di convenienza economica, sembrano in effetti poter ricoprire un ruolo anche di tipo latamente "pubblicistico", nella misura in cui svolgono una funzione di sistema, costituita dalla ricerca di un punto di equilibrio tra i diversi interessi economici coinvolti nella crisi di un intermediario[210]. La riflessione riguarda i confini tra i concetti di interesse pubblico, mutualistico e privato, sovente resi fluidi dalla nozione di "responsabilità sociale d'impresa"[211], con la quale si fanno entrare nel contesto imprenditoriale considerazioni ulteriori rispetto alla sola ricerca del profitto. Nel caso di specie, potrebbe parlarsi di un interesse collettivo, visto che collettive, e non pubbliche, sono le risorse che impiega il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi nella realizzazione dei propri interventi. Esso si configura, secondo quanto specificato da illustre dottrina, come "individuale e insieme extra-individuale"[212], ovvero quale sommatoria di interessi singoli per la soddisfazione di un bisogno collettivo. Quest'ultimo viene perciò tradizionalmente distinto dal più

---

[209] Comunicazione del 2013 sul settore bancario, punti 19 e 45.

[210] Su questo, cfr. A. ARGENTATI, *I salvataggi di banche italiane e l'*Antitrust *europeo*, cit., 120 e n. 29, laddove l'autrice, citando G. BOCCUZZI, *La risposta europea alla gestione delle crisi bancarie*: *alcuni riflessioni critiche*, cit., sottolinea che «il calcolo del costo del rimborso dei depositanti può non essere solo il risultato dell'esborso iniziale al netto dei recuperi in liquidazione, ma dovrebbe tener conto anche degli effetti di contagio e degli altri effetti indiretti che possono derivare dalla liquidazione della banca sul sistema bancario, che comunque è chiamato a pagare il costo della crisi».

[211] Tema che per le banche viene approfondito da R. COSTI, *Banca etica e responsabilità sociale delle banche*, in *Banca borsa tit. cred.,* 2011, II, 172 ss. Cfr. anche R.E. FREEMAN, S. DMYTRIYEV, *Corporate Social Responsibility and Stakeholder Theory: Learning From Each Other*, in *Symphonya. Emerging Issues in Management*, 2017, II, 7 ss.

[212] Il riferimento è a W. CESARINI SFORZA, *Il diritto dei privati*, Milano, 1963, 105. L'A. è considerato uno dei massimi esponenti del c.d. "istituzionalismo giuridico", insieme a Maurice Hauriou, in Francia, e a Santi Romano, in Italia.

universale interesse generale[213]. Eppure, nel settore creditizio è proprio l'azione degli schemi di garanzia dei depositi che mostra la debolezza di una tale distinzione. Grazie ad essa, è infatti possibile preservare la presenza delle banche sul mercato e garantire il contenimento dei costi, in termini sia economici sia di fiducia dei risparmiatori, ovvero perseguire interessi che vanno al di là della semplice tutela delle banche consorziate.

Valorizzare la valenza latamente "pubblicistica" – nei termini sopra illustrati – degli schemi di garanzia dei depositi non significa disconoscere il carattere puramente imprenditoriale dell'attività bancaria[214] e la sua collocazione in un assetto di mercato concorrenziale. Vi è semmai da far leva sulla natura ibrida pubblico-privata[215] di tali sistemi, nei quali la configurazione privatistica, ancorata alla provenienza dei contributi, versati da imprese appunto private (le banche), che sono, per legge, caratterizzate dalla veste giuridica delle società per azioni, convive con una regolazione eteronoma di tipo pubblicistico, capace di incidere sugli interventi dei soggetti aderenti. Tale articolazione dimostra che è possibile la commistione fra interessi di carattere privatistico e interessi di carattere pubblicistico, rappresentando il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi il punto di incontro tra gli stessi, in quanto strumento che permette di ottenere, mediante il conseguimento di una finalità privata – evitare un esborso troppo oneroso ai membri del settore bancario – anche il perseguimento di finalità pubbliche, quali risultano essere la tutela del risparmio e della stabilità finanziaria[216].

---

[213] Per tali riflessioni cfr. M. PASSALACQUA, *"Oltre" la concezione proprietaria dei beni comuni. Diritto, economia e interesse generale*, in *Luiss Amministrazione in Cammino*, 27 dicembre 2017, 9; ID. *Diritti urbani e interesse generale alla rigenerazione di siti industriali dismessi «nella Città»*, in *La rigenerazione di beni e spazi urbani. Contributo al diritto delle città*, F. DI LASCIO, F. GIGLIONI (a cura di), Bologna, 305 ss.

[214] Carattere imprenditoriale confermato dall'uso dello strumento societario oltre che affermato a chiare lettere dall'art. 10, comma 1, del T.U.B.

[215] Sul punto cfr. G. SCIASCIA, *I profili pubblicistici del credito tra dimensione nazionale e innovazioni sovranazionali*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 2017, II, 428, cit. da F. CIRAOLO, *op. cit.*, 279.

[216] Per tali riflessioni cfr. C. BUZZACCHI, *Il fondo interbancario nel caso Tercas e la tutela del risparmio: mandato pubblico o privato?*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 2018, II.

In altri ordinamenti, queste considerazioni sono peraltro alla base del riconoscimento dei c.d. *Institutional Protection Schemes* (IPS), schemi che operano come meccanismi di mutua protezione tra le banche associate, la cui principale missione è quella di porre in essere misure in funzione preventiva del fallimento degli intermediari aderenti garantendone la liquidità e solvibilità[217]. Ad essi il nuovo *framework* normativo europeo guarda con favore. La dir. 2014/49/UE ne fa, infatti, espressa menzione, stabilendo che i sistemi di tutela istituzionale costituiscono una delle forme con cui possono essere istituiti gli schemi di garanzia dei depositi[218]; inoltre, anche la BRRD vi si riferisce, considerandoli strumenti che possono servire a evitare la procedura di risoluzione, in quanto idonei a impedire il dissesto dell'ente in tempi ragionevoli[219]. Una simile valutazione positiva potrebbe allora essere estesa anche agli interventi preventivi di riduzione del rischio realizzati, più in generale, dagli schemi di garanzia dei depositi, in quanto misure alternative capaci di ripristinare l'operatività dell'intermediario.

---

[217] Il Regolamento (UE) n. 575/2013, all'art. 113, par. 7, definisce i sistemi di tutela istituzionale come un accordo di responsabilità contrattuale o previsto dalla legge che tutela i soggetti aderenti e, in particolare, garantisce la loro liquidità e la loro solvibilità per evitare il fallimento ove necessario. Generalmente la regolazione contrattuale avviene a livello di associazione di categoria. Sono diffusi soprattutto in Germania (Sparkassen e Volksbanken), Austria (banche Raiffeisen) e Spagna (Casse di risparmio) e non corrispondono né ai gruppi bancari né ai *network* di banche.

[218] In tal caso gli aderenti non saranno tenuti a versare anche le quote di adesione allo Schema di garanzia nazionale.

[219] Articolo 32: Condizioni per la risoluzione: «1. Gli Stati membri provvedono a che le autorità di risoluzione possano avviare un'azione di risoluzione per un ente di cui all'articolo 1, paragrafo 1, lettera a), solo se l'autorità di risoluzione ritiene soddisfatte tutte le condizioni seguenti: b) tenuto conto della tempistica e di altre circostanze pertinenti, non si può ragionevolmente prospettare che qualsiasi misura alternativa per l'ente in questione, incluse misure da parte di un IPS, sotto forma di intervento del settore privato o di azione di vigilanza, tra cui misure di intervento precoce o di svalutazione o di conversione contrattuale degli strumenti di capitale pertinenti ai sensi dell'articolo 59, paragrafo 2, permetta di evitare il dissesto dell'ente in tempi ragionevoli»; cfr. S. DE POLIS, *DGS alternative measures in banking crises under the new EU framework*, Intervento al *Banking Union WG Meeting European Forum of Deposit Insurers*, Roma, 26 giugno 2015.

Il tutto avverrebbe in modo pienamente coerente con le aperture mostrate, in termini di mandato istituzionale riconosciuto agli schemi di protezione dei depositanti dalla dir. 2014/49/UE[220].

Peraltro appare ormai pacifico, in base alle diverse analisi che sono state realizzate sull'attuazione della nuova disciplina europea di gestione delle crisi bancarie, che alcuni principi, limiti e vincoli da esso imposti potrebbero, se applicati rigidamente, ovvero senza valorizzare le possibilità di graduazione proporzionale delle regole consentita dall'art. 5 del Trattato sull'Unione europea, in senso contrario alle intenzioni del legislatore, richiedere interventi pubblici ancora più ingenti e dunque comportare costi per la collettività molto elevati, ben superiori rispetto ai benefici attesi. Con riferimento alle c.d. banche non sistemiche, gli effetti, così determinati, di una loro massiccia liquidazione atomistica darebbero del resto luogo a evidenti conseguenze negative sul piano della fiducia nel sistema bancario nel suo complesso e dunque dell'instabilità finanziaria.

Una maggiore flessibilità nell'integrazione di soluzioni alternative rispetto a quelle stabilite in modo uniforme per tutti gli Stati membri dalla disciplina europea risulterebbe dunque necessaria per ovviare a tali problematiche. Essa sarebbe inoltre consentita anche dal fatto che la BRRD rappresenta un modello di armonizzazione minima, permettendo il ricorso ad altri strumenti disponibili a livello nazionale quando gli stessi consentano di raggiungere i medesimi obiettivi stabiliti dalla direttiva[221], che, peraltro non necessariamente coincidono (e debbono coincidere) con quelli del controllo sugli aiuti di stato.

---

[220] Segnatamente rilevano in quest'ottica il Considerando n. 3 che afferma che «Alla luce dei costi economici complessivi del fallimento di un ente creditizio e degli effetti negativi sulla stabilità finanziaria e sulla fiducia dei depositanti, è auspicabile prevedere non solo la funzione di rimborso dei depositanti, ma anche la sufficiente flessibilità affinché gli Stati membri possano consentire agli SGD di attuare misure volte a ridurre la probabilità di future richieste di rimborso nei confronti di detti sistemi»; il Considerando n. 16, ai sensi del quale «Un SGD, ove consentito dal diritto nazionale, dovrebbe poter anche andare oltre la mera funzione di rimborso e utilizzare i mezzi finanziari disponibili per evitare il fallimento di un ente creditizio, onde evitare i costi di un rimborso dei depositanti e altri effetti negativi»; nonché, infine, il più volte menzionato art. 11, par. 3, che consente, a determinate condizioni, gli interventi dei sistemi obbligatori per misure alternative di tipo preventivo.

[221] Il considerando n. 131 della BRRD reca: «Poiché l'obiettivo della presente direttiva, vale a dire l'armonizzazione delle norme e delle procedure di risoluzione

degli enti, non può essere conseguito in misura sufficiente dagli Stati membri ma, a motivo delle conseguenze che il dissesto di un ente può avere sull'intera Unione, può essere conseguito meglio a livello di Unione, quest'ultima può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. La presente direttiva si limita a quanto necessario per conseguire tale obiettivo in ottemperanza al principio di proporzionalità stabilito nello stesso articolo».

BRUNO INZITARI

Crisi, insolvenza, insolvenza prospettica, allerta: nuovi confini della diligenza del debitore, obblighi di segnalazione e sistema sanzionatorio nel quadro delle misure di prevenzione e risoluzione

SOMMARIO: 1. Insolvenza, fallimento, liquidazione giudiziale. – 2. La crisi quale fattispecie ordinante del c.c.i.i. – 3. Crisi, insolvenza ed insolvenza prospettica. – 4. La rilevazione della crisi nella gestione dell'impresa. – 5. La rinnovata diligenza del debitore nella prestazione di prevenzione nella risoluzione della crisi. – 6. Obblighi di segnalazione degli organi di controllo e dei creditori pubblici qualificati. – 7. L'obbligo di comunicazione delle banche e valutazione del merito di credito. – 8. Le novità del sistema sanzionatorio. – 9. Riflessioni conclusive.

1. *Insolvenza, fallimento, liquidazione giudiziale*

Nel codice civile e nella legge fallimentare *insolvenza* è lo stato del debitore, sia esso civile o commerciale, contrassegnato dalla incapacità di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni.

Il carattere coevo e unitario della disciplina del codice civile e della legge fallimentare (al punto che quest'ultima potrebbe essere considerata al pari di un settimo libro del codice civile), consente di applicare la categoria dell'insolvenza secondo il medesimo contenuto e con la medesima portata in tutti i rapporti obbligatori sia di fonte legale (artt. 384, 562, 753, 755, 760) che contrattuale (artt. 1186, 1267, 1274, 1313, 1626, 1715, 1764, 1833, 1868, 1910, 1943, 1239, 1947, 1953, 1954, 1959, 2220, 2221, 2255, 2325, 2462, 2545 *terdecies*, 2615 c.c.).

Il manifestarsi dell'insolvenza comporta rilevanti effetti e modificazioni nei diversi rapporti obbligatori, quali tra i più rilevanti: la decadenza dal beneficio del termine, art. 1186 c.c., e nei rapporti contrattuali, la sospensione della esecuzione per effetto del mutamento delle condizioni patrimoniali dei contraenti, art. 1461 c.c., nonché diverse cause di recesso.

Il mantenimento della capienza patrimoniale costituisce infatti la premessa dell'operatività e dell'efficiente esecuzione dei rapporti obbligatori e contrattuali, in quanto sulla capacità reddituale, finanziaria e patrimoniale si alimentano le aspettative del creditore e si fonda la concreta capacità di adempiere l'obbligazione e di dare esecuzione alle prestazioni contrattuali. Il presentarsi dell'insolvenza

lacera le attese di soddisfazione ed innesca un processo di immediata esigibilità delle obbligazioni contrattuali o legali, che travolge il tessuto dei rapporti negoziali istaurati dall'autonomia privata.

L'incapacità di adempiere regolarmente le obbligazioni, individuata dall'art. 5 della legge fallimentare come manifestazione dell'insolvenza, è del tutto coerente con la nozione di insolvenza che troviamo nel codice civile: essa risulta espressione di una inadeguatezza delle condizioni patrimoniali del debitore rispetto alle obbligazioni assunte e alla capacità di adempierle regolarmente.

Il successivo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 (c.c.i.i.) nel dare una definizione dell'insolvenza, sul piano lessicale non ha portato significative innovazioni e, almeno sotto questo profilo, si è mosso in continuità rispetto alla precedente disciplina fallimentare. Il c.c.i.i. ha infatti definito l'insolvenza, art. 2, primo comma lett. b), come stato del debitore che si manifesta in inadempimenti o altri fatti esteriori, i quali rivelano che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni.

Le scelte definitorie e lessicali introdotte con il c.c.i.i. hanno peraltro comportato il venir meno del tradizionale collegamento del concetto *insolvenza* con l'espressione *fallimento.* Nella redazione del codice della crisi e dell'insolvenza il termine "fallimento" è stato sostituito con la espressione "liquidazione giudiziale", come chiarito nei *Principi generali* della *Delega al governo per la riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza,* l. 19 ottobre 2017, n. 15, all'art. 2, comma 1, lett. a). Ciò nella convinzione che, come affermato nella Relazione illustrativa del 10 gennaio 2019, *un diverso approccio lessicale può meglio esprimere una nuova cultura del superamento dell'insolvenza, vista come evenienza fisiologica nel ciclo vitale di un'impresa da prevenire ed eventualmente da regolare meglio.*

Il *diverso approccio lessicale* ha comportato, almeno per quanto riguarda la disciplina di quella che si chiamava liquidazione fallimentare ed ora della liquidazione giudiziale, una metamorfosi meramente meccanica.

Ne è chiara testimonianza l'intervento solo nominale effettuato nella disciplina penalistica. Questa è rimasta completamente immutata nei contenuti e addirittura nella testuale formulazione delle norme in attuazione del principio di *continuità delle fattispecie criminose*,

espressamente stabilito dall'art. 2, comma 1, lett. a) della legge delega 19 ottobre 2017, n. 155[1].

L'adeguamento ha riguardato la sostituzione in ogni articolo, che nella legge fallimentare conteneva il lemma *fallimento*, con *liquidazione giudiziale*. Tale aggiornamento "lessicale" è stato uniformemente attuato ma ha presentato qualche "smagliatura", forse conseguente più che alle difficoltà di sostituire e superare la locuzione *fallimento*, alla criticità che nel nuovo codice può assumere la categoria dell'*insolvenza.*

È significativo che nel riprodurre la disciplina della bancarotta fraudolenta societaria (art. 329, comma 2, lett. b) del c.c.i.i., corrispondente all'art. 223, comma 2, n. 1, l. fall.), il termine f*allimento* non è stato sostituito con il termine *liquidazione giudiziale* ma è stato fatto ricorso alla nuova categoria del *dissesto.* Quest'ultimo è previsto nella diversa disciplina bancaria quale categoria ordinante della crisi delle banche[2] mentre non è contenuta nelle definizioni che all'art. 2 c.c.i.i. introducono e delimitano le categorie del codice della crisi. Considerato che nella fattispecie del *dissesto* sono ricomprese, situazioni non ancora caratterizzate dall'insolvenza, si potrebbe rilevare un profilo di eccesso di delega (art. 76 Costituzione), che la giurisprudenza potrebbe superare ritenendo che il riferimento sarebbe pur sempre al fallimento in senso sostanziale, intendendo il dissesto come substrato economico patrimoniale dell'insolvenza[3].

Ulteriori questioni problematiche emergono dalla applicazione, secondo l'ultimo comma dell'art. 341 e del nuovo art. 329 c.c.i.i., dei reati fallimentari di bancarotta anche agli accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa ed alle convenzioni di moratoria, procedimenti questi non necessariamente contrassegnati dall'insolvenza, ma piuttosto da una fase di crisi che può risultare ancora distante da manifestazioni di

---

[1]Rispetto alla precedente disciplina penalistica va comunque registrata la nuova previsione relativa alla procedura di allerta e di composizione assistita della crisi, con l'introduzione di una causa di non punibilità e di una circostanza attenuante connessa alla tempestività dell'iniziativa del debitore volta a far emergere la crisi o l'insolvenza, art. 25, comma 2, c.c.i.i.

[2] Cfr. B. INZITARI, *BRRD, BAIL IN, Risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d.lg. n. 180, del 2105)*, in *Dir. fall.*, I, 2016, 629 ss.

[3]In questo senso, nel vigore della legge fallimentare, sembrano esprimersi Cass. Pen., sez. V, 13 luglio 2018, n. 32350; Cass. Pen., sez. V, 5 dicembre 2014, n. 15613.

insolvenza, con conseguenti profili di eccesso di delega anche sotto il profilo del carattere eterogeneo delle situazioni prese in considerazione.

2. *La crisi quale fattispecie ordinante del c.c.i.i.*

La legge fallimentare non poteva contenere riferimenti alla crisi in quanto tra lo stato di insolvenza e di solvenza (bonitas nominis del debitore) non era tracciata alcuna area intermedia, al punto che il presupposto della procedura di amministrazione controllata, poi abrogata con d.lg. 9 gennaio 2006, n. 5, veniva descritto con una locuzione, che oggi può apparire eufemistica, di temporanea difficoltà, nell'evidente intento di non dare spazio ad una categoria intermedia tra insolvenza e bonitas nominis.

L'inserimento nella legge fallimentare della *crisi* è stato recente. Esso ha coinciso significativamente con l'espulsione dalla legge fallimentare della *temporanea difficoltà* e con essa della *amministrazione controllata*[4]. L'introduzione della crisi, avvenuta di pari passo con il diffondersi del ricorso al linguaggio economico per la definizione delle categorie giuridiche, si è accompagnata all'inserimento nella legge fallimentare di nuovi istituti, come il piano attestato, gli accordi di ristrutturazione e la rinnovata disciplina del concordato preventivo, procedure cui il debitore può accedere per evitare o risolvere diversamente l'insolvenza.

La sostituzione avvenuta nel 2005[5] al primo comma dell'art. 160 l. fall. della locuzione «imprenditore *in stato di insolvenza*» con «*in stato di crisi*», è così coincisa con il riconoscimento a quest'ultimo di un ampio spazio per riorganizzare l'esposizione debitoria al di fuori dell'insolvenza.

Nello stesso tempo la mancanza di una adeguata definizione giuridica della espressione *crisi* ha richiesto al legislatore di intervenire per calibrarne il contenuto e la portata. È stato chiarito che per *crisi* deve intendersi una categoria molto ampia che ricomprende

[4] Abrogata con d.lg. 9 gennaio 2006, n. 5.

[5] Con il d.l. 14 marzo 2005, n. 35 che ha sostituito all'art. 160, primo comma, l. fall., l'espressione «*l'imprenditore che si trova in stato di insolvenza*» è stata sostituita con l'espressione «*l'imprenditore che si trova in stato di crisi*».

l'*insolvenza*, come fase più grave della *crisi*[6]. All'art. 160 l. fall. è stato così aggiunto un terzo comma, di natura interpretativa ove, al fine di poter continuare a consentire all'imprenditore insolvente il ricorso alla procedura di concordato, è stato precisato che *per stato di crisi si intende anche lo stato di insolvenza.*

Con il c.c.i.i. la crisi è ora definita non più attraverso espressioni economico-giuridiche descrittive ma piuttosto è presa in considerazione quale categoria contrassegnata da un significato e contenuto tecnico determinato. Nell'art. 2, primo comma, lett. a) del c.c.i.i., la *crisi è definita* come stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore. Con riferimento alle imprese, essa è ulteriormente specificata come *inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate.*

La *crisi* con il c.c.i.i. assume quindi un carattere ordinante, in diretto confronto dialettico con l'*insolvenza*, di cui costituisce l'anticipazione e dunque il campo di elezione per la prevenzione e la più ordinata ed efficiente risoluzione dell'insolvenza.

L'innovazione di contenuto e di sistema apportata dal codice della crisi non è di poco momento in quanto il baricentro dell'intera disciplina è stato spostato dalla insolvenza alla crisi. Quest'ultima, per la prima volta adeguatamente definita, piuttosto che riferirsi ad eventi già verificatisi e riconducibili a specifiche fattispecie giuridiche, quali l'inadempimento o altri fatti equivalenti, è volta ad intercettare, attraverso l'applicazione di un metodo tipizzato ed oggettivo fondato su indici predittivi di derivazione economica, il verificarsi di circostanze di carattere economico-giuridico, suscettibili di evolversi negativamente in una futura e prossima insolvenza[7].

3. *Crisi, insolvenza ed insolvenza prospettica*

L'acquisita centralità della categoria della crisi ha modificato le funzioni e le finalità della disciplina dell'insolvenza.

La legge fallimentare prendeva in considerazione l'insolvenza per disciplinarne le conseguenze. Il c.c.i.i. prende in considerazione

[6] Comma aggiunto dall'art. 4 del d.l. 27 giugno 2015, n. 83 in sede di conversione con l. 6 agosto 2015, n. 132.

[7] Sui diversi profili della riforma in relazione all'insolvenza ed alla crisi d'impresa v. F. DI MARZIO, *Obbligazione, insolvenza, impresa,* Milano, 2019, 47 ss.

l'insolvenza per il pregiudizio che essa determina e, al fine di fronteggiare o mitigare tale pregiudizio, detta un insieme di regole e misure per contrastare o risolvere il pericolo dell'insolvenza.

Secondo questa rinnovata prospettiva, non è sufficiente disciplinare, come fino ad ora è avvenuto, le conseguenze pregiudizievoli dell'insolvenza sul debitore, sui creditori, sugli atti pregiudizievoli, ecc. ma piuttosto è prioritario disciplinare gli strumenti per l'emersione tempestiva della crisi.

L'ottica con cui viene considerata l'insolvenza è dunque sensibilmente mutata: mentre in passato essa era considerata rilevante se attuale, con il c.c.i.i. è già rilevante anche se solo potenziale e prospettica.

Questo apre ad una del tutto nuova, più avanzata ed incisiva chiave di valutazione dell'insolvenza. Anche in assenza di una situazione di inadempimento delle obbligazioni in corso ma in presenza di un deterioramento della situazione patrimoniale e reddituale, sintomatica di una seria difficoltà a far fronte nel prossimo futuro alle obbligazioni assunte, la negligenza del debitore nella attivazione delle misure previste dal c.c.i.i. per la prevenzione e soluzione della crisi, può essere indizio dell'avveramento di una situazione di insolvenza secondo un rapporto causale, calcolabile, in tempi prospetticamente vicini.

Analogamente in un quadro di deterioramento possono costituire elementi rivelatori del venir meno della continuità aziendale e prospetticamente dell'insolvenza, l'alienazione per "fare cassa" di beni strumentali essenziali per la continuazione dell'attività caratteristica (quali l'alienazione dell'albergo per la società alberghiera, delle navi per la marittima, dei brevetti per la farmaceutica, ecc.).

Il debitore che in presenza dei descritti sintomi di deterioramento e di crisi non esegue alcuna delle diverse prestazioni dovute per la tutela della garanzia patrimoniale e di prevenzione del dissesto e, al contrario, rimane inerte, è suscettibile di essere considerato in *stato di insolvenza prospettica.*

In realtà, la prospettiva dell'insolvenza non è fattispecie sconosciuta nella nostra disciplina del diritto delle obbligazioni e dei contratti. Il profilarsi dell'inadeguatezza della garanzia patrimoniale offerta dal debitore innesca l'esigibilità delle prestazioni sino a comportare la risoluzione dei rapporti negoziali. Inoltre il palesarsi del rischio di insolvenza è alla base dell'ampio sistema della revocatoria ordinaria e

fallimentare (ed in taluni casi della responsabilità civile), che può travolgere atti solutori o negoziali già sorti. Allo stesso modo nei rapporti societari, allorquando si manifesta una situazione di eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto, è prevista la misura della postergazione dei finanziamenti dei soci con la quale viene dato luogo ad una sorta di concorso potenziale tra tutti i creditori. La possibilità che si possa verificare l'insolvenza della società impone di tutelare anticipatamente i creditori affinché venga escluso il pericolo che il rischio d'impresa piuttosto che ricadere sui soci, venga trasferito sui terzi ed appunto sui creditori.

Con il cambiamento di prospettiva ora sancito dal c.c.i.i., il primario obiettivo perseguito dalla disciplina delle procedure concorsuali non è quello di rimediare *ex post* al pregiudizio causato da una insolvenza conclamata e risalente, ma di favorire l'emersione tempestiva della crisi per evitare che essa si verifichi o per ridurne l'impatto ed il conseguente pregiudizio per i creditori. L'insolvenza prospettica quindi può manifestarsi quando la crisi dell'impresa è intrinseca e, pur non emergendo all'esterno con inadempimenti o altri fatti esteriori, si sostanzia nella previsione della non sostenibilità della regolarità nella soddisfazione dei crediti d'impresa, in misura tale da compromettere la continuità aziendale[8].

In tal senso è ora stabilito che la probabilità del verificarsi dell'insolvenza possa essere misurata attraverso la valutazione *dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni pianificate* ai sensi dell'art. 2, lett. a), c.c.i.i. e sulla base di *indici che diano evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi*, art. 13 c.c.i.i. Si potrà fare riferimento al flusso di cassa operativo (FCFO) e/o al c.d. DSCR, *Debt Service Coverage Ratio*, che consente di valutare la sostenibilità dell'indebitamento in ottica prospettica rapportando il *cash flow* prodotto dall'impresa, con gli impegni finanziari assunti in termini di quota capitale ed interessi, oggetto di rimborso nell'orizzonte temporale considerato. Attraverso appropriate tipologie di indici viene così scrutinato il verificarsi in un lasso di tempo (ad es. sei mesi, come indicato dall'art. 2, comma primo, lett. a), e dall'art 13 primo comma,

[8] In questo senso è significativo il decreto del Tribunale Milano, 3 ottobre 2019, n. 1357, in *ildirittodegliaffati.it.*

c.c.i.i.), di eventi che possono concorrere al verificarsi dell'insolvenza sulla base di un non controvertibile rapporto di causalità[9].

L'intero Titolo II, *Procedure di allerta e di composizione assistita della crisi* prevede poi un articolato complesso di: strumenti (artt. 12-15), organizzazione (artt. 16-18) e procedimenti (artt. 19- 23), diretti alla rilevazione tempestiva della crisi ed alla attivazione delle misure per la efficiente risoluzione della stessa o comunque per contenere il pregiudizio del dissesto e consentire la ordinata liquidazione.

L'adozione di queste misure del tutto nuove quali, tra le altre, l'obbligo di segnalazione degli organi di controllo societari (art. 14), l'obbligo di segnalazione di creditori pubblici qualificati (art. 15), come pure l'istituzione dell'OCRI e l'accresciuto potere di intervento del pubblico ministero (art. 22), confermano il cambiamento di prospettiva dell'intera disciplina.

Se quindi da un lato la definizione di insolvenza del c.c.i.i. è identica a quella della legge fallimentare (art. 2, comma 2, lett. a) c.c.i.i. e art. 5 l. fall.) e sembra basarsi sull'avvenuto inadempimento, dall'altro lato l'angolo di visuale del codice della crisi è radicalmente mutato ed è piuttosto imperniato sulla rilevazione della crisi e della prevenzione dell'insolvenza anche prospettica per la cui risoluzione sono previste misure di intervento atte a contenerne gli effetti pregiudizievoli. A queste potranno essere affiancate quelle di protezione del patrimonio, cautelari e protettive di cui agli artt. 54 e 55 c.c.i.i.

Più problematica potrebbe apparire l'apertura di una procedura di liquidazione giudiziale in un caso di insolvenza prospettica, ove le misure sopra descritte si rivelassero inattuabili o inefficienti[10], in quanto ciò presupporrebbe la sostanziale simmetria tra insolvenza attuale ed insolvenza prospettica. Si tratta di una ricostruzione interpretativa nuova e sfidante che consentirebbe da un lato di arrestare l'allargamento del passivo e la dispersione dei beni e dall'altro di conservare il valore dell'azienda (se possibile anche funzionante) e quindi complessivamente di tutelare l'integrità patrimoniale e limitare il pregiudizio per i creditori e per il mercato.

---

[9] Sulle misure di allerta, gli indicatori, indici e fondati indizi, v. R. RANALLI, *Le misure di allerta. Degli adeguati assetti sino al procedimento avanti all'OCRI*, Milano, 2019, 115 ss.

[10] Va da sé che l'ipotesi in commento presupporrebbe comunque l'esistenza di debiti scaduti e non pagati pari ad almeno euro 30.000.

4. *La rilevazione della crisi nella gestione dell'impresa*

Il cambiamento di prospettiva sopra descritto è testimoniato anche dai nuovi obblighi introdotti dal c.c.i.i. a carico dell'imprenditore individuale o collettivo di dotarsi di un assetto organizzativo adeguato alla natura ed alle dimensioni dell'impresa per la costante verifica dell'andamento della gestione e per la rilevazione tempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale, ciò anche attraverso gli specifici indicatori individuati dal codice stesso.

I *Principi generali* del Capo II che introducono il codice della crisi ne scandiscono l'intera finalità e "filosofia" attraverso specifiche previsioni normative di carattere concreto ed operativo, mentre il Capo I, composto da due articoli, ha una funzione unicamente definitoria.

Il Capo II all'art. 3 reca la rubrica *Doveri del debitore* ed introduce a carico di questo pregnanti obblighi di comportamento: *l'imprenditore individuale deve adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte; l'imprenditore collettivo deve adottare un assetto organizzativo adeguato ai sensi dell'articolo 2086 del codice civile, ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative.*

A questa generale definizione dei doveri del debitore contenuta negli articoli d'apertura, fa poi seguito e soprattutto è strettamente collegata, una ulteriore previsione altrettanto generale e confermativa nel contenuto, inserita nel testo dell'art. 2086 del codice civile.

Quest'ultima norma ha assunto, sulla base delle modifiche apportate, un significato ed un ruolo del tutto nuovo. La rubrica *Direzione e gerarchia dell'impresa* è stata sostituita con la più moderna e comprensiva *Gestione dell'impresa.* Dopo il primo comma, rimasto immutato (che ripete la definizione dell'imprenditore come capo dell'impresa gerarchicamente sovraordinato[11]), è stato aggiunto un secondo comma nel quale vengono stabiliti i doveri che si accompagnano alla gestione dell'impresa: *l'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto*

[11] Sulla "gerarchia" nell'impresa e sull'opportunità del mantenimento del primo comma dell'art. 2086 dopo la riforma del 2019, v. M.S. SPOLIDORO, *Note critiche sulla "gestione dell'impresa" nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, in *Riv. soc.*, 2019, n. 2-3, 253.

organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale.

Nella sostanza la medesima previsione contenuta all'art. 3 c.c.i.i., articolata secondo un generale riferimento al debitore quale imprenditore individuale e imprenditore collettivo, viene poi, con una formulazione ancora più ampia, inserita nei principi generali della disciplina dell'impresa all'art. 2086, nel quale le regole tecniche che scandiscono il comportamento del debitore sono assunte quali regole della gestione della impresa.

I doveri del debitore introdotti all'art. 3 vengono ulteriormente ripresi nella Parte seconda, «*Modifiche al codice civile*» del c.c.i.i., il quale prescrive gli assetti organizzativi dell'impresa all'art. 375, attraverso la modifica dell'art. 2086, attuata con la previsione di un secondo comma, e allo stesso modo prescrive gli assetti organizzativi societari all'art. 377, con la modifica degli artt. 2257, 2380 *bis*, 2409 *decies* e 2475 c.c.

Il codice civile assorbe così i nuovi criteri, le regole di comportamento e organizzative che l'imprenditore deve seguire nella gestione dell'impresa individuale o societaria, secondo un unitario modello.

5. *La rinnovata diligenza del debitore nella prestazione di prevenzione nella risoluzione della crisi*

Al debitore, imprenditore individuale o collettivo, viene assegnato il dovere di rilevare per tempo la possibile crisi e, qualora essa si presenti, di contrastarla con la massima tempestività, assumendo le iniziative necessarie per farvi fronte. Si tratta di un obbligo di comportamento nuovo e di non breve momento. Rilevare e mettere in atto le misure per fare fronte alla crisi costituisce un compito che va ben oltre il dovere primario di eseguire la prestazione dovuta.

Questi comportamenti sono connessi all'adempimento ma si collocano all'esterno di esso. Essi non riguardano il modo in cui deve essere eseguita l'obbligazione ma piuttosto: a) le condizioni per evitare

che la capacità di adempiere all'obbligazione venga compromessa; b) nel caso in cui questo si verifichi, gli strumenti cui il debitore deve ricorrere affinché gli effetti pregiudizievoli di tale evento vengano neutralizzati o perlomeno arginati o comunque limitati.

Il codice della crisi ha profondamente innovato nel contenuto la cosiddetta *prestazione-comportamento* cui è tenuto il soggetto imprenditore individuale o collettivo nei riguardi dei creditori (e più in generale, si può dire, della stessa collettività). È questa una modifica che investe direttamente il criterio o meglio il contenuto della diligenza del debitore imprenditore.

Come noto, il dovere di diligenza previsto nel codice civile, costituisce il criterio per valutare se il comportamento del debitore nell'eseguire la prestazione dovuta è stato omogeneo e conforme a quello richiesto per l'adempimento dell'obbligazione.

La regola della diligenza costituisce un flessibile strumento regolatore dell'adempimento di qualsiasi obbligazione, in quanto al modello generale della diligenza del buon padre di famiglia, vale a dire dell'uomo medio, viene accompagnato quello più specifico della *diligenza del professionista*. Al criterio generale della diligenza del buon padre di famiglia stabilita al primo comma dell'articolo 1176 c.c., si aggiunge, nell'esercizio dell'attività professionale, la diligenza richiesta dalla natura dell'attività esercitata[12].

La peculiarità di questo principio risiede non certo nell'individuare la figura del buon professionista, come figura parallela a quella del buon padre di famiglia. Sarebbe del tutto vano ed infruttuoso valutare la prestazione con riferimento al professionista medio (medico medio, ingegnere medio, architetto medio, avvocato medio), mentre piuttosto è necessario verificare se il professionista, nell'eseguire la prestazione, ha seguito ed applicato le *regole* che sovrintendono quella specifica attività professionale ed in particolare la prestazione specialistica svolta.

Infatti, qualunque sia il campo in cui opera il professionista, la valutazione dell'avvenuta osservanza della diligenza può essere effettuata verificando se, nell'esecuzione della prestazione, siano state osservate le *regole tecniche* che sono proprie del settore in cui esso

[12] Cfr. A. DI MAJO, *Delle obbligazioni in generale,* in *Commentario del Codice Civile Scialoja-Branca,* 1988, sub art. 1176, Bologna-Roma, 1988, 430 ss.

opera, secondo lo sviluppo che le stesse hanno in quel momento storico, in quell'area geografica, in quel contesto.

Il modello della diligenza professionale è stato costruito con riferimento alle prestazioni riconducibili alla prestazione di fare e quindi ad una specifica e concreta attività, la cui esecuzione deve conformarsi e rispettare i principi, criteri e le prassi applicati nel settore.

Diversamente le prestazioni che vengono prese in considerazione nell'ambito delle procedure concorsuali e, in generale, nel processo esecutivo sono prevalentemente, sin dal loro sorgere o quale prestazione risarcitoria, obbligazioni pecuniarie

Anche alle obbligazioni pecuniarie invero si applica la regola della diligenza, in quanto le modalità con cui il debitore esegue la prestazione pecuniaria richiedono diligenza con riferimento all'esattezza e alla tempestività dell'adempimento ma la valutazione del comportamento richiesto per eseguire l'obbligazione pecuniaria non risulta, almeno direttamente, scrutinabile sulla base di regole tecniche riconducibili ad una attività professionale.

Con la previsione all'art. 3 c.c.i.i. di specifici doveri del debitore, l'assunzione e poi l'adempimento dell'obbligazione vengono arricchiti di nuovi contenuti consistenti nell'adozione di un *comportamento proattivo.* Tali doveri costituiscono le *regole tecniche* attraverso le quali il debitore deve rendere effettiva la responsabilità patrimoniale, con la quale garantisce la soddisfazione dei creditori, come prescritto dall'art. 2740 c.c.

Il codice della crisi ha quindi introdotto una del tutto nuova prospettiva di operatività del principio della responsabilità patrimoniale del debitore. Essa non può essere più concepita come semplice soggezione all'azione dei creditori. Al debitore viene infatti addossato ora l'onere di salvaguardare sul piano funzionale la garanzia patrimoniale offerta ai creditori. Questo si realizza attraverso l'attuazione dei doveri di rilevazione della crisi ed adozione degli strumenti idonei a evitare o circoscrivere il pregiudizio che dalla insufficienza patrimoniale può derivare ai creditori.

Nell'adempimento dell'obbligazione la diligenza richiesta al debitore deve oggi essere valutata in relazione alla avvenuta osservanza degli accennati doveri di comportamento. Questi svolgono la funzione di indirizzo gestorio dell'imprenditore e si può affermare che costituiscono le *regole tecniche* alla cui applicazione è tenuto il debitore

imprenditore individuale o collettivo nell'assumere, gestire ed adempiere il rapporto obbligatorio o la serie di rapporti obbligatori sorti nello svolgimento dell'attività economica. I doveri cui è tenuto il debitore imprenditore individuale o collettivo si sostanziano quindi in un articolato, ma strettamente collegato, insieme di misure e impegni volti a salvaguardare l'efficacia e l'efficienza della garanzia patrimoniale.

Secondo questo del tutto nuovo collegamento la diligenza dovuta dal debitore si realizza anche nel rispetto di regole tecniche volte a far si che il debitore, piuttosto che essere limitato ad una posizione di mera soggezione, sia obbligato a svolgere un ruolo attivo ed efficiente nell'esecuzione dell'obbligazione affinché la garanzia patrimoniale possa effettivamente soddisfare i creditori.

Il nuovo c.c.i.i. ha così effettuato un significativo aggiornamento delle funzioni della obbligazione pecuniaria. Il dovere del debitore pecuniario di dare la somma di danaro, ormai più correttamente ricondotta al dovere di realizzare l'attribuzione di unità monetarie nel patrimonio del creditore[13], si arricchisce del dovere di osservare ulteriori comportamenti volti al mantenimento delle condizioni affinché i crediti possano trovare effettivamente soddisfazione integrale, e se questo non dovesse risultare possibile, affinché venga limitato il danno per i creditori nell'ambito di soluzioni il più possibile trasparenti ed ordinate[14].

---

[13] Cfr. B. INZITARI, *Delle obbligazioni pecuniarie*, in *Commentario del Codice Civile Scialoja-Branca*, 2011, sub art.1277, Bologna-Roma, 2011, 108 ss.

[14] Gli obblighi di diligenza cui sono tenuti *ex* art. 3 c.c.i.i. e art. 2086, secondo comma c.c., il debitore e gli amministratori, non confliggono con la *business judgment rule* che si riferisce alla non sindacabilità delle scelte di gestione, ammissibili purché, come da ultimo rilevato anche dalla Cass., 4 luglio 2018, n. 17494, attuate nel rispetto della diligenza ed in assenza di superficialità; imprudenza e irragionevolezza. La *business judgment rule*, infatti, è uno strumento estraneo al dovere di dare attuazione al rapporto obbligatorio secondo le modalità e i criteri sopra descritti, dettati dalle regole tecniche connesse all'attività professionale di amministrazione. V. con diversi orientamenti P. MONTALENTI, *Gestione dell'impresa, assetti organizzativi e procedure di allerta nella riforma Rordorf*, in *Nuovo dir. soc.*, 2017, 951 ss.; R. SACCHI, *Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa?*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2018, 1286 ss.; N. ABRIANI, *Nuova disciplina delle crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, in *Società*, 2019, 393 ss., spec. 397 ss.; F. DI MARZIO, *Obbligazione, insolvenza, impresa*, Milano,

Questi nuovi caratteri della diligenza informano complessivamente tutto il sistema e si estendono con gli opportuni adattamenti anche al debitore civile. Un'altra delle rilevanti novità del c.c.i.i. è infatti la regolazione della crisi e dell'insolvenza del debitore civile, articolata secondo diverse procedure che, nella sostanza, riprendono quelle dell'impresa in crisi o insolvente.

Anche in questo caso il debitore civile viene preso in considerazione al cospetto dei nodi della responsabilità patrimoniale, la quale costituisce anzi l'elemento assorbente dell'intera disciplina, non configurandosi in questo caso un'attività economica di produzione o di scambio.

Il debitore civile ha il dovere di mantenere una ragionevole proporzione tra l'obbligazione assunta e il reddito disponibile, in modo tale da assolvere all'obbligo di salvaguardare la garanzia patrimoniale nell'interesse sia del debitore stesso, che del creditore.

La diligenza del debitore nella assunzione della obbligazione viene valutata attraverso lo scrutinio delle cause e modalità che hanno caratterizzato l'esposizione debitoria, come pure delle ragioni dell'incapacità ad adempiere alle obbligazioni assunte. A questa risulta collegata e complementare la diligenza osservata dal soggetto finanziatore nell'aver tenuto conto del merito creditizio del debitore sovvenuto nella erogazione del credito[15]. Si tratta di una valutazione tecnica che deve prendere in considerazione il reddito disponibile del debitore, dedotto l'importo necessario per mantenere un dignitoso tenore di vita[16].

2019, 134; M.S. SPOLIDORO, *Note critiche sulla "gestione dell'impresa" nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, in *Riv. soc.*, 2019, n. 2-3, 253.

[15] In relazione all'obbligo della banca di non concludere il contratto di credito qualora possa ragionevolmente ritenere, al termine della verifica del merito creditizio del consumatore, che quest'ultimo non sarà in grado di rispettare gli obblighi derivanti dal contratto, v. C. Giust. UE, sez. I, 6 giugno 2019, n. 58.

[16] A questo riguardo la norma detta anche le regole tecniche, stabilendo una quantificazione non inferiore all'ammontare dell'assegno sociale, moltiplicato per un parametro corrispondente al numero dei componenti del nucleo familiare della scala di equivalenza ISEE, di cui al decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 5 dicembre 2013, n. 159.

6. *Obblighi di segnalazione degli organi di controllo e dei creditori pubblici qualificati*

Accanto ai nuovi doveri del debitore, il codice della crisi ha costruito un articolato sistema di vigilanza volto ad assicurare l'adempimento da parte del debitore dei doveri di prevenzione, attraverso pervasivi sistemi di controllo e intervento che muovono sia dall'interno che dall'esterno della impresa. Ciò nella consapevolezza, da un lato che i nuovi doveri imposti al debitore non si sostanziano in una immediata e diretta attribuzione patrimoniale a vantaggio di un determinato creditore (ma piuttosto in una articolata attività di organizzazione, di monitoraggio e di intervento per tutelare complessivamente le ragioni dei creditori e dei terzi per i rapporti man mano instaurati con l'impresa), dall'altro che i meccanismi risarcitori non sarebbero comunque idonei a rimediare al pregiudizio derivante dalla mancata prevenzione della crisi e dal verificarsi della conseguente insolvenza.

A presidio della effettiva prevenzione e risoluzione della crisi sono state poste le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi, introdotte agli artt. 12 ss., le quali suppliscono alla mancata tempestiva iniziativa dell'organo amministrativo della società e costituiscono il motore propulsivo con cui viene assicurata l'emersione della crisi, anche in presenza di un negligente comportamento del debitore. A tal fine il codice della crisi identifica i soggetti obbligati ad esercitare il controllo e attribuisce agli *stessi* compiti nuovi, da attuare mediante il ricorso a diversi strumenti tra i quali assume rilevanza la *segnalazione,* cui ricorrere per esercitare un richiamo del debitore e, se necessario, per costringerlo a rispettare l'obbligo di prevenire e risolvere la crisi.

La segnalazione svolge, nello stesso tempo, una funzione di *deterrenza* per il debitore e di *supplenza* della mancata iniziativa di quest'ultimo. L'attivazione spetta agli *organi di controllo societari* (art. 14) ed ai *creditori pubblici qualificati* (art. 15).

I *creditori pubblici qualificati* (Agenzia delle Entrate, Inps, agente della riscossione), sono tenuti all'obbligo di segnalazione quando si verifichi il superamento di specifiche soglie di indebitamento fiscale e/o previdenziale. Tale intervento perviene solitamente, quando l'esposizione debitoria ha già raggiunto livelli rilevanti, l'equilibrio economico è compromesso e la crisi dell'impresa, con tutta probabilità, è avanzata. Si tratta di situazioni nelle quali risultano più limitati gli

spazi per misure negoziali preventive ed il ventaglio delle possibili soluzioni non potrà che risultare prevedibilmente più limitato o comunque più complesso ed oneroso.

L'intervento degli *organi di controllo* (sindaci, revisore contabile e società di revisione) al contrario può risultare più precoce. Su di essi ricade infatti l'obbligo di verificare nel continuo, assumendo le idonee iniziative, se l'organo amministrativo si sia dotato di un assetto organizzativo, se questo sia adeguato, se sussista l'equilibrio economico finanziario e quale sia il prevedibile andamento della gestione. Essi debbono, se del caso, segnalare immediatamente allo stesso organo amministrativo l'esistenza di fondati indizi di crisi e nel caso di omessa o inadeguata risposta da parte di questo, procedere ad una formale e motivata comunicazione informativa all'OCRI (art. 14 c.c.i.i.).

Va osservato che con il codice della crisi le regole relative alle funzioni ed ai compiti dei sindaci, sono oggi contenute in due diverse fonti[17]. Da un lato quella del codice civile, di vigilanza sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento, art. 2403 c.c., e dall'altro quella del codice della crisi che, accanto ai doveri di verifica dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo, ha specificato quelli sulla sussistenza dell'equilibrio economico finanziario, sul prevedibile andamento della gestione, nonché di immediata segnalazione all'organo amministrativo dell'esistenza di fondati indizi di crisi, accompagnati questi ultimi da incisive sanzioni in caso d'inerzia.

Si noti che mentre l'introduzione dei doveri dell'organo amministrativo è stata assorbita nel tessuto dei principi generali sull'impresa di cui all'art. 2086 c.c. dei nuovi «*Doveri del debitore*» previsti all'art. 3 c.c.i.i. l'integrazione dei doveri dell'organo di controllo non è stata riprodotta o traslata nel codice civile.

Le ragioni di questa diversa scelta possono derivare dal fatto che l'introduzione dei «*Doveri del debitore*» ha prodotto un effettivo e definitivo rinnovamento degli obblighi di comportamento

[17] Ci si riferisce ovviamente a quelle società che non abbiano anche una disciplina speciale quali banche, assicurazioni, intermediari finanziari, società quotate, ecc.

nell'adempimento delle obbligazioni che ha reso necessario, anche sul piano sistematico, l'adeguamento delle norme che regolano i principi generali e definitori della disciplina dell'impresa.

L'introduzione degli *obblighi di segnalazione a carico degli organi di controllo societari*, ha comportato che questi siano destinatari del compito di attivare la procedura di allerta nel caso di inerzia del debitore. L'intervento richiesto, intende soddisfare l'esigenza che la crisi, una volta che si manifesta, debba essere risolta tempestivamente su predeterminati binari di controllo ed intervento. È una disciplina nuova e per questo in qualche misura sperimentale.

È possibile ipotizzare che queste previsioni vengano in futuro assorbite o riprese anche nel codice civile quali principi caratterizzanti i compiti e le funzioni dei sindaci, come pure che esse vengano integrate e completate da sistemi di raccolta di dati e di automatismi di allarme ulteriormente consolidati che possano essere di ausilio per l'esercizio del controllo da parte dei sindaci e per l'informazione per lo stesso mercato.

Analoghe considerazioni possono essere svolte anche a proposito dei compiti ora assegnati al revisore contabile e alle società di revisione anche se con le dovute differenziazioni.

7. *L'obbligo di comunicazione delle banche e valutazione del merito di credito*

Anche le banche e gli intermediari finanziari di cui all'art. 106 sono chiamati a contribuire con il patrimonio di dati a loro disposizione ai compiti dell'organo di controllo. Essi sono obbligati a *dare notizia* a questi ultimi, secondo quanto previsto dal quarto comma dell'art. 14 c.c.i.i., delle comunicazioni effettuate al cliente in ordine alle *variazioni o revisioni o revoche degli affidamenti.*

Questa informativa consente all'organo di controllo di completare il quadro informativo già acquisito all'interno della società con quello esterno, relativo alla capacità del debitore di acquisire o mantenere linee di credito. Tale previsione amplia significativamente il compendio di elementi che debbono essere presi in considerazione dagli organi di controllo nella costante valutazione dell'andamento della società.

In particolare, le comunicazioni delle variazioni o revisioni o revoche dei rapporti creditizi costituiscono il primo strumento per

riscontrare la qualità del merito creditizio assegnato al debitore da parte del ceto bancario. Di questa circostanza le banche sono o comunque debbono essere consapevoli. Il rapporto creditizio bancario svolge, infatti, la funzione di indicatore sintomatico della capacità di solvenza prospettica dell'impresa e le vicende modificative che nel corso della sua durata investono il contratto bancario, si proiettano ben oltre le parti contraenti sino a costituire evidenza del livello di valutazione dell'affidabilità del debitore.

Dall'insieme di questi elementi di conoscenza gli organi di controllo possono anticipatamente valutare la sostenibilità degli impegni assunti e delle iniziative intraprese dalla società, come pure il livello di fiducia da parte del ceto bancario, e acquisire chiavi di lettura del deterioramento del quadro di disponibilità finanziaria. La previsione di un obbligo continuato per le banche di comunicare agli organi di controllo le modificazioni man mano occorse nel rapporto di credito con il debitore, lungi dal costituire un inutile orpello, fornisce a questi un ulteriore indicatore segnaletico, che va oltre la meccanica verifica di sostenibilità ottenuta mediante gli indici di cui all'art. 13, ma misura la disponibilità del sistema creditizio a sovvenire e assistere l'attività, costituendo in questo modo la principale sfera di valutazione esterna all'impresa[18].

Nello stesso tempo, allorquando la crisi si è manifestata, eventuali comportamenti abusivi delle banche, che contrastano con il dovere di valutazione del merito creditizio del sovvenuto e che si sostanziano nell'ingiustificata erogazione o mantenimento di linee di credito al di fuori dei presupposti del corretto esercizio del credito, non potranno essere ignorati dagli organi di controllo, che dovranno intervenire con le opportune segnalazioni all'organo amministrativo, anche in considerazione del rischio di concorrere con gli amministratori e con la

[18] Recenti indagini statunitensi hanno mostrato che i dati relativi al merito di credito tendono ad influenzare le condizioni applicate nel mercato assicurativo in quanto considerate predittive anche dell'esposizione al rischio di sinistro, v. B. KIVIAT, *The moral limit of predicative praxis: the case of credit based insurance scores*, in *American Sociological Review*, 2019, 84, (6), 1134 ss.; B. HOLZER, *Zum Gluck fair versichert? Warum Kreditwurdigkeit zahlt und das americanische Versicherungssystem nicht frei von Politik ist*, FAZ, Frankfurter allgemeine Sonntagszeitung, n. 49, 8.12.2019, 64.

banca nella responsabilità per il pregiudizio conseguente alla mancata prevenzione dell'insolvenza[19].

Sotto altro profilo si potrebbe ritenere che profili di criticità possano riferirsi ai finanziamenti erogati e autorizzati prima della omologazione del concordato preventivo o di accordi di ristrutturazione dei debiti per i quali il beneficio della prededucibilità o dell'esenzione della revocatoria per i pagamenti o gli atti in esecuzione di un piano attestato, in presenza di gravi circostanze, può rivelarsi controvertibile. L'art. 99, sesto comma c.c.i.i., esclude il beneficio della prededuzione quando congiuntamente il ricorso o l'attestazione contengano dati falsi ovvero omettano informazioni rilevanti o comunque il debitore abbia commesso atti in frode per ottenere l'autorizzazione e il curatore dimostri che il soggetto finanziatore fosse a conoscenza di tali circostanze al momento dell'erogazione; analogamente, l'art. 166, comma terzo lett. d) esclude l'esenzione dalla revocatoria se il finanziatore al momento dell'atto suscettibile di revocatoria fosse stato a conoscenza del dolo o colpa grave dell'attestatore o del debitore.

Il ruolo del soggetto finanziatore è riconosciuto poi dal c.c.i.i. anche in relazione al debitore consumatore nell'ambito della ristrutturazione dei suoi debiti. L'art. 68 c.c.i.i., stabilisce infatti che l'OCC nel redigere la sua relazione debba indicare se il soggetto finanziatore, ai fini della concessione del finanziamento, abbia tenuto conto del merito creditizio del debitore[20]. Una analoga previsione è contenuta anche all'art. 76, terzo comma, c.c.i.i. in relazione al concordato minore, applicabile al

[19] Sulla abusiva concessione di credito v. B. INZITARI, *La responsabilità della banca nell'esercizio del credito: abuso nella concessione di credito e rottura del credito*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2001, I, 265; ID., *Responsabilità della banca per concessione abusiva di credito*, in ID., *Le obbligazioni nel diritto civile degli affari*, Padova, 2006; ID., *Il curatore è legittimato all'azione di responsabilità verso gli amministratori e la banca per abusiva concessione di credito e aggravamento del dissesto*, in *Dir. fall.*, I, 2017, 720; E. DEPETRIS, *Concessione abusiva di credito e aggravamento del dissesto: la quantificazione del danno al patrimonio sociale*, in *Dir. fall.*, 2019, n. 2, 468.

[20] La violazione dell'obbligo del finanziatore di valutare il merito creditizio come pure l'aver colpevolmente determinato la situazione di indebitamento o il suo aggravamento comportano, secondo l'art. 69 c.c.i.i., la conseguenza che il creditore non può presentare opposizione o reclamo in sede di omologa contro la proposta del debitore di ristrutturazione del debito.

professionista, all'imprenditore minore, all'imprenditore agricolo, e alle *start-up* innovative *ex* art. 74 e art. 2, comma 1, lett. c).

8. *Le novità del sistema sanzionatorio*

Un sistema di prevenzione volto alla realizzazione di obiettivi così ambiziosi, quali quelli perseguiti dal c.c.i.i. non può funzionare sulla base di un mero comportamento spontaneo. Il dovere di dotare l'impresa di un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla rilevazione tempestiva della crisi, è stato, come visto, così accompagnato dall'istituzione di un rigido apparato di controlli interni ed esterni, la cui effettività ed efficienza è scandita dalla previsione di un sistema sanzionatorio pervasivo e penetrante.

Per gli amministratori gli obblighi di cui all'art. 3 c.c.i.i. e 2086 secondo comma c.c., di tempestiva rilevazione della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, come pure della adozione degli strumenti previsti per il superamento della crisi, rispondono all'esigenza di non protrarre ingiustificatamente l'attività sociale, quando pregiudizievole per la società e per i creditori.

Il rispetto di tali obblighi è presidiato dalle novellate disposizioni degli artt. 2476, 2477, 2486, le quali provvedono non solo ad articolare più diffusamente la responsabilità verso i creditori sociali ma, al fine di rendere più agevole, certa e soprattutto prevedibile, la determinazione del debito risarcitorio cui sono obbligati gli amministratori ed i sindaci, provvedono a quantificare il danno risarcibile per il pregiudizio conseguente alla ingiustificata protrazione dell'attività sociale, attraverso il ricorso a criteri tipici e presuntivi[21].

Per sanzionare l'inadempimento agli obblighi di prevenzione della crisi e aggravamento dell'insolvenza sono state introdotte significative deroghe ai generali principi di diritto comune del risarcimento del danno contrattuale ed extracontrattuale.

---

[21] La relazione illustrativa in relazione all'inserimento del comma 6 nell'art. 2476 c.c. e del comma 3 dell'art. 2486 c.c. osserva: «*con la prima disposizione, si responsabilizzano maggiormente gli amministratori rispetto agli obblighi di conservazione del patrimonio sociale, in quanto si prevede espressamente che essi rispondono verso i creditori quando il patrimonio sociale risulta insufficiente al soddisfacimento dei loro crediti*».

I criteri della perdita subita e del mancato guadagno di cui all'art. 1223 c.c., come risulta anche dalla non sempre agevole e univoca giurisprudenza in materia, non riescono a fornire soluzioni certe e ragionevolmente definitive sulla quantificazione di un danno così peculiare quale quello derivante dalla ingiustificata protrazione dell'attività sociale. Il danno emergente ed il lucro cessante sono strumenti dal sapore "micro" che la tradizione giuridica ha sviluppato ed applicato per compensare le conseguenze dirette ed immediate dell'inadempimento dell'obbligazione contrattuale o da illecito. Ben diverso carattere "macro" si rinviene nella responsabilità degli amministratori per la mancata conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale successivamente al verificarsi di una causa di scioglimento.

I generali criteri del danno contrattuale ed extracontrattuale dell'art. 1223 c.c., infatti non senza difficoltà ed esitazioni possono essere applicati a fattispecie in cui il danno che viene fatto valere è la indiretta conseguenza sul patrimonio sociale e sulla garanzia patrimoniale offerta ai creditori della ingiustificata protrazione dell'attività.

Con azione di responsabilità il curatore fa valere il danno subito per la mancata soddisfazione dei creditori sociali per l'avvenuta insolvenza della società, la cui imputabilità agli amministratori necessita di una specifica prova in quanto l'insolvenza può risalire a cause non necessariamente imputabili agli amministratori. L'aggravamento del dissesto imputabile agli amministratori per inosservanza dell'obbligo di conservazione del patrimonio sociale dopo il verificarsi di una causa di scioglimento della società, determina un danno tutt'altro che agevolmente determinabile attraverso la valutazione della perdita subita e del mancato guadagno.

Secondo i generali principi di cui all'art. 1223 c.c. possono essere agevolmente liquidati i danni derivanti da comportamenti attivi o omissivi contrari ai doveri di diligente e corretta amministrazione, lesivi del patrimonio della società. Maggiori difficoltà ha sempre presentato l'applicazione degli stessi principi all'azione di responsabilità, allorquando viene fatto valere il danno che i creditori della società subiscono per incapacità della società a far fronte alle obbligazioni assunte verso terzi. Non sempre infatti l'incapienza del patrimonio della società è individuabile con riferimento a specifici comportamenti, ma piuttosto si sostanzia nella mancata osservanza dei

doveri conseguenti al verificarsi di una causa di scioglimento, doveri oggi incrementati dall'obbligo di prevenire e risolvere la crisi di cui all'art. 3 c.c.i.i. e 2086 c.c.

Il codice della crisi muovendo dalla necessità di prevedere conseguenze sanzionatorie il più possibile certe e prevedibili per il pregiudizio conseguente all'ingiustificata continuazione da parte degli amministratori dell'attività sociale in presenza di una causa di scioglimento, è ricorso per la liquidazione del danno a parametri predeterminati strettamente ancorati agli stessi dati contabili offerti dalla società. Il criterio adottato si basa su un metodo uniforme di confronto dei dati contabili dei netti patrimoniali, pari appunto *alla differenza tra il patrimonio netto alla data in cui l'amministratore è cessato dalla carica o, in caso di apertura di una procedura concorsuale alla data di apertura di tale procedura, e il patrimonio netto determinato alla data in cui si è verificata una causa di scioglimento di cui all'art. 2484 c.c.*

La modificazione apportata è dunque diretta espressione dell'esigenza di accompagnare e sostenere l'intero nuovo sistema di prevenzione della crisi e dell'allerta con un rinnovato tessuto di valutazione del comportamento dannoso, univocamente individuato nella abusiva protrazione dell'attività sociale e nella quantificazione del danno secondo parametri fissi e rigidi, tali da consentirne la prevedibilità e la deterrenza.

Il nuovo sistema è poi completato con l'introduzione di una specifica previsione in caso di mancanza, irregolarità, inidoneità o inattendibilità delle scritture contabili.

La gravità della violazione per assenza di idonea contabilità e l'impossibilità di applicare il criterio della differenza dei netti patrimoniali, comporta il ricorso ad un criterio del tutto alternativo, secondo cui *il danno è liquidato in misura pari alla differenza tra attivo e passivo accertati nella procedura*[22].

[22] La relazione illustrativa osserva che l'inserimento del comma 3 dell'art. 2486 c.c. *introduce un criterio di liquidazione dei danni conseguenti all'inosservanza dell'obbligo di gestire la società, dopo il verificarsi di una causa di scioglimento, al solo fine di preservare integrità e valore del patrimonio. La norma si fa carico di risolvere, anche in funzione deflattiva, il contrasto giurisprudenziale esistente in materia e l'obiettiva difficoltà di quantificare il danno in tutti i casi, nella pratica*

Si tratta della prima o comunque più significativa ed esplicita applicazione del principio del *danno punitivo* nel nostro ordinamento. La quantificazione infatti prescinde totalmente dalla valutazione del comportamento del soggetto responsabile e dalla considerazione del rapporto di causalità e addossa l'onere risarcitorio in misura del tutto forfettaria, sulla base di elementi che possano risultare del tutto estranei alla fattispecie causativa dell'insolvenza. È quindi una disposizione squisitamente sanzionatoria che, con una forte deterrenza, punisce l'organo amministrativo per l'integrale e frontale violazione degli obblighi di ordinata amministrazione della società.

È significativo che il riconoscimento del danno punitivo sia avvenuto con riferimento alla responsabilità degli amministratori. Le Sezioni Unite della Cassazione con la sentenza 6 maggio 2015, n. 9100 affrontando questa tormentata materia già misero in luce che la funzione sanzionatoria del risarcimento del danno non è più *incompatibile con i principi generali del nostro ordinamento, come una volta si riteneva, giacché negli ultimi decenni sono state qua e là introdotte disposizioni volte a dare un connotato lato sanzionatorio al risarcimento.* L'ingresso dei danni punitivi nel nostro ordinamento è avvenuto successivamente con la nota pronuncia delle Sezioni Unite che ha escluso la contrarietà all'ordine pubblico della sentenza statunitense comminatoria di un risarcimento punitivo (Cass., Sez. Un., 5 luglio 2017, n. 16601). In questa pronuncia la Suprema Corte ha in particolare (ri)affermato che alla *responsabilità civile non è assegnato solo il compito di restaurare la sfera patrimoniale del soggetto che ha subito la lesione, poiché sono interne al sistema la funzione di deterrenza e questa sanzionatoria del responsabile civile*[23].

Il meccanismo sanzionatorio introdotto nell'ultima parte del terzo comma dell'art. 2486, *danno liquidato in misura pari alla differenza tra attivo e passivo accertati nella procedura*, realizza deterrenza e sanzione. Nello stesso tempo l'intero terzo comma assolve alla funzione di garantire in siffatte fattispecie risarcitorie così complesse e

---

molto frequenti, in cui mancano le scritture contabili o le stesse sono state tenute in modo irregolare.

[23] Cass., Sez. Un., 5 luglio 2017, n. 16601, in *Giur. it.*, 2017, 1787 con nota di A. DI MAJO; in *Nuova giur. comm.*, 2017, 1365, con nota di C. CONSOLO e S. BARONE. Sul punto v., pure, C. DE MENECH, *Verso il riconoscimento dei danni punitivi?*, in *www.juscivile.it,* 2017.

controvertibili, la tipicità delle ipotesi di condanna e di determinazione del danno, affinché possa essere prevedibile la valutazione del comportamento e più certe le conseguenze risarcitorie.

Per gli organi di controllo interno la garanzia dell'esercizio dei compiti di verifica e di segnalazione è invece affidata ad una disposizione premiale sul piano della responsabilità: la previsione del terzo comma del citato art. 14 c.c.i.i., che solleva i sindaci dal rischio e dall'onere della responsabilità solidale con gli amministratori, a condizione che i primi abbiano assolto all' obbligo di tempestiva segnalazione all'organo amministrativo di cui al comma 1 dell'art. 14 c.c.i.i. ed abbiano effettuato la tempestiva segnalazione all'OCRI di cui al secondo periodo del comma 2.

Queste misure, che possiamo definire "compensative", non solo incidono sul tenore della responsabilità degli organi di controllo ma fanno assumere ad essi il ruolo di garanti *ex lege* del comportamento degli amministratori.

Questi sono infatti chiamati a supplire alla mancata osservanza da parte degli amministratori dell'obbligo di rilevazione e prevenzione della crisi, provvedendo, oltre che a verificarne l'adempimento, a rilevare essi stessi gli indizi di crisi e porre in essere la segnalazione all'OCRI, in caso di inerzia o di inadeguate reazioni da parte dell'imprenditore.

La violazione del dovere di controllo dell'esistenza e dell'efficiente funzionamento dell'assetto organizzativo adeguato a riconoscere e prevenire la crisi, comporta il diretto concorso con la scorretta e pregiudizievole condotta degli amministratori, aprendo la via alla condivisione di tutte le responsabilità conseguenti alla mancata rilevazione e prevenzione della crisi.

Sotto altro profilo, la garanzia dell'esercizio del controllo da parte dei *creditori pubblici qualificati* dei compiti di segnalazione di cui all'art. 15 c.c.i.i. è basata sulla previsione stabilita al primo comma dello stesso articolo *della pena di inefficacia del titolo di prelazione spettante sui crediti di cui sono titolari.*

La misura introdotta è assolutamente nuova sotto diversi e rilevanti profili. I creditori pubblici qualificati chiamati ad esercitare il controllo sono del tutto esterni alla sfera organizzativa del debitore e del tutto esterni alla società. A differenza che per l'organo di controllo interno ai creditori pubblici non è richiesto di adempiere ad alcun dovere

informativo sulle condizioni patrimoniali o sull'andamento della gestione del debitore. A questi non viene richiesto di valutare la correttezza o normalità della gestione, né potrebbero farlo, considerata la natura esclusivamente legale del credito fiscale, la cui fonte risiede in rigidi presupposti patrimoniali o reddituali.

Sui creditori pubblici qualificati ricade l'obbligo di dare al debitore un duplice avviso: che l' esposizione debitoria ha superato l'importo rilevante di cui al comma 2 dell'art. 15 c.c.i.i., e che se entro novanta giorni il debitore non avrà estinto o altrimenti regolarizzato per intero il proprio debito o, in ultima ipotesi, non avrà fatto ricorso al procedimento di composizione assistito della crisi oppure domanda di accesso ad una procedura di regolazione della crisi o dell'insolvenza, essi ne faranno segnalazione all'OCRI.

L'osservanza di quest'obbligo di segnalazione è presidiato, come già si è accennato, *a pena di inefficacia del titolo di prelazione spettante sui crediti dei quali sono titolari*, e per l'agente della riscossione *a pena dell'inopponibilità del credito per spese ed oneri di riscossione.*

Ci troviamo di fronte ad una tipologia di sanzione, i cui caratteri e portata sono del tutto inediti rispetto al sistema della responsabilità contrattuale o extra contrattuale. Essa non si riferisce alla inosservanza di un comportamento dovuto verso un creditore, vale a dire all'inadempimento di una prestazione che il debitore ha mancato di eseguire, né d'altra parte il contenuto della sanzione può essere ricondotto ad una prestazione risarcitoria secondo i principi dell'art. 1223 c.c. Il presupposto risiede nella istituzione a carico dei predetti creditori pubblici qualificati di un obbligo di carattere pubblicistico di segnalazione progressivamente gradato: prima indirizzato al debitore e, in caso di inerzia di quest'ultimo, all'OCRI.

Esso presenta profili certamente impegnativi ed onerosi, in quanto comporta una costante verifica ed aggiornamento dei dati dell'esposizione debitoria dei contribuenti e, anche per questo motivo, per presidiarne l'applicazione, necessita di un meccanismo sanzionatorio, che il codice della crisi ha previsto in forme particolarmente incisive.

La sanzione introdotta a presidio dell'osservanza dell'obbligo di segnalazione risulta straordinaria nel lessico, nel contenuto e nella portata. Nella formulazione della norma piuttosto che alla responsabilità si fa riferimento alla *pena*, sanzione questa che non

incide sulla responsabilità patrimoniale ma piuttosto sullo stesso diritto del creditore.

L'estinzione del diritto di credito per un effetto di comportamenti omissivi è presente nella nostra esperienza con la decadenza o la prescrizione ma sono queste fattispecie del tutto diverse, nelle quali l'inattività dell'avente diritto rileva in relazione al decorso del tempo.

La sanzione che colpisce i creditori pubblici qualificati è la conseguenza dell'inosservanza del comando attivo, *di segnalare tempestivamente.* Essa non comporta l'estinzione del diritto di credito che persiste integro, ma piuttosto la perdita delle possibilità che questo trovi soddisfazione privilegiata nel concorso.

La novità si manifesta almeno sotto due profili: a) *la pena dell'inefficacia del titolo di prelazione* si distingue per il carattere sostanzialmente *ablatorio,* in quanto comporta il venir meno della componente prelatizia del credito; b) i creditori pubblici qualificati, attraverso il degrado in chirografo, vengono destinati, quale *contrapassum*, a subire le perdite derivanti dal concorso al pari della massa dei chirografari.

Al fine di comprenderne la portata deve essere considerato che la formazione di una esposizione debitoria *incagliata* di carattere tributario di rilevante importo costituisce, nel procedimento di allerta, l'indizio più esplicito dello stato ormai grave della crisi. Presumibilmente nel momento in cui interviene la segnalazione dei creditori pubblici qualificati non solo il debitore ha mancato ai doveri di rilevazione e prevenzione ma anche l'organo di controllo ha fallito nel compito di avvertire i sintomi della crisi e di porre in essere le misure cui è tenuto.

L'obbligo di segnalazione dei creditori pubblici qualificati costituisce pertanto una disposizione di chiusura del sistema dell'allerta, con la quale a soggetti pubblici, quali i creditori pubblici qualificati, viene prescritto di controllare e segnalare una delle circostanze ritenute più gravi e significative affinché la crisi del debitore possa essere *trattata* nella procedura di allerta.

La segnalazione della sofferenza debitoria fiscale e/o previdenziale non realizza ma piuttosto si interseca con la richiesta di adempimento del credito scaduto, da parte dei creditori pubblici, restando l'esazione del credito attività distinta, alla quale, secondo modalità proprie, deve

attendere l'Agenzia delle entrate, l'Istituto nazionale della previdenza sociale e l'agente dalla riscossione.

9. *Riflessioni conclusive*

Come sopra illustrato, il codice della crisi cambia la prospettiva entro cui deve essere affrontata e gestita la crisi del debitore che viene affidata preliminarmente a strumenti volti ad evitare o contenere il formarsi delle condizioni di insolvenza e solo in via residuale agli strumenti di soddisfazione sul patrimonio attraverso l'esecuzione individuale o concorsuale.

In tal senso profonde e significative sono state le modificazioni prodotte nel sistema del diritto civile delle obbligazioni e dei contratti, nei compiti degli amministratori e dell'organo di controllo, delle banche, e addirittura dello Stato, quale creditore per contributi fiscali e previdenziali.

Sono stati assegnati nuovi importanti ruoli: al debitore il compito di garantire l'idoneità della propria capacità di adempiere alle obbligazioni assunte e di agire con tempestività per prevenire la crisi; all'imprenditore ed agli amministratori l'ulteriore compito di approntare un assetto organizzativo adeguato alla realizzare di tali obiettivi; alle banche di fornire anche agli organi di controllo i dati significativi sulla evoluzione dei rapporti di credito; agli organi di controllo di vigilare nel continuo sull'idoneità dell'assetto organizzativo e sulla presenza di segnali di crisi; agli stessi organi di controllo ed ai creditori pubblici qualificati di supplire all'inerzia o insufficienza del debitore attraverso i diversi doveri di segnalazione.

In questa fase di avvio va rilevato che gli spazi anche temporali entro i quali questi protagonisti dovranno dare efficiente ed efficace attuazione ai loro nuovi compiti potranno risultare tutt'altro che agevoli.

Criticità potranno manifestarsi in relazione alla compatibilità delle misure di prevenzione da intraprendere ed i tempi che la nuova disciplina prevede come disponibili. Va osservato che l'eventuale difetto di tempestività nella rilevazione e prevenzione della crisi non può essere facilmente recuperato attraverso il ricorso a misure protettive, quali quelle che nella legge fallimentare offriva l'art. 168 l.

fall., con il ricorso al concordato con riserva e poi all'accordo di ristrutturazione o al concordato.

L'articolo 8 c.c.i.i. infatti stabilisce ora una regola di carattere generale, come è stato osservato *davvero di portata dirompente*[24], disponendo che "*la durata complessiva delle misure protettive non può superare il periodo, anche non continuativo, di dodici mesi, inclusi eventuali rinnovi o proroghe*". Ciò in conformità dell'art. 6, par. 8, della Dir. UE 2019/1023 del 20 giugno 2019 che, nel consentire al debitore di beneficiare della sospensione delle azioni esecutive individuali in modo da favorire lo svolgimento delle trattative nelle procedure di ristrutturazione, indica, nel par. 6, la durata massima di quattro mesi della sospensione delle azioni esecutive individuali, precisando nel par. 8 che «*la durata totale della sospensione delle azioni esecutive individuali, incluse le proroghe e i rinnovi, non supera i dodici mesi*»[25].

In particolare gli strumenti di allerta esterna, da parte dei creditori pubblici qualificati o interna, da parte degli organi di controllo, pur costituendo uno strumento di intervento robustamente strutturato, devono confrontarsi con il tenore e la tempistica dei dati da valutare.

I primi, *creditori pubblici qualificati*, segnalano in modo sostanzialmente meccanico un grave inadempimento di fatto già registrato, rispetto al quale il debitore è chiamato entro novanta giorni a indicare le modalità di estinzione o regolarizzazione del debito, anche attraverso le procedure di risoluzione della crisi. In difetto si avrà la segnalazione all'OCRI e agli organi di controllo della società.

I secondi, *organi di controllo*, acquisiscono dati secondo un processo strutturato che necessita di appropriati tempi tecnici. Essi devono infatti raccogliere informazioni sia su eventi già verificatisi, quali la

---

[24] G. BOZZA, *Protezione del patrimonio negli accordi di ristrutturazione e nei concordati nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, d. lgs. 12 gennaio 2019, n. 14*., in *ildirittodegliaffari.it*, 2019.

[25] La durata annuale nel codice della crisi è dimezzata nel corso della procedura di composizione concordata della crisi, ove l'art. 20, comma 3, prevede che *la durata iniziale delle misure protettive non può essere superiore a tre mesi e può essere prorogata anche più volte, su istanza del debitore, fino al termine massimo di cui all'articolo 19, comma 1, a condizione che siano stati compiuti progressi significativi nelle trattative tali da rendere probabile il raggiungimento dell'accordo, su conforme attestazione resa dal collegio di cui all'articolo 17* e il termine massimo di cui all'art. 19, comma 1 è di tre mesi prorogabile fino ad un massimo di ulteriori tre mesi, ossia sei mesi complessivi.

diminuzione del fatturato o la perdita di clientela, la sopravvenuta inesigibilità di crediti, il manifestarsi di perdite o di sopravvenienze negative, ma anche assumere, attraverso indici predittivi, proiezioni sulla sostenibilità del debito nei sei mesi successivi rispetto ai flussi di cassa attesi. Essi ricevono inoltre informazioni dalle banche e dagli stessi creditori pubblici qualificati. A seguito di tale complesso processo acquisitivo e valutativo avviene la segnalazione all'organo amministrativo ed, in difetto di adeguata risposta ed iniziativa da parte di questo, all'OCRI.

È nella nuova fase del necessario confronto interno tra organo amministrativo e di controllo che, ad avviso di chi scrive, si misura la possibilità di addivenire nei tempi previsti dalla normativa alla soluzione della crisi. Infatti l'assenza di una adeguata risposta, pur essendo assistita dall'intervento dell'OCRI, può denunciare l'impossibilità di una strategia che più difficilmente può essere costruita *ab ovo* nel rispetto dei tempi contingentati per le misure di protezione.

In assenza di un piano già elaborato dal debitore, i tempi necessari per la lavorazione del caso da parte dell'OCRI, possono comportare inevitabilmente il rischio di un ulteriore aggravamento della crisi o comunque un impoverimento delle soluzioni disponibili sino a ridursi nel *worst-case scenario* alla liquidazione concordataria o giudiziale.

In definitiva solo l'individuazione tempestiva delle misure adeguate potrà risolvere la crisi con modalità diverse da quelle liquidatorie, altrimenti la costruzione in tempi utili dell'alternativa all'insolvenza appare incerta e non priva di difficoltà.

ROBERTO CARATOZZOLO

Uno sguardo al Decreto Rilancio: tra principi di finanziarizzazione e obiettivi di innovazione delle attività economiche.

SOMMARIO: 1. Le contingenti esigenze dovute allo scoppio della pandemia alla luce dei principi comunitari. – 2. Obiettivi e caratteri dei nuovi interventi. – 3. Le misure in favore delle start-up e delle piccole e medie imprese innovative. – 4. Il nuovo disegno regolamentare tra finanziarizzazione delle imprese e supporto all'innovazione tecnologica. – 5. Brevi considerazioni conclusive.

1. *Le contingenti esigenze dovute allo scoppio della pandemia alla luce dei principi comunitari*

Tra le numerose misure di reazione ai gravi effetti che la pandemia Covid-19 ha causato sul sistema economico italiano il recente Decreto Rilancio[1], la cui adozione ha avuto un percorso denso di difficoltà e ritardi, ha posto un'attenzione particolare su diversi aspetti legati al sostegno e al rilancio dell'innovazione tecnologica, riservando ampio spazio ad una serie di interventi in favore dell'ecosistema dell'impresa innovativa di piccola e di media dimensione oltre che di nuova istituzione.

Al fine di favorire e di promuovere, necessariamente ed in via d'urgenza, meccanismi operativi capaci di convogliare verso l'economia reale flussi di risorse sufficienti per tentare di contrastare le conseguenze dovute al c.d. *lockdown*, tra le quali la vertiginosa caduta nei livelli di offerta e di domanda di beni e di servizi in quasi tutti i settori economici[2], il nostro Governo ha dettato un ampio pacchetto di

[1] Decreto Legge 19 maggio 2020, n. 34, Misure urgenti in materia di salute, sostegno al lavoro e all'economia, nonché di politiche sociali connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19, (20G00052), in G.U. Serie Generale n.128 del 19 maggio 2020 - Suppl. Ordinario n. 21.

[2] R. LEONCINI, *Verso il post emergenza Covid-19:* Business as usual *o nuove opportunità?*, in *Federalismi.it*., Editoriale del 29 aprile 2020, sottolinea come la crisi ha colpito contemporaneamente sia il versante dell'offerta (alimentando la chiusura di moltissime attività produttive e amplificandone l'effetto negativo a causa delle interruzioni delle articolate catene del valore che sono alla base dei processi produttivi distribuiti geograficamente) che quello della domanda (sia interna che estera, con il

misure destinate alle imprese start-up innovative ed alle Pmi innovative. Queste, con ogni evidenza, sono ritenute di importanza strategica per il raggiungimento degli obiettivi politico-economici connessi all'immediato sostegno di tutto il sistema ed allo stimolo della ripartenza e della ripresa interna. Il binomio tra iniziativa imprenditoriale privata ed innovazione tecnologica ha assunto, in tal modo, una rinnovata centralità nelle azioni di Governo, influenzando presupposti ed obiettivi dei nuovi interventi, volti a individuare adeguati strumenti che possano garantire stabilità e crescita, sia nel breve sia nel lungo periodo.

In effetti le nuove misure, esaminate sotto un profilo strutturale che tenta di astrarsi da una visione strettamente legata al contesto attuale, si pongono nel solco già tracciato dal nostro ordinamento e, prima ancora, dalle istituzioni europee ed internazionali, relativo ai programmi di sviluppo che, naturalmente, non potevano immaginare quanto accaduto. Nel Piano Nazionale "Strategia per l'innovazione tecnologica e la digitalizzazione del Paese", l'innovazione e la digitalizzazione sono state poste al centro di un progetto di riforma strutturale dello Stato, per la riconosciuta capacità di promuovere maggiore democrazia, uguaglianza, etica, giustizia e inclusione e di tracciare un indirizzo comune per imprimere una trasformazione tecnologica al nostro Paese[3]. A sua volta tale strategia affonda le proprie radici nell'ambito dei diciassette Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs) elencati dalle Nazioni Unite nell'Agenda 2030, presentata nel settembre 2015, in cui viene ricompresa la promozione della crescita sostenibile e dello sviluppo tecnologico. In tale contesto, i servizi digitali vengono considerati strumenti necessari per lo sviluppo del sistema privato economicamente sostenibile e socialmente inclusivo per ogni cittadino, messo in grado di godere dei medesimi nuovi diritti senza distinzione sociale, economica, anagrafica, territoriale e di altra natura. Il

vero e proprio crollo di alcune tipologie di consumi e la riduzione dei redditi conseguente alla forzata chiusura di molte realtà produttive).

[3] Così il Documento "Strategia per l'innovazione tecnologica e la digitalizzazione del Paese 2025", presentato a dicembre 2019, che pone tre sfide principali - digitalizzazione, innovazione e sviluppo etico e sostenibile – realizzabili attraverso nove obiettivi che sono conformi alle venti (+1) azioni pratiche e fattibili "per accompagnare la Pubblica Amministrazione, le aziende, il nostro Paese e noi cittadini nel futuro che abbiamo immaginato".

perseguimento di tali finalità è rimesso ad interventi capaci di garantire sufficienti livelli di investimenti in innovazione, anche da parte dello Stato, tali da poter indirizzare le risorse economiche verso quei settori che presentano, accanto ad interessi meramente privati, anche importanti risvolti per l'intera collettività.

È chiaro, naturalmente, che le nuove misure assumono aspetti del tutto peculiari, legati al momento storico della loro adozione ed alle necessità da esso derivanti, caratterizzandosi per la presenza di un marcato intervento da parte dello Stato nello svolgimento dei rapporti economici privati nel tentativo di salvaguardare l'intero sistema. L'emergenza Covid-19, infatti, ha posto il nostro Paese, analogamente a tutto il resto del mondo, di fronte alla necessità di garantire immediate soluzioni capaci di supportare interi settori produttivi e distributivi gravemente colpiti dalla crisi economica, generatasi a seguito dell'emergenza sanitaria, pur mantenendo, per quanto possibile, i meccanismi operativi lasciati ai principi di mercato.

L'eccezionalità degli eventi[4], pertanto, ha giustificato, anche rispetto ai principi europei e nazionali dettati in tema di divieto di aiuti di Stato e di protezione delle regole sulla concorrenza, le scelte operate nel nostro ordinamento, accomunate dai medesimi intenti, in un contesto in cui «il diritto emergenziale dell'economia che va manifestandosi nel corso della crisi pandemica è connotato da una pletora di deroghe o eccezioni alle discipline di base, di volta in volta rilevanti»[5]. È dovuta

[4] Il primo comma dell'art.56 (Misure di sostegno finanziario alle micro, piccole e medie imprese colpite dall'epidemia di COVID-19) del D.L.17 marzo 2020, n. 18 (in Gazzetta Ufficiale - Serie generale - Edizione Straordinaria n. 70 del 17 marzo 2020), convertito con modificazioni in L. 24 aprile 2020, n. 27 recante: "Misure di potenziamento del Servizio sanitario nazionale e di sostegno economico per famiglie, lavoratori e imprese connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19. Proroga dei termini per l'adozione di decreti legislativi", in G.U. Serie Generale n.110 del 29-04-2020 - Suppl. Ordinario n. 16, espressamente ritiene, pur nel contesto del detto articolo, che «l'epidemia da COVID-19 è formalmente riconosciuta come evento eccezionale e di grave turbamento dell'economia, ai sensi dell'articolo 107 del Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea». Le misure adottate, pertanto, sono giustificate dal richiamo a tale principio, di cui alla lett. *b)* del paragrafo 2 della richiamata disposizione, che sembra potersi estendere all'intera produzione normativa di questo periodo emanata per le citate finalità.

[5] F. ANNUNZIATA, *La distribuzione di prodotti di investimento e l'emergenza sanitaria. Una proposta*, *Editoriale* del maggio 2020, in *dirittobancario.it.*, per il quale «Molti istituti capisaldi del sistema sono stati sospesi, così come molte riforme,

alla stessa Commissione Europea l'espressa qualificazione della pandemia Covid-19 in termini di "evento eccezionale" che giustifica la lunga serie di interventi dei vari Stati comunitari, ammettendone l'adozione nel momento in cui presentino caratteri di assoluta eccezionalità, di temporaneità e di emergenza[6]. In tal senso si esprimono chiaramente, infatti, i punti 17 e 18 del recente *Temporary Framework* nell'ambito dei quali la Commissione ha fissato i passaggi fondamentali esplicativi del proprio orientamento, richiamando principi normativi ed interpretazioni istituzionali. Così, tenuto conto che (punto 17) ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera *b)* TFUE, la Commissione può dichiarare compatibili con il mercato interno gli aiuti destinati « a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro » e che di tale principio gli organi giurisdizionali dell'Unione hanno adottato un'interpretazione rigorosa, specificando che il turbamento deve colpire la totalità o una parte importante dell'economia dello Stato membro interessato e non solo quella di una delle sue regioni o parte del territorio, ha ritenuto espressamente (punto 18) che l'epidemia da Covid-19 interessa tutti gli Stati membri e che le misure di contenimento adottate dagli stessi sono giustificate e possono essere dichiarate compatibili con il mercato interno ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b) del TFUE, per un periodo limitato, al fine di ovviare alla carenza di liquidità delle imprese e garantire che gli effetti negativi ne compromettano la redditività[7]. L'ammissibilità di tali

---

anche recenti, viste come necessarie – ad esempio il nuovo Codice della crisi d'impresa – sono state sterilizzate e la loro applicazione rinviata. Questi interventi hanno interessato la disciplina societaria, fallimentare, contrattuale, contabile e fiscale, giungendo ad interessate anche la disciplina di vigilanza prudenziale sulle banche, con l'introduzione di deroghe e di eccezioni volte ad agevolare il finanziamento del tessuto economico. Molti tabù stanno cadendo, o sono già caduti»

[6] In tal senso COMMISSIONE EUROPEA, Comunicazione "*Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del COVID-19*", del 19.3.2020, C (2020) 1863 final, che ha dettato un quadro temporaneo legale per consentire agli Stati membri di avvalersi pienamente della **flessibilità prevista dalle norme sugli aiuti di Stato al fine di sostenere i rispettivi sistemi economici e, per essi, quello complessivo europeo.**

[7] Ai sensi del punto 39) «la comunicazione è giustificata dalle attuali circostanze eccezionali e cesserà di essere applicabile il 31 dicembre 2020. La Commissione può modificarla prima di tale data sulla base di importanti considerazioni di politica della concorrenza o economiche. Se necessario o opportuno, la Commissione può anche fornire ulteriori chiarimenti su particolari aspetti».

interventi è sottoposta al rispetto ed all'attuazione dei principi di specificità e di proporzionalità, mentre la loro pratica attuazione deve tenere conto anche degli obiettivi europei volti a favorire l'evoluzione del sistema, informato al rispetto dell'ambiente ed allo sfruttamento dei sistemi digitali (punto 10 della richiamata Comunicazione).

Per le suddette finalità, la Commissione Europea ha delegato ai singoli Stati membri l'adozione di misure applicative, tenuto conto che la normativa europea consente loro di attuare azioni rapide ed efficaci a sostegno di cittadini e di imprese. Ogni Stato membro dovrà dimostrare che le misure di aiuto, di cui ha informato la Commissione, adottate in esecuzione del quadro temporaneo, sono necessarie, adeguate e proporzionate a porre rimedio al grave turbamento economico e che sono pienamente rispettose delle condizioni in esso fissate.

Con successiva comunicazione dell'8 maggio la Commissione ha ulteriormente ampliato il perimetro di ammissibilità degli aiuti di Stato che intendono sostenere la ricapitalizzazione delle imprese e fornire alle aziende non finanziarie prestiti subordinati, tutelando il *level playing field* nell'ambito dell'Unione europea. Tali forme di intervento dovranno sottostare a condizioni rigorose, limitando le possibili distorsioni della concorrenza e garantendo le normali condizioni di mercato sia nell'acquisto che nella vendita dei diversi strumenti finanziari emessi dalle società[8].

Gli interventi adottati dal nostro legislatore d'urgenza si inseriscono pienamente, peraltro, nel solco tracciato dalle recenti Raccomandazioni specifiche dettate dal Consiglio Europeo all'Italia le quali, sebbene si concentrino sulle modalità per fronteggiare l'impatto socio-economico della pandemia e agevolare la ripresa economica, richiamano anche quelle precedenti, adottate il 9 luglio 2019, che riguardavano riforme essenziali per affrontare le sfide strutturali a medio e lungo termine (così il punto 25)[9]. Secondo il Consiglio la crisi in corso dovrebbe

[8] In ordine al quadro delle condizioni economiche fissate dal *Temporary Framework* si veda A. SACCO GINEVRI, *Supporto alle imprese italiane da parte di un patrimonio destinato che verrà costituito da Cassa depositi e prestiti S.p.A. con apporto di beni dal Ministero dell'Economia*, in *Newalert* del 20.05.2020, su www.chiomenti.it.

[9] CONSIGLIO EUROPEO, *Raccomandazione del Consiglio programma nazionale di riforma 2020 dell'Italia e che formula un parere del Consiglio sul programma di*

diventare un'occasione per accelerare un processo di modernizzazione dell'economia, interna ed europea, che applichi i principi di tali Raccomandazioni alla stregua di linee guida per il prossimo futuro. Tra queste assumono particolare rilievo l'*incipit* della numero *1)* che autorizza l'Italia ad «attuare, in linea con la clausola di salvaguardia generale, tutte le misure necessarie per affrontare efficacemente la pandemia e sostenere l'economia e la successiva ripresa», e la numero *3)* sostanzialmente rivolta a consentire, nell'arco temporale degli anni 2020/2021, l'adozione di una serie di provvedimenti necessari a «garantire l'effettiva attuazione delle misure volte a fornire liquidità all'economia reale, in particolare alle piccole e medie imprese, alle imprese innovative e ai lavoratori autonomi, ed evitare ritardi nei pagamenti; a promuovere gli investimenti privati per favorire la ripresa economica; a concentrare gli investimenti sulla transizione verde e digitale, in particolare ricerca e innovazione, su infrastrutture digitali rafforzate per garantire la fornitura di servizi essenziali». L'auspicio del Consiglio è quello che gli Stati membri e l'Unione collaborino nella predisposizione di ogni misura necessaria per tornare al normale funzionamento delle nostre società ed economie e ad una crescita sostenibile, che tra l'altro favorisca la transizione verde e la trasformazione digitale, «traendo dalla crisi tutti gli insegnamenti possibili» (punto 6).

Per quanto più da vicino concerne il tema della presente breve indagine, al livello europeo già da tempo sono state adottate delle politiche di incentivazione per l'avvio e lo sviluppo di start-up per contrastare la disoccupazione giovanile e per agevolare l'accesso al credito da parte di quelle imprese che investono in innovazione[10]. I

---

stabilità 2020 dell'Italia, del 20.5.2020, COM (2020), 512 final. Si tratta di quattro Raccomandazioni per l'Italia: due sono di carattere generale e riguardano la necessità di investire nei settori più colpiti, fornendo liquidità alle imprese, con particolare riferimento all'innovazione digitale, alla sostenibilità ambientale e all'equità sociale; le altre due, sono volte a promuovere l'efficienza amministrativa e giudiziaria, e a perseguire politiche di bilancio per raggiungere posizioni prudenti nel medio termine e garantire la sostenibilità del debito, quando le condizioni lo consentano.

[10] COMMISSIONE EUROPEA, Comunicazione della Commissione *Europa 2020 Una strategia per una crescita intelligente*, del 3/3/2010 COM (2010), 2020 definitivo e COMMISSIONE EUROPEA, Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni,

relativi criteri direttivi hanno trovato attuazione nel nostro ordinamento attraverso una serie di provvedimenti emanati dall'inizio dello scorso decennio, di cui si darà conto nel prosieguo, focalizzati sull'imprenditorialità innovativa e sul connesso sviluppo. Anche quei provvedimenti, seppur adottati con il precipuo scopo di reagire ad una situazione di crisi supportando lo sviluppo e la crescita del Paese sotto il profilo economico-finanziario, hanno introdotto diverse misure che si sono rivelate parte strutturale di un rinnovato sistema normativo societario e finanziario[11]. Anche il Decreto Rilancio, per come tenteremo di spiegare, introduce delle misure che con ogni probabilità oltre a proporsi come immediato rimedio alle attuali criticità, incideranno in maniera profonda anche sull'assetto futuro dei rapporti tra le imprese e tra queste ed i risparmiatori.

2. *Obiettivi e caratteri dei nuovi interventi*

L'attuale scenario economico e sociale ha cambiato radicalmente ogni precedente condizione ed equilibrio, con una portata che, certamente, si ripercuoterà anche nel futuro. La capacità di produzione di reddito delle famiglie e delle imprese si è drasticamente ridotta, comportando una diminuzione delle risorse liquide disponibili da far circolare nel sistema economico e abbassando, rispettivamente, la propensione al consumo, al risparmio ed all'impego e la capacità di investimento, di produzione e di distribuzione. Tali *shock* hanno riguardato anche gli investitori, che hanno dovuto rivedere i piani programmatici di impiego a causa delle forti incertezze e dell'assoluta imprevedibilità dell'evoluzione dei fenomeni, anche da un punto di vista temporale. Per questi motivi si è ritenuto, da più parti, «indispensabile un ricorso ad un intervento salvifico della finanza, chiamata a svolgere un'azione di soccorso per superare la grave situazione indotta dal coronavirus»[12]. Il

---

Piano d'azione imprenditorialità 2020, Rilanciare lo spirito imprenditoriale in Europa, del 9/1/2013, COM (2012), 795 final.

[11] Si veda a tal proposito V. SANTORO, E. TONELLI, *Equity Crowdfunding ed imprenditorialità innovativa*, in questa *Rivista,* 2014, pag. 6 ss.

[12] Così espressamente F. CAPRIGLIONE, *La Finanza UE al tempo del coronavirus*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2020, I, 1 ss., il quale sottolinea come il nostro Governo, già in sede di c.d. Decreto Liquidità, D.L. 8 aprile 2020, n. 23, accanto ad interventi a sostegno della sanità e delle famiglie, abbia previsto anche investimenti strutturali,

nostro Governo, anche a seguito dei richiamati indirizzi europei, ha adottato diverse misure a sostegno sia della domanda che dell'offerta di beni e servizi, ritenendo necessario intervenire per mantenere adeguati flussi di liquidità verso l'economia reale e preservare la continuità dei meccanismi economici. Come accennato in apertura, una particolare attenzione è stata riposta sulle nuove iniziative imprenditoriali ovvero su quelle di piccola e di media dimensione, che costituiscono l'ossatura portante del nostro sistema, ritenute particolarmente fragili ed esposte a rischi recessivi. Sono proprio queste, infatti, che a causa dei rilevati *shock* risentono maggiormente dell'aggravamento delle condizioni economiche, sia per ragioni connesse alla propria organizzazione e attività svolta sia per quelle legate alla struttura finanziaria, fortemente dipendente dal credito bancario.

I nuovi interventi si sono sviluppati lungo principali linee direttrici, all'interno delle quali si sono articolati diversi percorsi a seconda degli strumenti scelti e dei destinatari degli stessi. Così sono stati previsti contributi a fondo perduto e agevolazioni fiscali, sovvenzioni dirette, garanzie per l'erogazione di prestiti bancari, erogazioni di crediti agevolati alle imprese, garanzie per le banche che veicolano aiuti di Stato all'economia reale, assicurazioni dei crediti all'esportazione a breve termine. Ai fini della presente indagine, si intende soffermare l'attenzione su quelle misure che intendono incentivare gli investimenti, sia in capitale di rischio sia in capitale di debito, nelle imprese non quotate di ridotta dimensione. Nonostante l'elevato numero delle disposizioni adottate e la loro complessità, che toccano aspetti trasversali di diverse normative, si tenterà di individuare alcuni fattori che, ad una prima lettura, sembrano presentare particolare interesse. Il disegno delineato predilige le misure di capitalizzazione che, potendo fornire alle imprese nuova liquidità da reinvestire nei processi produttivi, possono costituire un vero e proprio volano per la creazione di ricchezza e il mantenimento dell'occupazione, con

---

che costituiscono la parte iniziale di un più ampio piano strategico che dovrebbe essere incentrato essenzialmente su una «logica ricostruttiva» del nostro Paese, orientata alla ridefinizione di un innovativo programma di sviluppo fondato non solo su interventi a favore della industria e dell'agricoltura, bensì sull'impegno per il *Green Deal* e sulla realizzazione di nuove infrastrutture; a tal fine richiama quanto ritenuto da R. MASERA, *Buoni investimenti in (buone infrastrutture)*, in *La Repubblica*, *Affari e finanza*, del 23 marzo 2020.

conseguenti aumenti dei livelli di reddito delle famiglie e, quindi, dei consumi.

Tra le disposizioni del Capo I, Misure di sostegno, del Titolo II, Sostegno alle imprese e all'economia, del Decreto Rilancio, l'art. 26, rubricato "Rafforzamento patrimoniale delle imprese di medie dimensioni", detta una serie di previsioni in favore delle società non quotate, volte ad aumentare la loro patrimonializzazione per poter assorbire, in tempi celeri, le perdite subite. A tal fine, si è scelto di intervenire sia nella direzione di supportare la capitalizzazione dell'impresa, attraverso meccanismi che possano stimolare gli investimenti in capitale di rischio della stessa, sia in quella di favorire operazioni di finanziamento tra il pubblico, prevedendo specifiche misure volte a posticipare, se non addirittura limitare, la restituzione del capitale di debito ricevuto. Proprio questo secondo aspetto presenta profili particolarmente interessanti per l'intero nuovo meccanismo, incidendo in via diretta sull'attuazione delle operazioni sul capitale sociale delle imprese.

Tra le condizioni elencate dai commi primo e secondo della richiamata disposizione, che l'impresa deve soddisfare per poter accedere a queste particolari misure di sostegno, viene richiesta l'esecuzione di un aumento del capitale a pagamento integralmente versato entro il 31 dicembre 2020 per un ammontare non inferiore a 250.000 euro[13]. Solo tali imprese potranno accedere alla misura di cui al successivo comma 12.

I commi 12 e seguenti adottano un meccanismo particolare per incentivare gli investimenti nel capitale di debito delle piccole e delle medie imprese. Viene istituito un particolare Fondo, denominato "Fondo Patrimonio PMI" deputato a sottoscrivere, entro il 31 dicembre 2020 ed entro i limiti della sua dotazione, obbligazioni o titoli di debito di nuova emissione, emessi dalle società di cui al comma 1, che soddisfano le condizioni di cui al comma 2, per un ammontare massimo determinato (pari al minore importo tra tre volte l'ammontare

[13] Le ulteriori condizioni richieste dal medesimo comma riguardano: *a)* l'ammontare dei ricavi relativo al periodo d'imposta 2019, superiore a cinque milioni di euro, ovvero dieci milioni di euro nel caso della misura prevista al comma 10 e fino a cinquanta milioni di euro; *b)* la riduzione, a causa dell'emergenza epidemiologica nei mesi di marzo e aprile 2020, dell'ammontare dei ricavi rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente in misura non inferiore al 33%.

dell'aumento di capitale di cui al comma 1, lettera c e il 12,5% dell'ammontare dei ricavi di cui al comma 1, lettera a). La gestione del Fondo, cui viene destinata una dotazione iniziale pari a quattro milioni di euro per l'anno in corso, viene affidata all'Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo di impresa Spa-Invitalia ovvero a società da questa interamente controllate.

Elemento centrale di favore per l'impresa finanziata è che tali strumenti di debito, ai sensi del successivo comma 14, potranno essere rimborsati decorsi sei anni dalla loro sottoscrizione, pur essendo prevista la possibilità di un rimborso anticipato decorsi tre anni dal medesimo *dies a quo*. In favore degli altri creditori della stessa è previsto che, in caso di sottoposizione dell'impresa finanziata a fallimento o ad altra procedura concorsuale, i crediti del Fondo per il rimborso del capitale e il pagamento degli interessi siano postergati rispetto al pagamento di ogni altro credito e prima di quelli previsti dall'articolo 2467 c.c.

Ai sensi del comma 15, la società emittente assume l'impegno di: a) non deliberare o effettuare, dalla data dell'istanza e fino all'integrale rimborso degli strumenti finanziari, distribuzioni di riserve e acquisti di azioni proprie o quote e di non procedere al rimborso di finanziamenti dei soci; b) destinare il finanziamento a sostenere costi di personale, investimenti o capitale circolante impiegati in stabilimenti produttivi e attività imprenditoriali che siano localizzati in Italia; c) fornire al gestore un rendiconto periodico, con i contenuti, la cadenza e le modalità da quest'ultimo indicati, al fine di consentire la verifica degli impegni assunti ai sensi del presente comma e di quanto previsto al comma 16.

L'intervento da parte dello Stato non si risolve in una partecipazione diretta al capitale sociale dell'impresa finanziata, il quale verrà sottoscritto secondo le procedure scelte dalla singola società, ma andrà ad agevolare un'operazione di finanziamento che prevede un particolare regime fiscale di favore oltre ad una tempistica specifica riguardo gli obblighi di restituzione del capitale ricevuto. Si tratta, però, di un finanziamento di scopo, poiché, ai sensi della richiamata lettera b) del comma 15, la società dovrà utilizzare le somme ricevute nei modi e nei termini ivi previsti.

Questo meccanismo coniuga l'intervento statale, realizzato attraverso una sorta di anticipazione sulle somme destinate alle

necessità più immediate dell'impresa, con quello di natura privata, demandato ai soci o ai soggetti terzi interessati all'investimento nella società, probabilmente volto a dotare la stessa società di strumenti efficienti per affrontare, anche in un'ottica di più lungo periodo, la situazione di crisi. Tale meccanismo potrebbe essere ricondotto al principio del c.d. *pari passu*, che certamente rappresenta una novità interessante ma che necessita una precisa disciplina che garantisca certezza dell'intervento pubblico e contemporanea correttezza dei comportamenti delle imprese finanziate. Il limite dello stesso è dato proprio dalla natura della misura, riconducibile ad una vera e propria operazione di finanziamento che la società, sebbene a condizioni ed in termini di favore, dovrà comunque restituire con i proventi della propria attività. Nessuna copertura è invece prevista per le perdite subite in questo periodo, derivanti dal calo della produzione e della domanda, che dovranno comunque essere sopportate dall'impresa con gli strumenti ordinari.

La soluzione, certamente interessante per gli incentivi offerti e per le modalità della sua struttura, appare comunque legata all'esito dell'operazione di aumento del capitale sociale che, qualora non sia rivolta al pubblico dei risparmiatori e pertanto non possa usufruire dei vantaggi offerti dal mercato dei capitali, dipende dalle intenzioni oltre che dalle disponibilità dei soci, lasciando in capo a questi gli ulteriori oneri economici delle scelte aziendali.

Un particolare incentivo era stato previsto in sede di bozza preliminare del decreto, che stabiliva che nessun interesse sarebbe stato dovuto dalla società finanziata qualora la stessa avesse mantenuto fino al rimborso degli strumenti finanziari il numero di occupati al 1 gennaio 2020 ovvero avesse effettuato investimenti per finalità di digitalizzazione dell'attività, innovazione produttiva o sostenibilità ambientale e le altre finalità di cui al comma 86 dell'art. 1 della legge n. 169 del 2019. Tale previsione è stata sostituita dalla delega ad un ulteriore emanando decreto ministeriale dell'indicazione di specifici obiettivi al raggiungimento dei quali può essere accordata un'eventuale riduzione del valore di rimborso degli strumenti finanziari. Anche sotto questo aspetto, la scelta adottata appare meno conveniente rispetto a quella originariamente prospettata, rimarcandosi la possibile non sufficiente efficacia della stessa in termini di attuazione pratica.

L'ulteriore incentivo che, al contrario, è rimasto anche nella versione definitiva del Decreto riguarda la possibilità, di cui all'ultimo periodo del comma 12 dell'art. 26, di emettere tali strumenti finanziari in deroga ai limiti di cui all'art. 2412, primo comma, c.c.

Sul punto è da rilevare come il I comma dell'art. 2412 c.c. fissa i limiti generali all'emissione di obbligazioni, individuandolo in una somma complessivamente non superiore al doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio di esercizio approvato. I successivi commi introducono delle ipotesi derogatorie ove, alle previste condizioni, i detti limiti possono essere superarti. Così avviene in caso di obbligazioni destinate alla sottoscrizione da parte di investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale, di cui al secondo comma, ovvero in caso di obbligazioni garantite da ipoteca, di cui al terzo comma, ovvero ancora in caso di emissioni di obbligazioni destinate ad essere quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione ovvero di obbligazioni che attribuiscono il diritto di acquisire o di sottoscrivere azioni, di cui al quinto comma. Tale regime derogatorio, escludendo l'applicazione dei suddetti limiti e della *ratio* sottostante, può essere giustificato dalla necessità di favorire il ricorso al finanziamento sul mercato dei capitali da parte di tali imprese pur mantenendo sufficienti livelli di protezione per gli investitori, di fatto dotati di competenze e conoscenze finanziarie ampie e particolari[14].

[14] Ampio è il dibattito in ordine all'individuazione della *ratio* della disciplina di cui al richiamato art. 2412 c.c. La dottrina prevalente - formatasi già prima della riforma societaria e successivamente suffragata dal tenore letterale della Relazione di accompagnamento secondo cui i nuovi limiti sono diretti ad impedire che gli azionisti ricorrano al mercato del capitale di credito a medio-lungo termine in misura eccessiva rispetto a quanto rischiano in proprio - ritiene che la funzione dei limiti previsti sia quella di assicurare un rapporto equilibrato tra capitale di rischio e capitale di debito, in maniera da distribuire equamente il rischio d'impresa tra azionisti e obbligazionisti e da evitare che un eccessivo indebitamento possa compromettere la stabilità e la solvibilità della società: così P. FIORIO, *L'emissione di obbligazioni. Limiti all'emissione*, in *Nuova giurisprudenza di diritto civile e commerciale*, W.Bigiavi (diretta da), Torino, 2013, 460; G. GIANNELLI, *Obbligazioni. Strumenti finanziari partecipativi. Patrimoni destinati*, in *Diritto delle società*, Milano, 2008, 163; O. CAPOLINO, *Commento sub art. 2412 c.c.*, in *Commentario Romano al Nuovo Diritto delle Società*, F. D'Alessandro (diretto da), Padova, 2010, 483 ss. Una diversa opinione configura le limitazioni alla stregua di una garanzia in senso tecnico per gli obbligazionisti, in forza di una interpretazione letterale della Relazione al codice

Tale normativa era già stata oggetto di rivisitazione da parte del nostro legislatore che, giusta le disposizioni contenute nel comma 26 dell'art. 32 del c.d. Decreto Sviluppo[15], che hanno riformulato il quinto comma dell'art. 2412 c.c., ha consentito anche alle imprese di piccole e di medie dimensioni non quotate di poter raccogliere risparmio tra il pubblico attraverso l'offerta di titoli di debito a medio o lungo termine come le obbligazioni, anche convertibili, partecipative o subordinate. La medesima necessità di favorire il ricorso all'emissione di strumenti di debito in assenza dei limiti civilistici consente alle imprese destinatarie di reperire con maggiore facilità le risorse liquide necessarie per lo svolgimento delle proprie attività.

Ai sensi del terzo comma della disposizione in esame, l'efficacia delle misure richiamate è subordinata, giusta le previsioni dell'art. 108, par. 3 del TFUE, all'autorizzazione della Commissione Europea.

3. *Le misure in favore delle start-up e delle piccole e medie imprese innovative*

L'art. 38 del Decreto Rilancio introduce particolari disposizioni volte a rafforzare il sostegno alla nascita e allo sviluppo delle imprese start-up innovative. Anche in questo campo, gli interventi si muovono nella direzione di incrementare i finanziamenti agevolati, i contributi a fondo perduto, le garanzie per l'ottenimento di finanziamenti, nonché gli investimenti nel capitale sociale di tali imprese.

La prima parte della disposizione è dedicata ai finanziamenti agevolati e si rivolge ad uno strumento già operante nel nostro ordinamento, costituito dal fondo Smart&Start Italia, di cui viene aumentata la dotazione di risorse disponibili, per cento milioni di euro per l'anno in corso.

---

civile che considera il limite come una garanzia alla restituzione del credito: A. NIGRO, *Le obbligazioni e le altre forme di finanziamento delle società per azioni*, in *La riforma delle società per azioni non quotate*, M. Porzio, M. Rispoli Farina, G. Rotondo (a cura di), Milano, 2000, 113 ss.

[15] Decreto Legge 22 giugno 2012, n. 83 convertito in Legge 7 agosto 2012, n. 134 recante "Misure urgenti per la crescita del Paese", in G.U. Serie Generale n.187 del 11-08-2012, Suppl. Ordinario n. 171.

Istituito con Decreto del Ministro dello sviluppo economico del 24 settembre 2014[16] e oggetto di recente revisione da parte dello stesso Ministro del 30 agosto 2019, in attuazione dell'art. 29, comma 3, D.L. n.34/2019, c.d. Decreto Crescita[17], tale misura prevede una serie di sovvenzioni, sotto forma di finanziamenti agevolati, finalizzate a sostenere la nascita e lo sviluppo di imprese start-up innovative, i cui piani aziendali sono caratterizzati dalla presenza di un significativo contenuto tecnologico e innovativo ovvero dalla destinazione allo sviluppo di prodotti, servizi o soluzioni nel campo dell'economia digitale, dell'intelligenza artificiale, della *blockchain* e dell'internet delle cose, ovvero ancora dell'obiettivo di valorizzare i risultati del sistema della ricerca pubblica e privata.

Le nuove previsioni, oltre ad aumentare i fondi a disposizione di tale misura, tenuto conto delle gravi difficoltà in cui possono trovarsi questo tipo di imprese sebbene già avviate ed in piena operatività, intendono intervenire anche in questa fase, supportando lo sviluppo del progetto già avviato e l'eventuale passaggio dell'impresa verso una dimensione più ampia. Nel tentativo di sostenere il consolidamento delle start-up più efficienti, vengono aumentate le disponibilità per l'erogazione di contributi a fondo perduto, per un ammontare di dieci milioni di euro per l'anno in corso, finalizzati all'acquisizione di servizi prestati da parte di incubatori, acceleratori, *innovation hub*, *business angels* e altri soggetti pubblici o privati operanti per lo sviluppo di imprese innovative. Tuttavia la disciplina delle specifiche modalità di intervento di tale misura viene delegata all'emanazione di un decreto da parte del Ministro dello sviluppo economico che rispetti il criterio comunitario

[16] Decreto del Ministero dello Sviluppo Economico del 24 settembre 2014, "Riordino degli interventi di sostegno alla nascita e allo sviluppo di start-up innovative in tutto il territorio nazionale", (14A08693), in G.U. Serie Generale n.264 del 13 novembre 2014.

[17] Decreto Legge 30 aprile 2019, n. 34, convertito in legge 28 giugno 2019, n. 58, recante "Misure urgenti di crescita economica e per la risoluzione di specifiche situazioni di crisi", (19A04303), in G.U. Serie Generale n.151 del 29 giugno 2019 - Suppl. Ordinario n. 26. Tale intervento ha voluto favorire la trasformazione tecnologica e digitale dei processi produttivi delle imprese, di micro, piccola e media dimensione, semplificare e facilitando l'accesso alle misure precedenti e aumentandone le risorse disponibili.

de minimis per gli aiuti di Stato[18]. Questa misura, c.d. *Smart Money*, che si affianca a quella prevista dal comma primo, è stata ritenuta particolarmente interessante poiché consente l'acquisizione dei servizi di incubazione e accelerazione delle start-up che, trovandosi in una fase intermedia, non sono ancora sufficientemente mature per poter accedere a forme di finanziamento più sofisticate e che, di conseguenza, necessitano di particolare supporto.

Sulla stessa scia si pone anche la tematica relativa agli investimenti nel capitale della società innovativa. La medesima disposizione, al comma terzo, assegna ulteriori somme, pari a duecento milioni di euro per l'anno in corso, al Fondo di sostegno al *venture capital*, istituito ai sensi dell'articolo 1, comma 209, della legge n. 145 del 2018[19], che ha la funzione di promuovere gli investimenti nel capitale di rischio delle start-up, anche da parte di investitori, pubblici o privati, con i quali può operare congiuntamente. La nuova disposizione prevede che tale fondo, che può agire per le medesime finalità delineate dal primo comma,

---

[18] Regolamento UE n. 1407/2013 della Commissione Europea del 18 dicembre 2013 relativo all'applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea agli aiuti «*de minimis*», in G.U.U.E del 24.12.2013 L 352/1; vedi anche COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione relativa agli accordi di importanza minore che non determinano restrizioni sensibili della concorrenza ai sensi dell'articolo 101, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (comunicazione «de minimis»)* 2014/C 291/01, del 30.08.2014. Sulla nozione di aiuto di Stato COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato di cui all'articolo 107, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea* (2016/C 262/01), del 19 luglio 2016 ove la Commissione illustra il proprio orientamento circa l'interpretazione della nozione di aiuto di Stato e precisa i diversi elementi costitutivi della stessa; tale comunicazione è stata da ultimo parzialmente modificata con Comunicazione del 9 settembre 2019.

[19] Legge 30 dicembre 2018, n. 145, "Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2019 e bilancio pluriennale per il triennio 2019-2021", (18G00172), in G.U. Serie Generale n.302 del 31 dicembre 2018 - Suppl. Ordinario n. 62. Il comma 206 dell'art.1 di tale provvedimento, richiamato unitamente al successivo dal comma 209, riconosce allo Stato, tramite il Ministero dello sviluppo economico, al fine di promuovere gli investimenti in capitale di rischio da parte di operatori professionali, la possibilità di sottoscrivere quote o azioni di uno o più fondi per il *Venture Capital* o di uno o più fondi che investono in fondi per il *Venture Capital*; il successivo comma 207 riconosce, invece, la possibilità di sottoscrivere le medesime quote o azioni anche unitamente ad altri investitori istituzionali, pubblici o privati, privilegiati nella ripartizione dei proventi derivanti dalla gestione dei predetti organismi di investimento.

debba sostenere gli investimenti nelle società, anche attraverso la sottoscrizione di strumenti finanziari partecipativi, nonché mediante l'erogazione di finanziamenti agevolati, la sottoscrizione di obbligazioni convertibili o di altri strumenti finanziari di debito che prevedano la possibilità del rimborso dell'apporto effettuato. Tale beneficio è riconosciuto sia alle start-up innovative, come definite dall'art.25 del D.L. 179/2012, c.d. Decreto Crescita *Bis*, sia dalle Pmi innovative, definite dall'articolo 4 del decreto-legge 24 gennaio 2015, n. 3[20]. Anche in questo caso viene delegata ad un decreto del Ministro dello sviluppo economico l'individuazione delle modalità di attuazione di tali misure, ivi compreso il rapporto di co-investimento con le risorse di investitori istituzionali.

Di particolare interesse risulta essere la previsione di un meccanismo di investimento consistente nella possibilità di conversione del prestito erogato mediante l'acquisto di strumenti di debito in una partecipazione al capitale sociale dell'impresa. Non si tratta di un immediato aumento di capitale dell'impresa, ma di un possibile futuro aumento di capitale dipendente dalla facoltà di convertire le obbligazioni sottoscritte in strumenti di partecipazione al capitale stesso in base a specifiche condizioni stabilite dalle parti. Tale operazione può costituire un efficace incentivazione alla capitalizzazione della società e all'ingresso

[20] Decreto Legge 24 gennaio 2015, n. 3 convertito in Legge 24 marzo 2015, n. 33, recante "Misure urgenti per il sistema bancario e gli investimenti", (15A02336), in G.U. Serie Generale n.70 del 25 marzo 2015 - Suppl. Ordinario n. 15; l'art. 4 fissa i requisiti che la PMI innovativa, definita ai sensi della raccomandazione 2003/ 361/CE deve possedere ai fini della possibilità di usufruire delle agevolazioni previste. L'art.2 della richiamata raccomandazione dispone espressamente che la categoria delle microimprese delle piccole imprese e delle medie imprese (Pmi) è costituita da imprese che occupano meno di 250 persone, il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di euro oppure il cui totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di EUR; nella categoria delle Pmi si definisce piccola impresa un'impresa che occupa meno di 50 persone e realizza un fatturato annuo o un totale di bilancio annuo non superiori a 10 milioni di euro; nella categoria delle Pmi si definisce microimpresa un'impresa che occupa meno di 10 persone e realizza un fatturato annuo oppure un totale di bilancio annuo non superiori a 2 milioni di euro. Si tratta di un modello individuato sulla base di requisiti sostanziali simili ma non coincidenti con quello della start-up introdotta dal D.L.179/2012, il cui statuto speciale è ricalcato proprio su quello delle start-up innovative pur non essendo del tutto coincidente con esso: in tal senso C. IBBA, *Il nuovo diritto societario tra crisi e ripresa (Diritto societario quo vadis?)*, in *Riv. soc.*, 2016, VI, 1026 ss.

nella sua compagine sociale di nuovi soggetti, dotati di particolari competenze e conoscenze specifiche, capaci di sopportare il rischio derivante dall'acquisto di titoli emessi da una impresa innovativa, ulteriormente elevato a causa delle attuali contingenze. Contemporaneamente, essa può presentare diversi vantaggi sia per i finanziatori, permettendo un loro maggiore coinvolgimento nelle vicende societarie e legando la restituzione delle risorse impiegate all'andamento aziendale, sia per la stessa società, dotata di disponibilità liquide da immettere immediatamente nel processo produttivo e aumentare la patrimonializzazione. Inoltre, la c.d. *premoney evaluation*, la valutazione dell'impresa finanziata necessaria per procedere alla determinazione dell'ammontare del rientro del capitale impiegato, viene rinviata ad un momento successivo rispetto all'intervento dello stesso finanziatore.

Sul piano delle garanzie viene aumentata la dotazione del Fondo di cui all'articolo 2, comma 100, lettera a) della legge 23 dicembre 1996, n. 662 (Misure di razionalizzazione della finanza pubblica), in favore delle start-up innovative e delle Pmi innovative, per un ammontare di duecento milioni di euro[21]. Infine viene prorogata la permanenza dell'iscrizione nella sezione speciale del registro delle imprese di dodici mesi rispetto alla naturale scadenza.

Particolari misure sono state predisposte per favorire anche gli investimenti provenienti dall'estero: in particolare, per incrementare gli investimenti extra-europei, sono stati dimezzati i precedenti limiti fissati dall'art.26-*bis*, comma 1, lettera b) del decreto legislativo 25 luglio 1998, n. 286, introdotto dall'art. 1 comma 148 della Legge 11 dicembre 2016 n.232 (Legge di bilancio 2017)[22]. In tal modo i cittadini stranieri possono ottenere un particolare visto superiore a tre mesi qualora intendono effettuare un investimento di almeno 500.000 euro in strumenti rappresentativi del capitale di una società costituita e

[21]Si tratta del fondo di garanzia costituito presso il Mediocredito Centrale S.p.a. che, ai sensi dell'art. 2, comma 100, L. 662/1996, ha lo scopo di assicurare parzialmente i crediti concessi dagli istituti di credito a favore delle piccole e medie imprese.

[22] Decreto Legislativo 25 luglio 1998, n. 286, Testo unico delle disposizioni concernenti la disciplina dell'immigrazione e norme sulla condizione dello straniero, in G.U. Serie Generale n.191 del 18 agosto 998 - Suppl. Ordinario n. 139.

operante in Italia, che va mantenuto per almeno due anni, ovvero di almeno 250.000 euro nel caso tale società sia una start-up innovativa iscritta nella sezione speciale del registro delle imprese.

Il quadro tracciato viene completato da un particolare regime fiscale di vantaggio per gli investitori, sia persone fisiche che persone giuridiche, per favorire l'investimento in tale direzione. Sono previste delle detraibilità per le persone fisiche e delle deducibilità per quelle giuridiche per determinate percentuali delle somme investite, nell'anno in corso, nel capitale sociale di una o più società per azioni, in accomandita per azioni, a responsabilità limitata, anche semplificata, cooperativa, che non operino nel settore bancario, finanziario o assicurativo. Il tetto delle somme investite detraibili o deducibili è fissato in due milioni di euro; alle società finanziate è riconosciuto, a seguito dell'approvazione del bilancio per l'esercizio 2020, un credito d'imposta pari al 50% delle perdite eccedenti il 10% del patrimonio netto fino a concorrenza del 30% dell'aumento di capitale e comunque nei limiti previsti dal decreto (con un tetto massimo di 800.000 euro). La società non potrà distribuire riserve prima del primo gennaio 2024, pena la decadenza dal beneficio per il contribuente che ha sottoscritto l'aumento di capitale e per la società stessa e l'obbligo per tutti i beneficiari di restituire gli importi, unitamente agli interessi legali.

Un'ulteriore misura che si inserisce pienamente tra quelle poste in favore del sistema produttivo innovativo italiano è quella disciplinata dall'art. 42 del Decreto Rilancio che, per l'appunto, rivolge particolare attenzione all'elemento dell'innovazione tecnologica. La disposizione istituisce presso il Ministero dello sviluppo economico un "Fondo per il Trasferimento Tecnologico", cui vengono destinate risorse per cinquecento milioni di euro per l'anno in corso, finalizzato, ai sensi del primo comma della richiamata disposizione, alla promozione, attraverso un soggetto attuatore, "di iniziative e investimenti utili alla valorizzazione e all'utilizzo dei risultati della ricerca presso le imprese operanti sul territorio nazionale" con specifico riferimento alle start-up innovative ed alle Pmi innovative. Quale soggetto attuatore viene indicata l'agenzia Enea - Agenzia nazionale per le nuove tecnologie, l'energia e lo sviluppo sostenibile – cui erano già state attribuite funzioni in materia di trasferimento tecnologico.

Il ruolo attribuito a tale strumento consiste nel favorire forme di collaborazione tra soggetti pubblici e privati per la realizzazione di

progetti di innovazione e di *spin-off* che importino, ai sensi del comma secondo, «lo svolgimento di attività di progettazione, coordinamento, promozione, stimolo alla ricerca e allo sviluppo attraverso l'offerta di soluzioni tecnologicamente avanzate, processi o prodotti innovativi, attività di rafforzamento delle strutture e diffusione dei risultati della ricerca, di consulenza tecnico-scientifica e di formazione, nonché attività di supporto alla crescita delle start-up e Pmi ad alto potenziale innovativo». La collaborazione tra il mondo della ricerca e quello del mercato può garantire un efficiente trasferimento tecnologico dal primo al secondo, migliorando la catena della circolazione delle competenze, conoscenze, abilità tecniche e scientifiche attraverso una più immediata applicazione pratica nei diversi campi economici di riferimento. Un sistema in cui l'attività di ricerca vada di pari passo all'innovazione, mediante il rafforzamento dello scambio di dati tra ricercatori ed operatori, consente di offrire al mercato i risultati raggiunti, aumentando la capacità di reazione e di adattamento delle imprese alla nuova realtà.

Anche questo fondo si indirizza, principalmente, alla fase di consolidamento e di espansione sul mercato, confermando l'impostazione di base degli interventi che, come visto, risponde ad una logica emergenziale di breve periodo ma anche strutturale di medio e di lungo periodo. La sua operatività sarà legata, ai sensi del terzo comma, ad operazioni di acquisto di partecipazioni indirette nel capitale di rischio o di debito della società, anche di natura subordinata, nel rispetto della disciplina europea in materia di aiuti di Stato ovvero delle vigenti disposizioni in materia di affidamento dei contratti pubblici o in materia di collaborazione tra amministrazioni pubbliche eventualmente applicabili. Viene delegata al Ministero dello sviluppo economico, di concerto con quello dell'economia e delle finanze, l'individuazione dei possibili interventi, dei criteri, delle modalità e delle condizioni per tale tipologia di partecipazione. La gestione del fondo sarà disciplinata da una convenzione da stipularsi con il Ministero dello sviluppo economico che ne determinerà modalità, termini, corrispettivi delle attività svolte.

Per favorire ulteriormente la realizzazione degli obiettivi descritti, l'Agenzia Enea viene autorizzata alla costituzione di una fondazione di diritto privato, denominata "Fondazione Enea Tech", sottoposta alla vigilanza del Ministero dello sviluppo economico. Anche questo

soggetto, il cui patrimonio – oltre alla dotazione iniziale - potrà essere costituito da apporti e contributi provenienti tanto da soggetti privati quanto da soggetti pubblici, dovrà concorrere alla promozione degli investimenti finalizzati all'integrazione ed alla convergenza delle iniziative di sostegno in materia di ricerca, di sviluppo e di trasferimento tecnologico favorendo, ai sensi dell'ultima parte del sesto comma, la partecipazione anche finanziaria alle stesse da parte di imprese, fondi istituzionali o privati e di organismi ed enti pubblici, inclusi quelli territoriali, nonché attraverso l'utilizzo di risorse dell'Unione Europea.

4. *Il nuovo disegno regolamentare tra finanziarizzazione delle imprese e supporto all'innovazione tecnologica*

Dalla descrizione dei diversi strumenti e delle finalità espresse nelle richiamate disposizioni normative istitutive emerge, con tutta chiarezza, come tra le prerogative fissate dal nostro legislatore d'urgenza quella volta a stimolare il settore della tecnologia innovativa abbia ricevuto una particolare attenzione, manifestatasi con numerose previsioni in favore delle imprese che rivestono la qualifica di start-up, deputate, tradizionalmente, ad accogliere, realizzare e proporre sul mercato le idee più avanzate ed interessanti. Non solo, ma anche le imprese di maggiore dimensione, che presentano analoghi caratteri, sono risultate destinatarie di numerosi provvedimenti, a conferma del grande interesse che ricopre, nelle politiche economiche del nostro ordinamento, la tematica in questione.

In simile contesto, le diverse iniziative adottate si presentano particolarmente interessanti in quanto introducono meccanismi che favoriscono la partecipazione di investitori, "vecchi" e "nuovi", istituzionali e *retail*, al finanziamento delle imprese e al sostegno della loro capitalizzazione, elemento centrale per la realizzazione del progetto di contrasto e di rilancio tracciato dal nostro Governo. Tale percorso consente alle società start-up e, in genere, alle società di piccola e media dimensione innovative, di raccogliere risorse sul mercato dei capitali sebbene, a loro volta, queste siano spinte dalla partecipazione dello Stato ai diversi fondi. Questi ultimi sono deputati ad investire, in via diretta o indiretta, sulle imprese stesse, potendo

assumersi l'elevato rischio ma, contemporaneamente, scommettere sul buon esito dell'iniziativa.
Sembra allora farsi spazio un chiaro intendimento del nostro sistema, legato a favorire un complessivo processo di finanziarizzazione dell'innovazione, tenuto conto che la gran parte degli interventi in favore delle iniziative economiche connotate da profili tecnologici e digitali traggono le loro basi da meccanismi che, per tradizione interna, sono stati riservati alle società di grandi dimensioni. In effetti, simile processo evolutivo era già stato avviato fin dalla riforma del diritto societario del 2003 che aveva posto le basi per il superamento delle tradizionali forme di finanziamento, ricorrendo con frequenza sempre minore all'apporto stabile di risorse imputate a titolo di conferimento in favore di istituti alternativi, mediante l'introduzione di una disciplina in tema di strumenti finanziari diversi dalle azioni e dalle obbligazioni[23]. Questa tendenza è stata, successivamente, confermata dalla normativa emanata nei primi anni dello scorso decennio, orientata a estendere la rilevanza dei profili finanziari in capo ai modelli di imprese di minore dimensione, con carattere innovativo, allo scopo di favorirne la nascita e di agevolarne lo sviluppo dimensionale. Ne è riprova il richiamato Decreto Crescita *Bis* del 2012 che, tra le numerose deroghe ai principi di diritto societario, fallimentare, finanziario in favore delle imprese start-up innovative - successivamente ampliate a tutte le Pmi anche costituite in forma di s.r.l. - aveva previsto l'applicazione di istituti tipici delle società per azioni ritenuti necessari per favorire l'investimento in tali società. In questo contesto si inquadrano le norme che hanno consentito l'emissione di strumenti finanziari, lo svolgimento di operazioni sulle proprie quote a determinate condizioni, la creazione di categorie di quote fornite di diritti diversi ovvero di categorie di quote che non attribuiscono diritti di voto o che lo attribuiscono in misura non proporzionale alla partecipazione detenuta, l'offerta al pubblico delle quote del capitale sociale anche mediante operazioni di *crowdfunding*, la circolazione delle quote mediante tecniche proprie dei sistemi di gestione accentrata degli strumenti finanziari. Tali scelte trovavano spiegazione nell'interesse del legislatore di aumentare la diversificazione sia degli

[23] Così C. LIMATOLA, *Strumenti finanziari "ibridi" e risanamento dell'impresa*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, II, 230 ss.

strumenti di reperimento di risorse da parte delle imprese sia delle opportunità di investimento per i risparmiatori, in un'ottica pienamente rispondente alle esigenze di entrambe le parti[24]. Il rafforzamento dei finanziamenti alternativi a quelli offerti dal sistema creditizio, provenienti dai mercati dei capitali, era stato ritenuto necessario per consentire alle imprese di migliorare il reperimento di risorse da investire nelle proprie attività e di affrontare più efficacemente e stabilmente le situazioni di crisi, garantendo flussi di liquidità adeguati alle proprie esigenze[25]. Le nuove disposizioni già dotavano le imprese di minore dimensione, costituite in forma di s.r.l., di una "struttura finanziaria e partecipativa di tipo para-azionario" che, nei fatti, le avvicinava al modello delle grandi società sotto diversi aspetti[26].

---

[24] M. CIAN, *Le start-up innovative a responsabilità limitata: partecipazioni, altri rapporti partecipativi e nuovi confini del tipo*, in *Le leggi civili commentate*, Milano, 2014, 1178 ss.; ID., *Le società start-up innovative. Problemi definitori e tipologici*, in *AIDA, Annali italiani del diritto d'autore, della cultura e dello spettacolo*, 2013, XXII, 416 ss.

[25] Sul punto F. PANETTA e F.M. SIGNORETTI, *Domanda e offerta di credito in Italia durante la crisi finanziaria*, in *Questioni di Economia e Finanza*, *Occasional Paper*, Banca d'Italia, aprile 2010, n. 63, ove viene sottolineato come la scarsa disponibilità di credito può costringere le imprese a ridimensionare i propri piani di investimento, prolungando e amplificando l'effetto negativo di *shock* reali sull'attività produttiva; F. CESARINI E G. GOBBI, *Il finanziamento delle imprese italiane: dal credito bancario al mercato*, in *Banca imp. soc*., 2016, III, 403 ss. per i quali l'eccessivo indebitamento delle imprese verso gli intermediari creditizi ha indebolito la struttura finanziaria di gran parte del settore produttivo allontanando la possibilità di ricorrere al mercato per un numero elevato di medie imprese, prevenendone la diversificazione delle fonti di finanziamento e rendendole più vulnerabili alla restrizione creditizia seguita alla crisi finanziaria globale; per D. SICLARI, European capital market union *e ordinamento nazionale*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, IV, 481 ss. la modernizzazione della finanza d'impresa assume la funzione centrale di leva di competitività del Paese, permettendo di superare le difficoltà che ostacolano il rilancio degli investimenti e individuando fonti alternative al mercato bancario che permettono di migliorare l'accesso delle imprese ai necessari finanziamenti. Nel Report *La Finanza Alternativa per le PMI in Italia*, *2° Quaderno di Ricerca*, del novembre 2019, redatto dal Politecnico di Milano, Osservatori *Entrepreneurship & Finance*, viene sottolineato come lo sviluppo del segmento dell'*alternative financing* ha rappresentato una importante risposta concreta al fenomeno del *credit crunch* che ha investito le imprese italiane, proponendosi di offrire strumenti in grado di compensare parzialmente la diminuzione del supporto economico da parte del sistema bancario.

[26] M. CIAN, *Società start-up innovative e PMI innovative*, in *Giur. Comm*., 2015, I, 973 ss. Per un'approfondita analisi sul processo di "scostamento" dei modelli

Questa impostazione trovava ulteriore conferma nelle previsioni dettate in tema di emissione di strumenti finanziari partecipativi. Come noto, si tratta di strumenti ibridi, i cui caratteri non possono essere completamente ricondotti né ad una azione né ad un'obbligazione, che attribuiscono al titolare particolari diritti patrimoniali e amministrativi, diversi da quelli riconosciuti al socio e all'obbligazionista, e che solitamente vengono liquidati successivamente ai debiti ordinari della società, pur essendo preferiti a quelli dei soci[27]. Sono strumenti tipicamente utilizzati dalle società di grandi dimensioni, tant'è che il nostro codice li prevede tra le disposizioni dettate in tema di s.p.a. ma che, venendo riconosciuti con progressiva frequenza anche in favore delle società di minore dimensione, dotano queste di caratteri finanziari sempre più marcati[28].

---

originari di società di capitali in una direzione convergente, la s.p.a. verso i caratteri della s.r.l. ma, soprattutto, la s.r.l. verso la s.p.a., a partire dalla riforma del 2003, si veda M. CAMPOBASSO, *Il futuro delle società di capitali*, in *Banca borsa tit. cred*,, 2019, I, 138 ss., che auspica una generalizzazione delle prerogative delle Pmi in favore di tutte le imprese, poiché «è probabile che nel futuro la s.p.a. e la s.r.l. saranno modelli societari sempre più elastici e manipolabili, separati da confini tipologici sempre più sfocati e indistinti».

[27] In origine tale terminologia è stata adottata nell'esperienza anglosassone che considera *hybrids* quei titoli caratterizzati dalla contestuale presenza di elementi peculiari riferibili agli strumenti di *equity* e di *debt*; successivamente è stata accolta anche in altri ordinamenti, allo scopo di indicare quelle tipologie di strumenti finanziari diversi tra loro ma accomunati dalla impossibilità di essere ricondotti alle tipiche figure delle azioni e delle obbligazioni.

[28] Il tema relativo alla individuazione della nature giuridica di tali strumenti, alla portata ed agli effetti prodotti sia all'interno che all'esterno della società è oggetto di ampio ed articolato interesse da parte della dottrina specialistica gius-commercialistica, sviluppatasi sia prima che dopo la riforma del diritto societario del 2003. Tra i tanti che si sono occupati dell'argomento, con indicazione assolutamente incompleta, M. MIOLA, *Gli strumenti finanziari nella società per azioni e la raccolta del risparmio tra il pubblico*, in *Riv. dir. comm*., 2005, I, 437 ss., M. CIAN, *Investitori non azionisti e diritti amministrativi nella nuova s.p.a*., in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, P. Abbadessa e G. Portale (diretto da), vol. I, Torino, 2006, 742; M. NOTARI-A. GIANNELLI, *Commento all'art. 2346, comma 6, c.c*., in *Commentario alla riforma delle società*, P. Marchetti, L. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari (diretto da), Milano, 2008, M. SAGLIOCCA, *Strumenti finanziari partecipativi e potere di partecipazione attiva al governo delle società per azioni*, in *Riv. dir. soc*., 2013, II, 327, A. VALZER, *Gli strumenti partecipativi e non partecipativi nelle società per azioni*, Torino, 2012; C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale 2*, Padova, 2006; L. CALVOSA,

In tal modo, com'è stato attentamente sostenuto, si è delineato un nuovo complesso normativo che ha tracciato i contorni del modello di s.r.l. innovativa, distinto da quello tradizionale: "un'inedita società a responsabilità limitata a compagine allargata" poiché aperta all'ingresso di soggetti esterni nel proprio capitale sociale che, pur conservando alcuni caratteri di semplificazione e di flessibilità tipici della s.r.l., viene dotata di altri riferibili alle s.p.a., tra i quali la perdita della personalizzazione della partecipazione sociale in favore di una maggiore standardizzazione della stessa che consente l'accesso a forme di finanziamento tra il pubblico sul mercato dei capitali[29].

Nel contesto della presente analisi si vuol sottolineare come simile impostazione sia stata confermata anche dalle nuove misure di emergenza, la cui operatività si fonda proprio su quegli stessi aspetti finanziari ormai ampiamente riconosciuti in capo alle imprese innovative, sia start-up che Pmi, sul presupposto che queste possono rivelarsi certamente utili all'intero sistema economico in presenza di una disciplina specifica che riesca ad incentivarle[30]. In quest'ottica vanno letti gli strumenti di finanziamento predisposti dal Decreto Rilancio per sostenere l'innovazione e la ripresa dell'economia nazionale che mostrano medesima *ratio*, manifestando la volontà di incoraggiare un definitivo affrancamento delle società di minori dimensioni dai canali tradizionali di finanziamento, prediligendo quelli che trovano svolgimento sul mercato mobiliare[31]. Il coinvolgimento in simili operazioni di investitori istituzionali, che posseggono le conoscenze e le competenze tecniche adeguate a valutare e a sostenere

---

L'emissione di azioni riscattabili come tecnica di finanziamento, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 196.

[29] O. CAGNASSO, *Start-up e P.M.I. innovative: inquadramento*, in *Giur. it.*, 2016, X, 2286; P. BENAZZO, *Categorie di quote, diritti di voto e governance della "nuovissima" s.r.l.: quale ruolo e quale spazio per la disciplina azionaria nella s.r.l.-PMI aperta?*, in *Riv. Soc.*; 2018, V, 1441 ss. per il quale è inadeguata per l'attuale s.r.l. «quella ideale collocazione di ponte tra le società di persone e le società per azioni aperte al mercato».

[30] C. IBBA, *op.cit.*

[31] C. LIMATOLA, *op.cit.*; per C. ANGELICI, *op.cit.,* la nozione di finanziamento va intesa in senso diverso da quello di mero prestito, dovendosi ritenere vicina ai caratteri «dell'apporto a diverso titolo delle risorse finanziarie necessarie allo svolgimento dell'attività di impresa».

la crescita di tali imprese, risulta strumentale alla realizzazione degli obiettivi prefissati.

Tali scelte appaiono, inoltre, sufficientemente bilanciate, poiché intervengono sia sul versante dell'aumento del capitale delle società sia su quello dell'innalzamento dei livelli di indebitamento, mediante l'emissione dei diversi strumenti finanziari. È il caso, ad esempio, del funzionamento del Fondo di cui all'art. 26 del Decreto Rilancio il cui accesso, come visto, è sottoposto alla condizione che la società effettui, entro l'anno in corso, un aumento di capitale per gli importi determinati. Ciò, in effetti, permette alla società di aumentare la dotazione patrimoniale e, solo di conseguenza, di indebitarsi ulteriormente, sebbene alle condizioni di vantaggio espressamente previste, mantenendo un equilibrio della sua struttura finanziaria adeguato alla propria attività oltre che a garantire i propri creditori. Medesimi principi sono ricavabili anche dalle altre misure descritte, focalizzate anche sulla partecipazione al capitale sociale delle imprese finanziate per dotarle di maggiore stabilità[32]. D'altronde l'interesse dei provvedimenti, per espressa individuazione delle finalità, è proprio quello di incentivare la patrimonializzazione della società, dotando le stesse degli opportuni mezzi a tal fine. Se si ritiene che un eccessivo ricorso all'indebitamento nuoccia alla struttura finanziaria della società, squilibrandola in assenza di corrispondenti interventi sul capitale di rischio, allora può, parimenti, ritenersi che, sotto questo profilo, le scelte del Decreto in esame siano corrette, poiché tentano di incrementare entrambi gli aspetti richiamati[33].

---

[32] Ampio è il dibattito, tra i giuscommercialisti, sul ruolo che attualmente riveste il capitale sociale nelle dinamiche dell'impresa. Senza poter approfondire questo aspetto né tantomeno tentare di inserirsi in un dibattito approfondito ed articolato, si richiama soltanto l'opinione di quanti spiegano le ragioni del declino del capitale sociale in quanto "la logica di questo istituto si pone in contrasto con l'estrema finanziarizzazione dell'economia": l'industria finanziaria e la creazione di "ricchezza finanziaria" avrebbero assunto un ruolo predominate rispetto all'industria tradizionale e alla ricchezza derivante da beni non finanziari: in tal senso M. CAMPOBASSO, *op.cit.*, che, a sostegno di tale impostazione, richiama un dato empirico secondo cui il valore degli strumenti finanziari derivati in circolazione nel 2017 superava di 33 volte il PIL mondiale, in ilsole24ore del 6 dicembre 2017.

[33] Sempre M. CAMPOBASSO, *op.cit.*, ha ritenuto come la crisi del 2007/2008 abbia ampiamente dimostrato come l'eccessiva finanziarizzazione dell'economia, basata

Nel nuovo contesto, tenuto conto che la parte strutturalmente più numerosa cui si rivolgono le giovani imprese nella ricerca di finanziamenti diversi da quelli bancari sono i piccoli investitori, sono state previste diverse misure anche su questo versante in relazione ad investimenti di importo limitato. La prospettiva di stimolare la partecipazione al capitale di rischio anche da parte di soggetti *retail*, mediante un sistema di agevolazioni fiscali, completa il quadro d'azione tracciato in favore di start-up e Pmi innovative per potenziarne la capitalizzazione e favorirne la crescita.

5. *Brevi considerazioni conclusive*

Dallo sguardo che si è dato ad alcune tra le principali misure di reazione messe in campo dal legislatore d'urgenza in favore del tessuto imprenditoriale interno, possono trarsi alcune brevi considerazioni che si rivelano necessariamente provvisorie, in attesa della conversione definitiva dei provvedimenti in legge, con le possibili modificazioni, nonché, elemento non secondario da tenere in considerazione, dell'emanazione dei numerosi decreti di attuazione, delegati al competente ministero, che dovranno specificare e concretizzare i diversi strumenti che, altrimenti, sarebbero destinati a rimanere solo in uno stadio previsionale.

L'evoluzione attuale delle vicende che hanno colpito l'intero pianeta ha fornito, certamente, una forte accelerazione a quei processi, già in atto, di trasformazione dell'intera economia verso principi e criteri legati all'innovazione tecnologica. Gli strumenti digitali hanno aiutato a contrastare gli effetti del distanziamento sociale, permettendo la continuazione dell'attività di molte realtà imprenditoriali sebbene con modalità ed in termini del tutto nuovi e imprevedibili. La trasformazione digitale costituiva una sfida per il sistema economico già prima della pandemia ma, alla luce dell'emergenza, l'evoluzione della cultura imprenditoriale verso principi tecnologici e digitali è divenuta una necessità sempre più urgente ed essenziale per lo sviluppo ma anche, prima ancora, per la stessa sopravvivenza di molte iniziative

---

sull'assunto che la crescita sia trainata dal debito, per imprese, investitori, consumatori, non abbia completamente funzionato.

in diversi settori. Passata l'immediata urgenza, gran parte delle nuove tecniche continueranno ad affiancare numerose attività umane rendendole più efficienti, veloci, affidabili, meno onerose. Da qui la necessità di predisporre un tessuto normativo in grado di accompagnare tale passaggio verso un'economia sempre più digitalizzata, mantenendo elevati standard di riferimento a tutela delle parti coinvolte e delle operazioni tra loro concluse.

Questi principi, già ampiamente accolti in sede europea, hanno informato anche la politica legislativa più recente dei singoli Stati membri, volta a favorire ed incrementare l'evoluzione dei rispettivi sistemi secondo le richiamate logiche. Ma i medesimi principi, come è apparso chiaro, hanno guidato anche la predisposizione delle misure d'urgenza di contrasto degli effetti recessivi causati dalla pandemia, mostrando tutta la loro importanza sia in una prospettiva più immediata sia in quella di più lungo periodo. Ciò, come visto, ha influenzato le scelte del nostro legislatore che ha rivolto grande attenzione a questo tipo di tematiche.

Tenendo conto di tale quadro generale si possono spiegare le diverse misure di sostegno e di sollecitazione introdotte in favore di start-up e di piccole e medie imprese innovative, ritenute il motore centrale capace di trainare l'intero sistema verso una veloce ripresa e una trasformazione nei termini descritti. Proprio tali imprese possono concorrere al funzionamento di un circuito economico virtuoso, garantendo un efficiente allocazione delle risorse nel momento in cui possano aumentare la propria produttività, il personale impiegato e concorrere, per tale via, ad un incremento della ripresa economica. La scelta di garantire liquidità attraverso una serie di misure che possano incrementare gli investimenti, da parte di investitori istituzionali e di semplici risparmiatori, sugli strumenti finanziari da esse emessi, appare corretta in tal senso, tenuto anche conto dell'orientamento ormai intrapreso, a livello internazionale oltre che interno, volto a riconoscere un ruolo sempre più importante alle operazioni del mercato mobiliare anche in favore delle imprese di ridotta dimensione. Così, il sistema di articolate agevolazioni fiscali su cui si fonda il nuovo Decreto, rappresenta un efficace strumento di politica economica, per gli effetti che può avere immediatamente sul mercato, al fine di rilanciare diversi settori produttivi: l'obiettivo è quello di attrarre gli investimenti

incentivando lo svolgimento di attività dotate di particolari caratteristiche tecnologiche e innovative.

Nella situazione corrente è stato ritenuto che queste imprese possono contribuire a sostenere, con modalità e termini assolutamente nuovi, la domanda dei consumatori, drasticamente ridotta negli ultimi periodi[34]. È stato sottolineato come si sia verificato «un vero e proprio crollo della produttività del consumatore» legata non soltanto a motivi prettamente economici ma anche alla concomitante presenza di ulteriori cause di carattere emotivo e psicologico ingenerate dalla pandemia[35]. Ciò richiede un particolare stimolo dei consumi dei clienti, ridisegnando le modalità di offerta e di godimento dei beni e servizi prodotti dalle imprese, rendendoli maggiormente compatibili alle nuove esigenze ed alle rinnovate percezioni di diversi fattori da parte dei consumatori. In questo contesto, proprio le imprese che riescono a comporre efficacemente competenze, innovazione tecnologica e sperimentazione potranno offrire simili servizi, concorrendo a rigenerare quel valore per i consumatori che rinforza la loro produttività e, per essa, la ripresa economica complessiva. Anche su questo importante versante, le scelte esaminate appaiono pienamente condivisibili, in quanto capaci di

[34] R. LEONCINI, *op.cit.*, ritiene che l'eccezionalità di questa crisi non ha nessun elemento che possa essere confrontato con le crisi precedenti. Da un lato, le due grandi recessioni (quella del 1929 e quella del 2008) sono state generate da elementi interni al sistema economico, mentre la crisi attuale è dovuta ad uno *shock* esterno al sistema. Dall'altro, nessuna delle altre crisi esogene ha avuto l'impatto e la velocità con cui quella attuale ha colpito l'intero pianeta. Ciò comporta l'emergere «del più grande esperimento sociale mai prodotto sulla faccia della terra, per il quale non esiste un controfattuale su cui parametrare i risultati».

[35] B. BUSACCA e M. COSTABILE*, Battere la crisi della domanda ridisegnando acquisti e consumi*, in *Ilsole24ore*, del 22 maggio 2020, 22, secondo cui la crisi del consumatore è dovuta alla concorrenza di *input* pesanti ed *output* leggeri dei processi di acquisto e di consumo: fra i primi l'impegno alla spesa appesantito dal maggior tempo necessario a immaginare, desiderare e realizzare acquisti e consumi, in un contesto di nuova e inusuale scomodità (mascherine, guanti, barriere fisiche, percorsi obbligati, distanziamenti, costituiscono dei veri e propri *disconfort* emotivi); fra i secondi la percezione del rischio da parte del consumatore non solo legato a situazioni concrete ma tramutato in angoscia che paralizza i consumi e ne comprime l'output edonistico. L'interessante analisi ritiene che la depressione prima che economica sia psicologica e che per contrastarla sia necessario un forte impegno da parte delle imprese innovative che possano ridisegnare le operazioni di acquisto e di consumo «restituendo piacere ludico al consumo individuale e sociale, riducendo i maggiori sacrifici fisici e mentali».

ripensare, anche in via prospettica, i tradizionali modelli di impresa su cui scommettere per un rapido rilancio, maggiormente attenti alla qualità ed economicità dei servizi offerti e, soprattutto, ai rinnovati bisogni dei consumatori.

Nelle intenzioni espresse, come visto, le misure emergenziali adottate appaiono conformi agli indirizzi già sviluppati nel nostro sistema, ormai decisamente orientato a trasformare le piccole imprese secondo logiche appartenenti ai modelli delle grandi società, ritenute maggiormente appropriate alle rinnovate esigenze. A tal fine, la c.d. finanziarizzazione dell'innovazione, se condotta secondo canoni di equilibrio che tengano conto della struttura patrimoniale della società oltre che del suo potenziale di indebitamento per reperire risorse da investire nei processi produttivi, può apportare ingenti benefici, realizzando quell'emancipazione finanziaria necessaria affinché le imprese innovative possano effettivamente rappresentare un importante traino per la ripresa di tutto il sistema[36].

Sotto questo aspetto, le scelte del Decreto Rilancio appaiono, almeno nelle intenzioni, pienamente conformi a tali principi e, pertanto, corrette. È certo, tuttavia, che la loro reale valenza potrà essere apprezzata soltanto a posteriori, in esito alla concreta attuazione nonché ai tempi ed ai modi della stessa, e dipenderà, con ogni probabilità, dall'andamento delle vicende sanitarie oltre che da quelle meramente economiche del contesto attuale e futuro. La presenza di numerosi fattori di assoluta incertezza e la loro diversa natura, la possibile sfiducia generalizzata verso l'immediato futuro richiede, certamente, l'intervento statale per tentare di infondere maggiore fiducia nel sistema. La realtà post pandemia sarà certamente caratterizzata da un aumento del ruolo dello Stato nell'ambito dei rapporti di mercato, necessario per sostenere i cittadini sia economicamente che fisicamente, e per garantire il funzionamento degli stessi mercati. La rivisitazione delle catene produttive risentirà di tale intervento che, tuttavia, al di fuori dei limiti contingenti previsti, manterrà spazi idonei e sufficienti all'iniziativa economica privata, senza rivelarsi in termini

[36] Sottolinea la necessità "dell'emancipazione finanziaria" delle start-up e delle Pmi E. FREGONARA *Strumenti di ricorso al capitale di credito e di rischio nelle società a responsabilità limitata innovative "chiuse"*, in *Banca borsa tit. cred.,* 2017, I, 590 ss., per la quale essa riveste un ruolo cruciale soprattutto per le iniziative non ancora collaudate sul mercato e in fase di avvio.

di mero assistenzialismo. Le perdite subite dal settore privato, per colmare i debiti accumulati durante la crisi, dovranno essere sostenute, in tutto o in parte, dai bilanci pubblici i cui livelli di debito più elevati caratterizzeranno le nostre economie: «Public debt levels will have increased. But the alternative — a permanent destruction of productive capacity and therefore of the fiscal base — would be much more damaging to the economy and eventually to government credit»[37]. È proprio questo il ruolo corretto dello Stato di proteggere i cittadini e l'economia dagli *shock* di cui il settore privato non è responsabile e che non può, da solo, assorbire.

Una nota critica appare opportuno sottolineare a chiusura della breve indagine svolta. Il quadro di interventi delineato, pur presentandosi certamente interessante e utile sotto diversi profili, probabilmente mostra alcune punti critici che, con ogni probabilità, potranno trovare qualche aggiustamento in sede di conversione definitiva in legge: per un verso esso necessita di tempi palesemente lunghi per essere concretamente attuato sul mercato, per i numerosi rinvii ad una normativa secondaria demandata ai ministeri competenti; per altro verso alcuni strumenti se per un verso possono garantire sufficienti equilibri nella struttura finanziaria delle società destinatarie dei provvedimenti, allo stesso tempo richiedono interventi proprio da parte dei medesimi soci che, con ogni probabilità, si trovano in una situazione critica. L'auspicio è, chiaramente, quello di essere smentiti dai fatti, mediante una rapida azione che possa dotare il nostro Paese di tutti gli strumenti utili ed efficaci a supporto della ripresa economica immediata e di un piano imprenditoriale più stabile di medio periodo. I problemi emersi, possono rappresentare altrettante occasioni di reazione e di

[37] M. DRAGHI, *We face a war against coronavirus and must mobilise accordingly, Higher public debt levels will become an economic feature and be accompanied by private debt cancellation,* in *Financial Times,* del 25 marzo 2020 secondo il quale l'unico modo efficace per reagire immediatamente alla crisi economica è mobilitare completamente interi sistemi finanziari: mercati obbligazionari, principalmente per grandi società, sistemi bancari e in alcuni paesi persino il sistema postale. E deve essere fatto immediatamente, evitando ritardi burocratici. La velocità del deterioramento dei bilanci privati, causata da un arresto economico che è sia inevitabile che desiderabile, deve essere combattuta con la stessa velocità nella distribuzione dei bilanci pubblici, nella mobilitazione delle banche e, come europei, sostenendosi a vicenda nel perseguimento di quella che è evidentemente una causa comune. Ciò necessita di un profondo cambio di mentalità.

innovazione, di crescita e di rilancio che, necessariamente, il nostro ordinamento, così come del resto quelli di tutti i Paesi interessati, deve poter riuscire a gestire e sfruttare per garantire prospettive future improntate a corretti criteri di crescita e di sviluppo.

CARMELA ROBUSTELLA

Le polizze *Unit Linked* e la concreta ricorrenza del "rischio demografico"

SOMMARIO: 1. Il caso. – 2. La possibile "truffa delle etichette" nelle polizze *Unit Linked*. – 3. La concreta ricorrenza del rischio demografico quale causa concreta delle polizze *Unit Linked* nel percorso argomentativo seguito dalla Corte di Cassazione. – 4. La posizione difforme assunta dalla giurisprudenza della Corte di Giustizia Europea e la "resistenza" al principio di diritto statuito dal Supremo Collegio da parte dei giudici di merito.

1. *Il caso*

Nel provvedimento in commento[1] la Suprema Corte mette in discussione la natura assicurativa delle polizze vita *Unit Linked* a causa mista, affrontando, a quanto consta, per la prima volta *ex professo*, l'interessante questione della validità sotto il profilo causale di questi prodotti assicurativi del ramo vita conclusi per la gestione del patrimonio, quando essi non assolvono alla funzione previdenziale di tutela dai rischi connessi al ciclo della vita, tipica delle polizze vita.

L'aspetto principale su cui si è soffermato il Supremo Collegio è l'effettiva incidenza in tali contratti del c.d. "rischio demografico", elemento ritenuto necessario per qualificare il contratto come assicurazione sulla vita, la cui mancanza determinerebbe la nullità per difetto di causa in concreto del contratto *stesso*[2].

---

[1] Cass., 5 marzo 2019, n. 6319, in www.dirittobancario.it; in *Le Società*, 2019, 1397, con nota di E. GUFFANTI, *Le polizze* unit linked *: un contratto a causa mista*; in *Nuova giur. civ. comm.*, 2019, con nota di E. LUCCHINI GUASTALLA, *La polizza unit* linked *tra causa finanziaria e causa assicurativa*.

[2] Nell'affermare l'invalidità della polizza *linked* quando in essa manchi concretamente il rischio demografico, la Suprema Corte si pone in aperto contrasto con quanto stabilito dalla Corte di Giustizia Europea il 31 maggio 2018, nella causa C-542/2016 e, prima ancora, l'1 marzo 2012 nella causa C-166/2011 (V., *infra*, par. 4).

Il percorso argomentativo seguito dal Supremo Collegio nel caso in esame presenta profili degni di riflessione, destinati ad avere un forte impatto sul contenzioso in materia di polizze vita *Linked* e, al fine di comprenderne pienamente la portata, si ritiene necessario richiamare brevemente quanto deciso sul punto nel provvedimento reclamato.

Nella sentenza in commento il Supremo Collegio si pronuncia sul ricorso presentato dal contraente di una polizza *Unit Linked* a premio unico di cospicua entità (1.040.000 euro). Al momento della conclusione del contratto, la compagnia assicurativa investiva detto premio nell'acquisto di quote di un fondo interno, il cui valore era legato all'andamento di attività finanziarie sottostanti. La polizza *Unit Linked* sottoscritta dal ricorrente, inoltre, si presentava senza garanzia del capitale, poiché le Condizioni generali di contratto espressamente prevedevano che, in caso di decesso dell'assicurato, i beneficiari avrebbero avuto diritto a percepire: (i) il controvalore dell'investimento rilevato nella prima finestra di uscita successiva alla richiesta di liquidazione per il decesso; (ii) un capitale aggiuntivo pari allo 0,1 % del controvalore delle quote, il quale non poteva comunque essere superiore alla somma di euro 15.000. Nelle cgc si prevedeva, inoltre, che il costo di copertura della polizza fosse posto integralmente a carico del contraente mediante prelievo annuale dal Fondo Assicurativo interno.

Dopo alcuni mesi dalla conclusione del contratto, il fondo interno subiva una perdita superiore al 50%, a causa del "crack Maddoff", e ciò si rifletteva, di conseguenza, in una perdita di pari percentuale del capitale investito dal contraente (oltre 1 milione di euro). L'assicurato conveniva in giudizio la società emittente la polizza, chiedendo che fosse dichiarata la nullità del contratto, trattandosi di un prodotto finanziario e non assicurativo, giacché l'assicuratore non aveva assunto il rischio demografico, con conseguente ricaduta dell'alea contrattuale integralmente sul risparmiatore; in subordine, l'annullamento della polizza vita *Unit Linked*, con restituzione del premio e degli accessori maturati; infine, si chiedeva l'accertamento della responsabilità precontrattuale della società emittente per non aver correttamente adempiuto agli obblighi informativi in ordine ai rischi insiti nell'operazione proposta, con conseguente richiesta di risarcimento del danno.

Entrambi i giudici di merito rigettavano la domanda di parte attrice, qualificando la polizza come contratto di assicurazione a causa mista (finanziaria e assicurativa) e statuendo che, proprio in ragione della prevalenza della causa finanziaria su quella assicurativa, il rischio demografico, tipico di un'assicurazione sulla vita, poteva anche essere minimale, giacché in tali polizze il capitale da corrispondere all'assicurato dipende in larga misura dalla *performance* del fondo sottostante. Risultato soccombente nei primi due gradi di giudizio, l'assicurato ricorreva in Cassazione.

Nella sentenza in commento, il Supremo Collegio è stato, quindi, chiamato a pronunciarsi sul ricorso presentato avverso la sentenza della Corte di appello di Torino che, come si è detto, confermando l'impostazione del giudice di prime cure, aveva ritenuto sufficiente, per escludere la nullità della polizza, la presenza di un rischio demografico anche minimale.

La Suprema Corte censura il percorso argomentativo seguito dalla Corte di Appello di Torino, osservando come, in tal modo, «anche una prestazione del tutto irrisoria, purché enunciata, potrebbe soddisfare la causa del contratto».

Nel motivare quest'ultima osservazione, la Cassazione muove dalla premessa che la previsione generale contenuta nell'art. 2 del D. Lgs. 209/2005 (Codice delle assicurazioni private)[3] non consente di

[3] Come è noto, le polizze *Linked* sono contemplate espressamente nell'art. 2 d.lgs. 7.9.2005, n. 209 (CAP), che le qualifica come contratti di assicurazione sulla vita - ramo III- in cui la prestazione eseguita dall'assicuratore è direttamente collegata, in tutto o in parte, al valore delle quote di organismi di investimento collettivo del risparmio o di fondi interni o ad altri valori di riferimento. Oltre alla normativa di settore, il regolamento ISVAP 16.3.2009, n. 29, recante istruzioni applicative sulla classificazione dei rischi nei singoli rami, specifica all'art. 6 che i contratti del ramo III ''sono caratterizzati dalla presenza di un effettivo impegno da parte dell'impresa a liquidare, per il caso di sopravvivenza, per il caso di morte o per entrambi, prestazioni assicurate il cui valore, o quello dei corrispondenti premi, sia dipendente dalla valutazione del rischio demografico" (per tale intendendosi la differenza tra la durata della vita del contraente e la durata media della vita umana). Secondo la normativa regolamentare, dunque, le polizze vita collegate ad attività finanziarie sono a tutti gli effetti ricomprese nel ramo III, purché´ caratterizzate, oltre che dal riferimento a parametri di natura finanziaria, dalla considerazione del rischio demografico nella determinazione dei premi o delle prestazioni assicurate. In altre parole, è sufficiente che sia dedotto in contratto, evidentemente in misura non trascurabile, il rischio demografico, anche congiuntamente ad altri rischi: tanto basta ad impedire il

includere automaticamente le polizze *Unit Linked* nello schema legale del contratto di assicurazione, potendovi rientrare solo quelle che prevedono concretamente l'assunzione in capo all'assicuratore del "rischio demografico", in modo tale da conservare quella funzione assicurativa che è la causa concreta del contratto. La Cassazione, dunque, chiarisce che il giudice di merito è tenuto a valutare l'entità della copertura assicurativa che, avuto riguardo alla natura mista della causa contrattuale, dovrà essere vagliata con specifico riferimento all'ammontare del premio versato dal contraente, all'orizzonte temporale e alla tipologia dell'investimento. Il giudice di merito, conseguentemente, in relazione a tali indici, è tenuto a verificare, con adeguata e logica motivazione, se la misura prevista sia in grado di integrare concretamente il "rischio demografico", non essendo sufficiente per qualificare tali polizze come contratti di tipo assicurativo la semplice previsione dell'obbligo di eseguire una prestazione certa al verificarsi dell'evento c.d. "demografico". In assenza di un rischio demografico "concreto", assunto dalla compagnia di assicurazione, la polizza *Linked* deve, pertanto, considerarsi nulla per mancanza di causa e, di conseguenza, l'emittente sarà tenuto a restituire all'investitore il premio pagato.

---

disconoscimento della natura assicurativa del contratto e ad evitare che esso debba qualificarsi come prodotto finanziario *tout court*. Merita inoltre di essere ricordata un'altra regola posta dall'art. 9, Regolamento ISVAP, 11 giugno 2009, n. 32, recante la disciplina specifica delle polizze con prestazioni direttamente collegate a un indice azionario o a un altro valore di riferimento. Secondo tale disposizione, «Le imprese nella determinazione delle coperture assicurative in caso di decesso tengono conto ... dell'ammontare del premio versato dal contraente». Anche qui, il concetto di fondo non sembra essere tanto quello della garanzia di integrale rimborso del capitale versato, quanto quello della proporzionalità tra la prestazione dell'assicuratore e il premio versato. In altre parole, l'entità del premio non può essere sostanzialmente destituita di rilievo nella determinazione della prestazione dell'assicuratore, versandosi altrimenti in campo puramente finanziario. La citata normativa primaria e secondaria interna, tuttavia, non sembra perfettamente in linea con le indicazioni che provengono dalla normativa europea in cui, come si dirà, le polizze *Linked* sono state ricondotte a pieno titolo nella nozione di contratto assicurativo, e in cui l'assenza di una garanzia di restituzione del capitale investito non costituisce elemento ostativo alla qualificazione del contratto come assicurativo. Per ulteriori approfondimenti sulla natura di tali prodotti assicurativi, si rinvia a P. CORRIAS, *La natura delle polizze linked tra previdenza, risparmio e investimento*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, 225 ss.

Secondo le statuizioni del Supremo Collegio, dunque, rientrava specificatamente nel compito dei giudici di merito valutare l'«*entità della prestazione per verificare se la porzione causale del contratto ascrivibile al rischio assicurativo (ricondotto a quello demografico, trattandosi di una polizza assicurativa) fosse stato effettivamente contemplato o se l'entità della prestazione garantita* [nella polizza la copertura per l'evento morte era pari allo 0,1% del controvalore delle quote investite, per un ammontare che non poteva superare 15.000 euro]*, a fronte del capitale versato* [1.040.000,00 Euro]*, fosse talmente irrisoria da vanificare completamente l'equilibrio delle prestazioni*» (parentesi aggiunte).

In altri termini, vista l'assoluta irrilevanza della controprestazione per l'evento morte, mancava la previsione di un "rischio demografico", ossia l'elemento necessario per poter qualificare il contratto come assicurazione sulla vita.

Né tanto meno, sempre ad avviso dei giudici di legittimità, può ritenersi "*congrua*" – essendo anzi, "*effettivamente apparente*" - la motivazione dei giudici per cui l'omessa valutazione dell'irrisorietà dell'importo garantito era dipesa dalla mancanza di una specifica disciplina sul valore economico di esso.

Nel cassare la sentenza impugnata, la Corte ha, quindi, enunciato il principio di diritto secondo cui nelle polizze *Unit Linked*, caratterizzate da componente causale mista (finanziaria ed assicurativa sulla vita), anche ove sia prevalente la prima, per la parte qualificata come assicurativa, con riferimento alla ricorrenza del "rischio demografico", deve verificarsi se l'entità della copertura assicurativa, sia «*in grado di integrare concretamente il rischio demografico*», risultando tale parte, in caso contrario, non conforme ai principi dettati dal codice civile, dal codice delle assicurazioni e dalla normativa secondaria ad essi collegata.

2. *La possibile "truffa delle etichette" nelle polizze* Unit Linked.

La questione affrontata dalla Suprema Corte attiene alle polizze assicurazioni vita cd. *Linked*[4] introdotte nell'ordinamento giuridico

[4] Sulle polizze *Linked*, in generale, si rinvia al lavoro monografico di E. PIRAS, *Le polizze variabili nell'ordinamento italiano*, Milano, 2011. Ma v. anche, P. CORRIAS,

italiano in recepimento della Direttiva comunitaria, n. 79/267/CEE con L. n. 742 del 1986.

La peculiarità di tali prodotti assicurativi, in particolare delle *unit* (ramo 3), è tutta racchiusa nel collegamento della prestazione assicurativa al valore di organismi di investimento (OICR), esterni o interni all'impresa o, ancora all'andamento dei corsi azionari e obbligazionari.

Già da queste primissime considerazioni emerge chiaramente la natura mista di tali contratti: componente assicurativa, da un lato, e componente finanziaria, dall'altro. Ed è proprio su tale aspetto che i Giudici di Legittimità indagano e focalizzano la loro attenzione, atteso che non si è in presenza di semplici e tipiche polizze vita[5].

L'assicurato-investitore: prodotti, offerta e responsabilita`, in *Ass.*, 2011, 387 ss.; ID., *Sulla natura assicurativa oppure finanziaria delle polizze linked: la riproposizione di un tema*, nota a Trib. Milano, 16.4.2015, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, II, 457 ss.; ID., *La natura delle polizze linked tra previdenza, risparmio e investimento*, ivi, 2016, 225 ss.; G. VOLPE PUTZOLU, *Le polizze linked nel diritto europeo e nel diritto italiano*, *ivi*, 2016, 213 ss.; G. CORVINO - R. ROBERTI, *La nuova normativa in tema di prodotti assicurativi index linked: presupposti e principali innovazioni*, in *Dir. econ. ass.*, 2010, 297 ss; S. GUADAGNO, *La natura delle polizze unit linked e la disciplina applicabile*, in *Nuova giur. Civ. comm.*, 2011, II, 155 ss.; L. BUGIOLACCHI, *I prodotti «finanziari assicurativi»: considerazioni in tema di qualificazione giuridica e disciplina applicabile*, nota a Trib. Venezia, 24.6.2010, in *Resp. civ. prev.*, 2011, 869 ss.; A. NAZZARO, *La causa delle polizze unit e index linked*, in *Dir. mer. ass. fin.*, 2016, 57 ss.; A. ALBANESE, *Le polizze linked tra assicurazione sulla vita e prodotti finanziari*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2017, 1572 ss. Per una trattazione del contratto di assicurazione in generale, v. P. CORRIAS, *Il contratto di assicurazione. Profili funzionali e strutturali*, Napoli, 2016, 46 ss.; S. LANDINI, *L'assicurazione sulla vita*, in V. ROPPO (diretto da), *Tratt. dei contratti*, Milano, 2014, 587 ss. e spec. 589 ss.

[5] La natura mista che contraddistingue tali prodotti assicurativi ha sollecitato la dottrina e in giurisprudenza a individuare parametri di riferimento certi in grado di orientare l'interprete nell'individuazione della natura giuridica delle polizze in questione. L'attenzione si è concentrata sull'assunzione del rischio da parte dell'assicuratore e sulla funzione previdenziale, essendo i due aspetti che caratterizzano il tipo contrattuale dell'assicurazione. In questa direzione, infatti, si è espressa la Cassazione a Sezioni Unite (Cass., SS.UU., 31 marzo 2008, n. 8271, in *Giur. it.*, 2008, 7), che, fornendo una interpretazione costituzionalmente orientata, proprio in considerazione del «rilievo e spessore che va riconosciuto al valore della "previdenza», ha posto in evidenza che la funzione previdenziale va considerata quale elemento tipico e caratterizzante il contratto di assicurazione. In particolare sulla natura giuridica delle polizze *Unit Linked* la Cassazione si è espressa con la sentenza n. 6061/2012 analizzando le obbligazioni che, di volta in volta, venivano assunte

dall'assicurato. Si è conseguentemente affermato che, in primo luogo, la qualifica di ogni contratto non può prescindere dal suo contenuto precettivo, a nulla rilevando il *nomen iuris* attribuitogli dalle parti. E' necessario, cioè, considerare tutti gli elementi che contraddistinguono il "tipo" contrattuale e che, nel caso dell'assicurazione sulla vita, consistono nello scopo previdenziale, nell'alea, nell'ancoraggio del premio al rischio demografico e nella durata prolungata. Dunque nel contratto d'assicurazione vita il rischio «è assunto dall'assicuratore, il cui margine di profitto è direttamente proporzionale alla frazione di tempo intercorrente tra la stipula del contratto e l'evento della vita in esso dedotto. Nello strumento finanziario, invece, il rischio concernente la *performance* del prodotto è a carico dell'investitore e non dipende dal fattore tempo, bensì dalle dinamiche dei mercati mobiliari, dal rendimento del titolo e dalla solvibilità dell'emittente». Inoltre, «al fine di stabilire se l'impresa emittente, l'intermediario ed il promotore abbiano violato le regole di leale comportamento previste dalla specifica normativa e dall'art. 1337 c.c., il giudice deve interpretare il contratto al fine di stabilire se esso, al di là del *nomen iuris* attribuitogli, sia da identificare effettivamente come polizza assicurativa sulla vita (in cui il rischio avente ad oggetto un evento dell'esistenza dell'assicurato è assunto dall'assicuratore), oppure si concreti nell'investimento in uno strumento finanziario (in cui il rischio c.d. di performance sia per intero addossato sull'assicurato)». In secondo luogo, la Corte afferma che occorre poi valutare se e in che misura il rischio permanga allocato sull'assicurato o se venga trasferito sull'assicuratore. In quest'ultima ipotesi, secondo la Corte, la polizza rientra a pieno titolo tra i prodotti previdenziali; diversamente, qualora il contratto si concretizzi nell'investimento in strumenti finanziari, in cui il rischio di performance viene interamente imputato all'assicurato (senza garanzia alcuna di restituzione del capitale versato o di rendimento minimo), esso rientra nell'alveo dei prodotti finanziari. Sulla spinosa questione della natura delle polizze di ramo III, nonché sulla rilevanza della funzione previdenziale che deve essere assicurata anche nelle polizze *Unit Linked*, cfr. Cass. 30 aprile 2018, n. 10333, in *Giur. it*., 2018, 2687, con nota di B. PETRAZZINI; nonché in *Danno e resp*., 2018, 701, con nota di A. CANDIAN; anche in *Contr. impr.,* 2019, 736 con nota di A. PANCALLO*, Le polizze linked e le esigenze di tutela degli investitori*. In particolare nel suddetto provvedimento la Suprema Corte ha affermato che per poter qualificare le polizze di ramo III come polizze vita, esse dovrebbero quantomeno garantire la restituzione del capitale investito da parte dell'assicurato. Conseguentemente, qualora il rischio finanziario ricada esclusivamente sull'assicurato, il contratto avrà natura di investimento finanziario; si parlerà invece di polizza a prevalente componente previdenziale, nell'ipotesi in cui il rischio sia assunto dalla compagnia assicuratrice. In ogni caso, secondo la Corte, è compito del giudice di merito l'inquadramento del contratto nell'una o nell'altra categoria, avendo riguardo alla corretta allocazione del rischio. Si precisa, infatti, che «mancando la garanzia della conservazione del capitale alla scadenza e dunque la natura assicurativa del prodotto, il prodotto oggetto dell'intermediazione deve essere considerato un vero e proprio investimento finanziario da parte di coloro che figurano come assicurati». Nella giurisprudenza di merito v. Corte di Appello di Milano (sent. n. 220/2016) in cui si precisa che «la natura

La natura mista e la causa giuridica di tali tipologie di polizze, secondo il Supremo Collegio, devono essere attentamente valutate non solo alla luce della normativa di settore e di quella europea, ma anche alla stregua dei crismi di matrice codicistica, tenendo sempre ben presente che la natura di polizza vita non può essere riconosciuta nei casi in cui si riscontri l'assenza, la prossimità allo zero ovvero l'insufficienza del rischio demografico a carico della compagnia di assicurazione. Ciò in quanto il contratto di assicurazione sulla vita, ai sensi dell'art. 1882 c.c., è caratterizzato dall'assunzione di un rischio demografico in capo all'assicuratore, obbligandosi egli a pagare un capitale o una rendita al verificarsi di "un evento attinente alla vita umana".

Ed invero la Suprema Corte, nel caso in disamina, cassa le sentenze emesse da entrambi i giudici territoriali per non aver opportunamente interpretato il contratto al fine di stabilire se esso, al di là del *nomen iuris* attribuitogli, fosse effettivamente idoneo ad assolvere (anche) a quella funzione previdenziale che è connaturata alle assicurazione sulla vita.

Affinché una polizza *Unit Linked* possa rientrare nella nozione di assicurazione sulla vita, l'assicuratore deve assumere un "concreto" rischio demografico, perché solo in questo modo i suddetti contratti mantengono «una funzione assicurativa, individuabile quale causa concreta del contratto», e ciò anche quando il valore della prestazione dell'assicuratore non sia fissa, ma agganciata all'andamento dei mercati finanziari (con conseguente traslazione parziale sul beneficiario del rischio di mercato in ordine al valore finale della prestazione).

---

assicurativa di un prodotto si rinviene allorché il capitale iniziale versato può determinare eventualmente incrementi o decrementi per effetto della sua gestione ma rimane comunque garantita dall'assicuratore, alla scadenza, la sua conservazione - almeno in parte - per poter assolvere alle finalità previdenziali perseguite dal beneficiario». Sui contrasti interpretativi in merito alla natura giuridica delle polizze *Linked*, in dottrina, Cfr., P. CORRIAS, *Sulla natura assicurativa oppure finanziaria delle polizze linked: La riproposizione di un tema*, in *Banca borsa tit. cred*., 2015, 459; ID., *La natura delle polizze linked tra previdenza, risparmio e investimento* ,in Ass ., 2016, I, 225 ss; G. VOLPE PUTZOLU, *Le polizze linked nel diritto europeo e nel diritto italiano,* cit., 213 ss. Da ultimo, A. ANTONUCCI, *I contratti di mercato finanziario*, Pisa, 2018, 151 ss., la quale sottolinea che il problema relativo alla natura giuridica delle polizze *Linked* è fonte inesausta di sollecitazioni per il legislatore (nazionale e europeo), i regolatori e le corti.

Nel percorso argomentativo condotto dalla Cassazione emerge chiaramente la preoccupazione per una pratica che può essere efficacemente compendiata nel fenomeno della c.d. "truffa delle etichette". Cogliendo l'intimo significato di tale formulazione, le predette polizze si presentano come un prodotto finanziario "vestito" da assicurazione sulla vita. Ne vengono, infatti, enfatizzati i vantaggi tipici delle polizze (regime fiscale, impignorabilità e fuoriuscita dall'asse ereditario) tali da affascinare l'incauto risparmiatore, ma, per contro, si tralasciano i notevoli rischi (primo fra tutti quello di *performance*) connessi a quella che è a tutti gli effetti un'attività di investimento *tout court* in prodotti finanziari attuata nel mercato. Ed ecco che il rendimento della polizza e, dunque, la conservazione del capitale ivi investito viene inevitabilmente collegato alla componente speculativa e strettamente dipendente dal rendimento dei fondi. In altri termini, le polizze in questione fungono da serbatoio per attività di investimento puro.

La Suprema Corte sembra cogliere questo fenomeno nel momento in cui asserisce "che l'entità della prestazione caso morte deve essere valutata in concreto", con particolare riferimento al rischio assicurativo (ricondotto a quello demografico, trattandosi di una polizza vita) per verificare se esso sia stato effettivamente contemplato o se l'entità della prestazione garantita, a fronte del capitale versato, sia irrisoria[6] (nel caso di specie, 0,1% del controvalore delle quote alla data del decesso e comunque entro un massimo di 15.000 euro a fronte di un capitale versato di 1.040.000 euro). La Cassazione, in sostanza, vuole evitare che in ambito assicurativo vi possano essere scompensi nel tradizionale equilibrio tra le prestazioni dedotte in contratto (pagamento del premio contro assunzione del rischio), aderendo, in questo modo, ad una visione che è sicuramente riferibile al tenore ed alle finalità del nostro

[6] Cfr., P. CORRIAS, *Previdenza, risparmio ed investimento nei contratti di assicurazione sulla vita*, cit., 96 s., il quale sottolinea che quando la prestazione assicurativa non dipende da elementi collegati al rischio demografico dedotto nel contratto, ma da elementi del tutto impermeabili rispetto a quello, si perde la funzione previdenziale, pur continuando a sussistere un oggettivo rischio demografico. In tutte tali circostanze, infatti, il sorgere della prestazione assicurativa continuerà ad essere condizionata, *nell'an* e nel *quantum*, dal verificarsi dell'evento attinente alla vita umana. Analoghe considerazioni vengono svolte da D. PIRILLI, *Le polizze* unit linked *(ancora) al vaglio della giurisprudenza*, in *Resp. civ. prev.*, 2017, 578 s.

codice civile, ma che, tuttavia, non appare perfettamente in linea con la normativa europea intervenuta in epoca successiva[7], che ha, invece, tipizzato le polizze *Unit linked* non facendo alcun esplicito riferimento né alla funzione previdenziale, né alla rilevanza dell'assunzione del rischio demografico in capo all'assicuratore e che, almeno *prima facie*, pare siano state introdotte sul mercato per perseguire finalità invero molto lontane da quelle della "tradizionale" assicurazione sulla vita.

Il Supremo Collegio, nella sentenza in commento, richiama, invece, il testo dell'art. 9 Regolamento ISVAP 32/09 e dell'art. 6 Regolamento ISVAP 29/09, ponendo l'accento non solo sull'assunzione del rischio demografico da parte dell'assicuratore - considerandolo un requisito indefettibile del contratto di assicurazione-, ma anche sulla concreta entità di tale rischio, la cui irrisorietà, pertanto, non può che determinare la nullità del contratto per difetto di causa concreta.

Nell'assumere tale posizione, tuttavia, la Suprema Corte non ritiene di indicare anche i criteri specifici in basi ai quali compiere questa valutazione di "concretezza" del rischio demografico e ciò finisce per generare incertezze interpretative di non poco conto, se si considera che, in assenza di indicazioni in tal senso, tale verifica è lasciata alla discrezionalità dei giudici di merito. Si ritiene, tuttavia, che questa valutazione non possa prescindere dalle concrete modalità attraverso le quali oggi le compagnie assicurative determinano l'importo dei premi da versare al fine di poter garantire il pagamento del capitale al

[7] Il Supremo Collegio tralascia di considerare, infatti, che la Direttiva 2016/97/UE, sulla distribuzione assicurativa, c.d. Direttiva IDD, recepita nel nostro ordinamento con D. lgs. 21 maggio 2018, n. 68, ha introdotto modifiche rilevanti al TUF e al CAP, facendo rientrare le polizze *Linked* nella nuova nozione europea di prodotti di investimento assicurativi (c.d. IBIP, *insurance based investment products*, già introdotta nell'ordinamento nazionale dalla disciplina PRIIP). In questa nuova categoria di prodotti di investimento del comporto assicurativo non si fa alcun riferimento, ai fini della qualificazione delle polizze in parola tra i prodotti assicurativi, alla restituzione del capitale investito, ritenendo invece sufficiente che l'assicuratore esegua una prestazione al verificarsi dell'evento dedotto in contratto. L'inclusione delle polizze Linked in questa nuova categoria di prodotti di investimento assicurativi ha imposto una modifica della definizione dei prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione contenuta nel TUF, in quanto la precedente definizione contenuta nell'art. 1, comma 1, lett. w-*bis* del TUF non risultava perfettamente coincidente con la nozione europea di IBIP, che oggi include non solo i prodotti del ramo III e V, ma anche alcuni prodotti di ramo I (della tipologia mista rivalutabile), nonché i prodotti "*multiramo*" o "ibridi".

momento in cui si verifica l'evento dedotto in contratto. Assunta questa prospettiva, il rischio demografico potrebbe considerarsi "concreto" e, dunque, non irrisorio, quando la quantificazione del capitale da riconoscere al beneficiario al verificarsi dell'evento attinente alla vita dell'assicurato, sia stato determinato sulla base delle specifiche "tavole di mortalità" (dette anche "tavole di sopravvivenza"), ossia raccolte di dati che tengono conto sia dell'incertezza dell'evento assicurato, sia del differimento delle prestazioni finanziarie dell' assicurato e della Compagnia di assicurazione. Un rischio demografico determinato secondo dette tavole potrebbe, pertanto, fornire parametri di riferimenti certi per valutare se la prestazione aggiuntiva del controvalore che l'assicuratore deve corrispondere all'assicurato sia di entità congrua.

3. *La concreta ricorrenza del rischio demografico quale causa concreta delle polizze* Unit Linked *nel percorso argomentativo seguito dalla Corte di Cassazione*

La soluzione accolta dalla Cassazione, nel far riferimento alla causa concreta del contratto finisce per attribuire, sia pure implicitamente, giuridica rilevanza agli interessi perseguiti dalle parti che si sono obiettivati nel regolamento contrattuale[8], identificando la causa del contratto con «l'interesse stesso, desumibile da tutto il quadro dell'operazione economica insita nel negozio»[9]. La funzione assicurativa svolta dalla polizza *Linked*, in altri termini, si sostanzia nell'interesse delle parti che il contratto è volto a soddisfare,

[8] Come è stato opportunamente rilevato da G.B. FERRI, *La causa nella teoria del contratto,* in G.B. FERRI - C. ANGELICI, *Studi sull'autonomia dei privati,* Torino, 1997, 99, la causa del negozio deve essere intesa come «l'elemento che tecnicamente collega l'operazione economica, cui il negozio dà vita, intesa nella sua globalità, ai soggetti che ne sono autori» e mette in evidenza «la dimensione razionale e ragionevole (…) della specifica regola negoziale, attraverso cui le parti hanno disciplinato i loro specifici e concreti interessi, tenuto conto appunto della specificità che in concreto li caratterizza». Ma v., anche, V. ROPPO, *Il contratto,* in *Tratt. Iudica-Zatti*, Milano, 2001, 364, il quale opportunamente precisa che l'adozione di una concezione concreta della causa non significa ritornare alla concezione soggettiva della causa, intesa come impropria valorizzazione delle motivazioni strettamente individuali di una parte. "Concreto" non s'identifica con "soggettivo" perché la concretezza può (e qui deve) declinarsi in termini di oggettività.

[9] G.B. FERRI, *Causa e tipo del negozio giuridico*, Milano, 1963, 63 ss.

connotandone la causa concreta, con la conseguenza che l'irrealizzabilità di tale funzione determina la nullità del contratto assicurativo.

Quest'ultima ricostruzione tiene conto dell'evoluzione della nozione di causa del contratto che si è avuta negli anni: la più attenta dottrina[10] e la giurisprudenza prevalente[11] discorre da tempo di causa come

[10] La nozione di causa concreta del contratto, intesa come "funzione economico-individuale", che si contrappone alla definizione di causa come "funzione economico-sociale" di cui alla nota Relazione al codice civile, è stata compiutamente teorizzata in Italia, come ampiamente noto, da G. B. FERRI, *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico,* cit., 370 ss., ove si puntualizza che la causa come funzione economico individuale «sta appunto ad indicare il valore e la portata che all'operazione economica nella sua globalità le parti stesse hanno dato. Valore che può essere inteso solo se si considerino, veramente, tutti gli elementi di cui si compone il negozio giuridico; perché il negozio concreto, da tutti questi elementi primari o secondari viene caratterizzato». Va rilevato, tuttavia, che già F. CARUSI, *La causa nei negozi giuridici e l'autonomia della volontà nel diritto privato italiano,* Napoli, 1947, definiva la causa come l'intento pratico immediato, riconoscibile da tutti i suoi elementi obiettivi. Negli anni successivi il concetto è stato ripreso, tra gli altri, da G. ALPA, Absence de cause *e controllo giudiziale delle convenzioni private,* in *Temi,* 1972, 550; M. BESSONE, *Adempimento e rischio contrattuale,* Milano, 1969, 278; A. DI MAJO, *Obbligazioni e contratti,* Roma, Edizione Ricerche, 1978, 215 ss., il quale giunge ad individuare una nozione di causa in concreto «che sia tale da ricomprendere anche gli interessi *individuali-concreti* dei singoli contraenti perché facenti parte dell'e*conomia* del contratto e quindi della causa così complessivamente apprezzata»; E. ROPPO, *Causa tipica, motivo rilevante, causa illecita,* in *Foro it.,* 1971, I, 2377 ss.; Id., *Il contratto,* in *Trattato di diritto privato,* cit., 364. Per una nozione di causa intesa come "funzione pratica" o "ragione concreta" del contratto, come cioè «interesse concretamente perseguito», si veda, più di recente, C.M. BIANCA, *Diritto civile. III. Il contratto,* Milano, 2000, 453.

[11] Tale orientamento è stato inaugurato da Cass. Civ., sez. III, 8 maggio 2006, in *Corr. Giur*., 12/2006, 1718, con nota di F. ROLFI, *La causa come "funzione economico sociale": tramonto di un* idolum tribus, che ha dato pieno ingresso alla nozione di causa concreta, da tempo formulata in dottrina, anche nel panorama giurisprudenziale. La causa del contratto viene quindi intesa come *lo scopo pratico del negozio, la sintesi, cioè, degli interessi che lo stesso è concretamente diretto a realizzare (c.d. causa concreta), quale funzione individuale della singola e specifica negoziazione, al di la del modello astratto utilizzato.* Le successive decisioni della Corte di Cassazione, rese anche a Sezioni Unite, Cass., Sez. un., 11 novembre 2008, n. 26972, 26973, 26974 e 26975, in *Foro it.,* 2009, I, 120 ss., in materia di danno non patrimoniale, hanno ripetutamente condiviso e ribadito la nozione di "causa concreta", rendendo superflua la nozione di negozio astratto, pur esso inserito in un più vasto regolamento di interessi; e compiendo la verifica della giustificazione

funzione economico-individuale del negozio, oggi sempre più correttamente considerata come "funzione concreta", quale "scopo pratico" del contratto, come sintesi degli interessi reali che il contratto stesso è diretto a realizzare, al di là del modello, anche tipico, utilizzato[12]. Attraverso la ricostruzione della nozione di causa in chiave concreta è possibile tenere in adeguata considerazione, nell'interpretazione complessiva dell'affare, le aspettative, le previsioni, le aspirazioni delle parti, che inevitabilmente reagiscono sull'elemento causale del contratto[13]. Il contratto deve, quindi, essere analizzato come singolo e specifico negozio, individuando gli interessi che vengono con esso perseguiti, a prescindere da una ricostruzione in chiave meramente astratta, che si basi sul riferimento al tipo negoziale utilizzato dai contraenti. Da ciò discende che la corrispondenza tra il singolo contratto e il tipo legale vale solo ad accertare la generale

causale nell'ambito dell'intera operazione economica compiuta dalle parti. Più recentemente, Cass. Sez. un., 18 marzo 2010, n. 2010, in *www.plurisonline.it*. Nel settore dell'intermediazione finanziaria e, più in particolare, dei servizi di investimento, recenti sentenze della Corte di Cassazione hanno fornito importanti precisazioni sulla non meritevolezza degli interessi e, dunque, sulla nullità dell'operazione economica realizzata dalle parti per difetto di causa in concreto, nei casi aventi ad oggetto i prodotti finanziari comunemente denominati *my way, 4you e foryou*, ossia prodotti finanziari normalmente sottoscritti da investitori non professionali e, teoricamente, destinati a svolgere una funzione previdenziale. Cfr., in tal senso, Cass., 15 febbraio 2016, n. 2900, e Cass., 22 novembre 2015, n. 22950, in *Società*, 2016, p. 721, con nota di M. COSTANZA, *For You for nothing e immeritevolezza*; Cass., 30 settembre 2015, n. 19559, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, II, p. 137, con nota di A. TUCCI, *Meritevolezza degli interessi ed equilibrio contrattuale: il caso* myway; ID*., Il contratto inadeguato e il contratto immeritevole* , in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, III, p. 921 ss.

[12] In termini ancora più chiari, G. B. FERRI, *Causa e tipo*, cit., 370, ove si precisa che la causa del contratto esprime «l'interesse che attraverso il negozio si vuol realizzare, cioè la funzione che il negozio ha per i soggetti che lo pongono in essere».

[13] Cfr., V. ROPPO, *Causa concreta: una storia di successo? Dialogo (non reticente, né compiacente) con la Giurisprudenza di legittimità e di merito*, in *Riv. dir. civ*., n.4/2013, 971, critica l'eccessivo, a volte inopportuno, ricorso al concetto di causa concreta da parte della giurisprudenza. Nella casistica proposta, l'autorevole Autore, infatti, sottolinea come a volte si registrano «casi in cui la causa concreta viene evocata in modi un po' ridondanti, quando si poteva fare a meno di scomodarla. Ma in qualche caso ci si imbatte nel vizio opposto: la si ignora quando la sua considerazione sarebbe stata opportuna, e avrebbe potuto condurre a decisioni diverse da quelle rese, e più soddisfacenti».

ammissibilità e la giuridica rilevanza di un regolamento di interessi[14] che, appunto, segue uno schema direttamente disciplinato dal legislatore. Operata tale prima verifica, tuttavia, l'indagine dell'interprete deve proseguire al fine di appurare se, nell'ambito della complessiva operazione voluta dalle parti, il contratto risulti in concreto idoneo ad assicurare il raggiungimento dell'assetto di interessi effettivamente voluto. Ciò in quanto, anche se formalmente corrispondente ad uno schema tipico, il contratto presenta una sua specifica e concreta funzione che trascende lo schema legale e costituisce il meccanismo attraverso il quale l'atto negoziale mira a soddisfare i reali interessi perseguiti dalle parti. Tale funzione specifica e concreta che il contratto è diretto a realizzare costituisce la causa del singolo contratto.

Anche in materia di polizze *Linked*, dunque, la Cassazione tenta di aprire alla nozione di causa concreta[15], utilizzandola come "chiave ermeneutica" per giudicare la validità di questi contratti a causa mista che pur conclusi per perseguire (anche) finalità assicurative si sono poi rivelati strutturalmente inadeguati alla realizzazione degli interessi programmati dalle parti[16]. Se la causa concreta del contratto si identifica nella funzione pratica che il singolo negozio è diretto a realizzare, nelle polizze *Unit Linked* la funzione previdenziale si sostanzia proprio nell'assunzione del rischio demografico da parte dell'assicuratore, oltre che nella garanzia di una prestazione certa al beneficiario, qualora si verifichi l'evento (morte o sopravvivenza) dedotto in contratto e, soprattutto, che sia di importo tale da realizzare la finalità previdenziale[17]. Ne consegue, pertanto, che se la polizza *Unit Linked*

---

[14] C. M. BIANCA, *Diritto civile. III. Il contratto,* cit., 425, la cui impostazione è stata poi seguita dalla giurisprudenza: cfr. Cass., 8 maggio, 2006, n. 10490, cit.

[15] A. TUCCI, *La negoziazione degli strumenti finanziari e i problemi della causa del contratto*, cit., 69.

[16] Secondo G. VETTORI, *Il contratto senza numeri e aggettivi. Oltre il consumatore e l'impresa debole*, *in Contr. impr*., 4-5/2012, 1202, facendo ricorso allo scopo pratico negoziale perseguito dalle parti, la giurisprudenza di merito ha tutelato in modo convincente l'interesse del risparmiatore, non esitando a colpire con la nullità il derivato che vanifica l'interesse dell'investitore ad una protezione dal rischio monetario.

[17] Sul punto, tuttavia, non si riscontra unanimità di vedute in dottrina. E' stato sostenuto, che l'esistenza di un rischio demografico, che condizioni l'erogazione della prestazione, è sicuramente elemento necessario al fine di accostare il negozio ad una

specificatamente sottoscritta non è in grado, per come strutturata, di assicurare la causa di previdenza che caratterizza il contratto di assicurazione, questa è nulla.

Se si condivide quest'ultima impostazione, dovrà convenirsi che la riscontrata polifunzionalità di questi "prodotti di investimento assicurativi"[18] pone l'interprete di fronte al delicato problema di accertare preliminarmente quale sia il concreto assetto di interessi che le parti si ripromettono di realizzare attraverso la sottoscrizione di una specifica polizza assicurativa e, quindi, comprendere quale sia la funzione che il singolo contratto è volto a perseguire nell'ambito della complessiva operazione negoziale realizzata dalle parti[19]. Se da tale

---

fattispecie assicurativa, ma la stessa non garantisce di per sé sola la presenza di una finalità previdenziale connessa al verificarsi dell'evento futuro ed incerto attinente alla vita umana. Cfr., per tali rilievi, G. FANELLI, *Assicurazione vita e intermediazione finanziaria*, in *Ass*., 1986, 201; v. anche G. BRAUNER, *La combinazione tra assicurazione sulla vita e fondo di investimento. Dai contratti variabili ai prodotti misti assicurativi finanziari*, *in Dir. econ. ass*., 1992, 125, i quali ritengono che in tutti i casi in cui sia riscontrabile un rischio demografico dedotto in polizza, l'eventuale componente finanziaria dovrà considerarsi meramente ancillare rispetto alla funzione assicurativa.

[18] Terminologia che oggi viene imposta dalla Direttiva UE n. 2016/ 97 del 20 gennaio 2016 sulla distribuzione assicurativa ("Direttiva IDD"), che ha incluso le *Unit Linked* nella più ampia nozione di "prodotto di investimento assicurativo", definito univocamente come: «un prodotto assicurativo che presenta una scadenza o un valore di riscatto e in cui tale scadenza o valore di riscatto è esposto in tutto o in parte, in modo diretto o indiretto, alle fluttuazioni del mercato».

[19] In questo senso cfr. F. CAPRIGLIONE, *Le polizze "*unit linked*": prodotti assicurativi con finalità di investimento*, in *Nuova giur. civ. comm*., 2014, II, 428, il quale ha osservato che la presenza di una forte e preponderante alea economica gravante sul contraente finisce per determinare una netta modifica della funzione che lo schema negoziale sotteso alle polizze *Unit Linked*, inteso come effettivo assetto degli interessi dedotti al suo interno, è in grado di assolvere, pertanto, «ove venga verificata la sussistenza di un intento orientato alla realizzazione di un contratto volto in via prevalente ad attuare un investimento finanziario, non sorge perplessità alcuna a ritenere che il medesimo sia estraneo al *genus* dei "contratti assicurativi sulla vita", nei quali la riferibilità ad eventi riguardanti la vita umana incide significativamente sulle prestazioni convenute tra le parti». Sul punto cfr. anche le riflessioni di V. LEMMA, *Commento sub art. 41 d.lgs. 209 del 2005*, in F. CAPRIGLIONE (diretto da), *Il codice delle assicurazioni private*, Padova, 2006, I, 351 ss., secondo cui «qualora le condizioni contrattuali siano articolate in modo tale da rendere (di fatto) indipendente da (...) (eventi attinenti alla vita umana) (...) l' erogazione delle singole prestazioni, la fattispecie negoziale non sarà qualificabile come assicurativa, ma, piuttosto, come

indagine euristica, che dovrà essere condotta con l'ausilio dei criteri ermeneutici indicati dagli artt. 1362 e ss. c.c., dovesse costatarsi un'utilizzazione 'deviante' dello specifico modello contrattuale prescelto[20], ciò dovrà condurre ad un giudizio di inidoneità del contratto ad essere atto di regolamentazione delle specifiche esigenze del cliente, e, quindi, in definitiva, alla nullità della polizza *Unit Linked*[21] incapace di assolvere alla funzione attribuitagli dalle parti.

In conclusione, la Corte di Cassazione richiedendo la valutazione in concreto del c.d. rischio demografico, impone un'indagine da condurre necessariamente caso per caso circa il rispetto della funzione previdenziale che le parti si erano prefisse di realizzare al momento della conclusione del contratto. In questa prospettiva, dunque, spetterà ai giudici di merito sia delineare la natura giuridica delle polizze *unit linked*, sia valutare, in relazione all'entità della copertura assicurativa, all'ammontare del premio versato dal contraente, all'orizzonte temporale ed alla tipologia dell'investimento, se sia o meno prevista la copertura dal c.d. rischio demografico, tipico delle polizze vita tradizionali, o se, invece, l'entità della prestazione garantita, a fronte del capitale versato, sia talmente irrisoria da vanificare completamente

---

operazione di capitalizzazione» , non presentando essa i profili di aleatorietà tipici delle assicurazioni sulla vita. *Contra*, G. VOLPE PUTZOLU, *Le polizze linked tra le norme comunitarie, Tuf e codice civile*, cit., 414, la quale esclude categoricamente che tali polizze siano qualificabili come prodotti finanziari.

[20] Cfr., in proposito, A. TUCCI, *La negoziazione degli strumenti finanziari derivati e il problema della causa del contratt*o, cit., 87. *Contra*, M. SEMERARO, *Copertura e speculazione: funzioni e disfunzioni dell'interest rate swap*, in *Riv. dir. banc*., 2013, 5.

[21] Secondo Cass., 19 febbraio 2000, n. 1898, cit., 2481, la causa concreta deve essere considerata un valido strumento per procedere alla valutazione della meritevolezza degli interessi perseguiti dal contratto. Secondo i giudici del Supremo collegio, infatti, «il giudice, nel procedere all'identificazione del rapporto contrattuale, alla sua denominazione ed all'individuazione della disciplina che lo regola, deve procedere alla valutazione "in concreto" della causa, quale elemento essenziale del negozio, tenendo presente che essa si prospetta come strumento di accertamento, per l'interprete, della generale conformità alla legge dell'attività negoziale posta effettivamente in essere, della quale va accertata la conformità ai parametri normativi dell'art. 1343 c.c. (causa illecita) e 1322, comma 2°, c.c. (meritevolezza di tutela degli interessi dei soggetti contraenti secondo l'ordinamento giuridico)». Sul punto vedi ampiamente, A. TUCCI, *La negoziazione degli strumenti finanziari derivati e il problema della causa del contratt*o, cit., 79 ss.

la sinallagmaticità delle prestazioni, così da rendere nulle queste tipologie di polizze assicurative.

4. *La posizione difforme assunta dalla giurisprudenza della Corte di Giustizia Europea e la "resistenza" al principio di diritto statuito dal Supremo Collegio da parte dei giudici di merito*

È il caso di evidenziare che l'orientamento patrocinato dalla Cassazione in commento si pone in aperto contrasto con la giurisprudenza della Corte di Giustizia Europea[22] che ha, invece,

[22] Cfr. C. Giust. UE, 31maggio 2018, causa C-542/2016, in *Foro it.*, 2018, IV, 381 ss., la quale – seppure *incidenter tantum* – ha escluso che rientri fra i requisiti costitutivi delle polizze *Linked* la garanzia di conservazione del capitale alla scadenza, rinvenendo il sinallagma assicurativo esclusivamente nel binomio versamento del premio - prestazione in caso di sinistro, così escludendosi ogni rilievo a valutazioni circa l'allocazione del rischio finanziario relativo ai fondi sottostanti alla polizza. La Corte di Giustizia aveva già avuto modo di occuparsi del tema anni prima, affermando che le polizze del tipo *Unit Linked* sono configurabili a pieno titolo come contratti di assicurazione, anche avendo riguardo all'intenzione del legislatore comunitario, il quale, già con la dir. n. 267/79 CEE aveva incluso le assicurazioni collegate a fondi d'investimento nel ramo dell'assicurazione sulla vita. Cfr., C. Giust. UE, 1° marzo 2012, causa n. C-166/11, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2012, I, 794 ss., con nota di A.E. FABIANO, in cui si precisa che «i contratti detti «*unit linked*», oppure «collegati a fondi d'investimento», [...] sono normali in diritto delle assicurazioni. Difatti, il legislatore dell'Unione ha ritenuto che questo tipo di contratti rientri in un ramo dell'assicurazione sulla vita, come si ricava espressamente dall'allegato I, punto III, della direttiva «assicurazione vita» [Dir. 2002/83/CE], letto in combinato disposto con l'articolo 2, punto 1, lettera a), della stessa direttiva. [...] E' giustificato ritenere che il legislatore dell'Unione, quando ha adottato la direttiva 85/577 ed ha escluso dalla sfera d'applicazione della medesima i contratti di assicurazione nella loro integralità, considerasse come contratti di assicurazione i contratti d'assicurazione collegati a fondi di investimento. [...] Quest'interpretazione [...] non esclude del resto di colpo la facoltà, per i consumatori, di rinunciare, in determinate circostanze, agli effetti di un contratto d'assicurazione. Infatti, la direttiva «assicurazione vita» prevede, all'articolo 35, paragrafo 1, letto in combinato disposto con l'articolo 36 nonché con il punto A, sub a.13), dell'allegato III alla medesima, il diritto del sottoscrittore di rinunciare al contratto d'assicurazione». Per l'analisi di come la Corte di Giustizia abbia interpretato il diritto europeo in materia di polizze *Unit Linked* si rinvia, *ex multis: S.* WEATHERILL, *Consumer protection under EU law 'is not absolute': yes, but be careful!*, in *Eur. Rev. Contract Law* 2012, 221-233; T. SCHULTHEIß, *Haustürwiderrufsrichtlinie nicht auf Beitritt zu fondsgebundenem Versicherungsvertrag anwendbar*, in *Verbraucher und Recht*, 2012, 451-453; J. M.

affermato che le polizze vita di ramo III, come, appunto, le *Unit Linked*, restano soluzioni assicurative, anche se non viene garantita la restituzione del capitale. Ciò in quanto dette polizze possono comportare, per loro espressa e ribadita natura, guadagni o perdite finanziarie al contraente o ai beneficiari in caso di decesso dell'assicurato.

Secondo l'impostazione accolta dalla Corte di Giustizia, in altri termini, il contratto di assicurazione sulla vita "a capitalizzazione" rientra nella definizione di "contratto assicurativo" tutte le volte in cui, a fronte del pagamento di un premio da parte dell'assicurato, sia fornita una prestazione da parte dell'assicuratore al verificarsi dell'evento oggetto del contratto, quale ne sia l'entità. La Corte di Giustizia, dunque, pone l'accento sulla necessaria ricorrenza in tali polizze del binomio premio/prestazione, senza fare alcun riferimento né a valutazioni sul rischio finanziario dei fondi sottostanti la polizza, né a valutazioni sulla concreta ricorrenza del c.d. rischio demografico, attribuendo *tout court* natura assicurativa alle polizze vita ramo III, a prescindere dall'entità del rischio demografico assunto dall'assicuratore - aspetto, che, viceversa, è stato valorizzato dalla Cassazione nella sentenza in commento, al punto da rinvenire profili di invalidità negoziale per difetto di causa. A probante conferma del principio espresso, il Giudice europeo richiama la legislazione europea, in particolare la Direttiva 2014/65/UE (c.d. MIFID II), che modifica la Direttiva 2002/92/CE e la Direttiva 2011/61/UE, che ridefinisce i prodotti assicurativi sulla vita di capitalizzazione come "prodotti assicurativi che presentano una scadenza o un valore di riscatto e in cui tale scadenza o valore di riscatto è esposto in tutto o in parte, in modo diretto o indiretto, alle fluttuazioni del mercato". O, ancora, il Regolamento UE n.1286/2014 (regolamento PRIIPS: prodotti di investimento al dettaglio preassemblati "*Packaged Retail Investments*

BINON- G. A. ARRÊT , *les "nouveaux" produits d'assurance vie sont-ils des contrats d'assurance?*, in *Journal de droit européen* 2012, 185-187; M. MEISTER, *Directive sur les contrats négociés en-dehors des établissements commerciaux*, in *Europe* 2012, 220; L. MAYAUX- G. A. ARRÊT, *les contrats d'assurance-vie en unités de compte sont bien de l'assurance*, in *Revue européenne de droit de la consommation* 2012, 567-574; C. DIAZ LLAVONA, *No more Doubts about the Nature of Unit-Linked Products*, in *Eur. J. Risk Regul.*, 2013, 621-624; A. RIGAUX, *Recours en manquement - Sanctions pécuniaires*, in *Europe*, 2018, 19-20.

Products") , nel quale, all'art. 4, par. 1, n. 2, si prevede espressamente che le polizze *unit* e *index linked* rientrano tra "prodotti di investimento assicurativo", in particolare quali «prodotti assicurativi che presentano una scadenza o un valore di riscatto e in cui tale scadenza o valore di riscatto è esposto in tutto o in parte, in modo diretto o indiretto, alle fluttuazioni del mercato»[23].

Devono segnalarsi, infine, alcuni recenti arresti della giurisprudenza di merito[24], che si sono conformati all' interpretazione offerta dalla

[23] Questa definizione è ripresa anche dall'art. 1, comma 1, lett. h, D.lgs. n. 68/2018, che ha recepito direttiva (UE) 2016/97 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 gennaio 2016, relativa alla distribuzione assicurativa (IDD)

[24] Cfr. Trib. Livorno 12 febbraio 2015, in *www.ilcaso.it,* in cui i giudici, uniformandosi all'orientamento della Corte di Giustizia UE , dopo aver precisato che la caratteristica peculiare della polizza *Linked* in esame era individuabile nella circostanza che «il premio pagato dall'attore era destinato ad essere investito in titoli azionari», hanno concluso che l'aspetto peculiare di dette polizze «da solo non può portare, in assenza di una specifica previsione di legge, a considerare i contratti medesimi al pari di contratti di intermediazione finanziaria». Trib. Reggio Emilia, 3 dicembre 2015, in *www.dirittobancario.it*, in cui si riconosce alle polizze *Unit Linked* la natura di prodotti assicurativi, sia «perché l'assicuratore corre il rischio cosiddetto demografico (in quanto la prestazione è comunque dovuta al verificarsi di un evento attinente alla vita umana), sia perché il rischio delle perdite finanziarie è sostenuto anche dall'assicuratore, quanto meno nel consentire, a determinate condizioni, il riscatto anticipato della polizza»; Trib. Bolzano, 4 settembre 2017, ined., in cui si fa espressamente riferimento all'orientamento accolto dalla Corte di Giustizia, osservandosi che «la CGUE nella sentenza C-166/11 ha in linea di principio stabilito che (…) i contratti assicurativi unit Linked non rappresentano un'anomalia ma erano già previsti dalla prima direttiva 79/267/CEE: essendo il mercato assicurativo aperto all'interno dell'Ue, tale fattispecie deve essere considerata come prodotto assicurativo legale anche in Italia»; Trib. Brescia,13 giugno 2018, in *www.ilcaso.it*, in cui giudici hanno posto in evidenza che le polizze *Unit Linked* rientrano a pieno titolo nella nozione di contratto assicurativo sulla vita «deponendo in tal senso numerosi provvedimenti normativi, a cominciare dal il Regolamento UE n. 1286/2014 (...) che all'art. 4 definisce "prodotto di investimento assicurativo: un prodotto assicurativo che presenta una scadenza o un valore di riscatto e in cui tale scadenza o valore di riscatto è esposto in tutto o in parte, in modo diretto o indiretto, alle fluttuazioni del mercato". In altre parole, la norma europea considera "prodotto di investimento assicurativo" una polizza il cui valore è influenzato dalle oscillazioni del mercato, ossia un prodotto in cui il rischio di investimento è a carico del sottoscrittore». Conseguentemente, è evidente che «l'assenza di una garanzia di restituzione del capitale investito non costituisca elemento ostativo alla qualificazione del contratto come assicurativo». Da ultimo, in tale direzione, Trib. Bergamo, 21 novembre 2019, in *www.ilsole24ore.com.*

Corte di Giustizia europea. Merita di essere menzionata, in particolare, una recente sentenza del Tribunale di Bergamo[25] che, aderendo all'impostazione patrocinata dal Giudice europeo, afferma il principio secondo cui le polizze *Unit Linked*, anche qualora non garantiscano neppure in parte la restituzione del capitale investito, non possono essere considerate prodotti finanziari *tout court*, rimanendo a tutti gli effetti prodotti assicurativi (seppure a componente causale mista, finanziaria e assicurativa sulla vita). Così statuendo, il tribunale ritiene non solo di uniformarsi alla giurisprudenza della Corte di Giustizia, ma anche di rispettare le recenti innovazioni legislative di matrice europea che hanno interessato i prodotti di investimento assicurativi. In questa direzione, dunque, i giudici di merito ritengono di non uniformarsi all'orientamento della Corte di legittimità (che ha richiamato, a sostegno del proprio orientamento, il testo dell'articolo 9, Regolamento Isvap 32/09 e dell'articolo 6, Regolamento Isvap 29/09), palesando la necessità di attribuire al tipo "contratto di assicurazione" un'interpretazione autonoma e uniforme in tutta l'Unione Europea e che «la sentenza n. 6319/2019 e i due richiamati regolamenti nel prevedere l'assunzione del rischio demografico da parte dell'assicuratore quale requisito indefettibile del contratto di assicurazione (in mancanza del quale verrebbe meno la causa propria del contratto stesso), si pongono in contrasto con la normativa e con la giurisprudenza comunitaria».

Il Tribunale ha, peraltro, ribadito il principio in forza del quale le statuizioni della Corte di Giustizia Europea hanno applicazione immediata negli ordinamenti interni, cosicché eventuali pronunce, anche della Corte di Cassazione, contrastanti con i principi sanciti dal Giudice europeo devono, quindi, essere disattese; il tribunale ha concluso affermando che «per ricondurre un determinato contratto alla nozione di contratto di assicurazione, è sufficiente che sia previsto il pagamento di un premio da parte dell'assicurato e, in cambio di tale pagamento, la fornitura di una prestazione da parte dell'assicuratore in caso di decesso dell'assicurato o del verificarsi di un altro evento di cui al contratto in discorso», allontanandosi così dalla posizione assunta

[25] Trib. Bergamo, 21 novembre 2019, cit.

dalla Cassazione in merito alla ripartizione del "rischio" quale criterio ordinante per l'identificazione della natura del contratto. Una volta confermata la natura assicurativa delle polizze vita *Unit Linked*, dunque, queste ultime saranno assoggettate alla disciplina propria dei prodotti assicurativi, non essendo necessaria, pertanto, l'ulteriore indagine sulla concreta assunzione del rischio demografico da parte della compagnia.

Non sembra, dunque, che la pronuncia della Corte di Cassazione in commento, per quanto sorretta da argomentazioni di indiscutibile peso, sia riuscita a dirimere i dubbi interpretativi sulla natura delle polizze di ramo III. Non resta, pertanto, che attendere l'evoluzione giurisprudenziale in argomento, auspicando un dialogo più costruttivo tra la Corte di giustizia e le Corti nazionali, anche nella prospettiva della realizzazione di un'uniforme affermazione del diritto europeo nel mercato unico.

MARCELLO MAGGIOLO

Exceptio doli e diritto bancario: a proposito di Collegio di Coordinamento ABF n. 17814/2019 (e delle Sezioni Unite in materia di nullità selettiva)

SOMMARIO: 1. La decisione n. 17814/2019 del Collegio di Coordinamento ABF. – 2. *Exceptio* e *replicatio doli*. – 3. La proporzionalità come criterio giustificativo della *replicatio* e la proporzionalità dell'eccezione di prescrizione. – 4. Il Collegio di Coordinamento di fronte alla valutazione *de dolo* o *ex fide bona*. – 5. E le Sezioni Unite di fronte al medesimo genere di valutazione. Conclusioni

1. *La decisione n. 17814/2019 del Collegio di Coordinamento ABF*

Ripercorro dapprima il fatto su cui il Collegio di Coordinamento ABF si è pronunciato il 18 luglio 2019, con la decisione n. 17814. Una chiara percezione del fatto e delle sue particolarità è indispensabile per dare un qualche senso alle riflessioni delle prossime pagine.

Il fatto è questo. Nel 2018 un cliente si rivolge all'intermediario per avere il rimborso di alcuni buoni postali fruttiferi [1]. I buoni erano stati sottoscritti nel 2006, ed erano scaduti dopo 18 mesi dalla sottoscrizione, nel 2007. La richiesta del 2018 era quindi avanzata a più di dieci anni dalla scadenza dei titoli.

Siccome il credito al rimborso era divenuto esigibile alla scadenza, ed era quello il momento a partire dal quale il diritto poteva essere fatto valere (art. 2935 c.c.), l'intermediario eccepì la prescrizione. Il cliente evidenziò però che al momento della sottoscrizione non gli era stato consegnato il necessario foglio informativo, recante le caratteristiche dei titoli, tra le quali appunto la loro durata. La assenza di informazioni sulla durata sarebbe poi stata in concreto significativa. Quello stesso cliente credeva infatti che la scadenza fosse trentennale (e non di 18 mesi), come era stato per alcune sue precedenti esperienze di investimento.

(*) Lo scritto è destinato al *liber amicorum* per Mario Segni, ed è a lui dedicato con gratitudine e amicizia.

[1] Sulle caratteristiche del titolo e della disciplina a esso applicabile cfr. ora U. MALVAGNA, *Buoni fruttiferi postali e trasparenza*, in questa *Rivista*, 2019, I, 547 ss.

Pacifico in causa l'inadempimento dell'intermediario all'obbligo di consegnare il foglio informativo [2], sorgeva allora il dubbio che il suo comportamento processuale potesse considerarsi reprensibile. Più specificamente, sorgeva il dubbio che la questione della prescrizione potesse essere superata da un'eccezione di dolo generale.

Il Collegio di Coordinamento, richiesto dal Collegio milanese di affrontare il tema «*in considerazione della notevole gravità del problema e del non sicuro orientamento dei Collegi territoriali*», segue un percorso motivazionale collaudato. Il discorso giustificatorio comincia dall'evidenziare la differenza tra *exceptio doli generalis seu praesentis* ed *exceptio doli specialis seu praeteriti*[3]. Successivamente, vengono passate in rassegna le ipotesi nelle quali la giurisprudenza è solita ritenere che l'*exceptio doli generalis* possa essere utilmente sollevata: sono il caso in cui, nella prospettazione della fattispecie, vengano di proposito sottaciute situazioni sopravvenute alla fonte negoziale del diritto azionato che abbiano efficacia modificativa o estintiva dello stesso; il caso in cui il diritto sia stato esercitato per realizzare uno scopo diverso da quello in vista del quale esso è riconosciuto dall'ordinamento; il caso in cui il diritto sia stato esercitato all'esclusivo fine di recare pregiudizio ad altri; e il caso infine in cui il diritto sia stato esercitato contro ogni legittima e incolpevole aspettativa altrui[4].

Detto questo in termini astratti, il Collegio di Coordinamento si rivolge poi alla vicenda concreta, e osserva fondamentalmente tre cose. La prima è che l'intermediario, nel momento in cui fece valere la prescrizione in via di eccezione, probabilmente neppure si pose la questione della mancanza di foglio informativo al momento della sottoscrizione, avvenuta dodici anni prima; la seconda è che l'intermediario non sottacque alcuna circostanza sopravvenuta; e la

---

[2] Ancora U. MALVAGNA, *op. cit.*, 562 s.; 567 ss.

[3] Cfr. ad esempio Cass., 11 maggio 2012, nn. 7320 e 7321; Cass., 7 marzo 2007, n. 5273. Si avverte che le sentenze citate, di legittimità e anche di merito, sono reperibili tutte nella banca dati *online Pluris*.

[4] Cito dall'ultimo precedente che mi consta, Cass., 21 giugno 2018, n. 16345, che però si appoggia su varie decisioni dal medesimo contenuto (Cass., 31 luglio 2015, n. 16213 e le tre sentenze citate dal CC: Cass., 12 settembre 2012, n. 15216, Cass., 20 marzo 2009, n. 6896, Cass., 7 marzo 2007, n. 5273).

terza è che la omessa consegna del foglio informativo non risultava ascrivibile a dolo o frode dell'intermediario o di suoi dipendenti ([5]).

Per queste ragioni, il Collegio di Coordinamento nega la fondatezza dell'*exceptio doli* sollevata dal cliente, e in accoglimento dell'eccezione di prescrizione rigetta la sua domanda di rimborso. Il principio enunciato è che «*La mancata consegna al sottoscrittore al momento dell'acquisto dei buoni del Foglio Informativo non impedisce all'intermediario di eccepire, allorché ne venga richiesto il pagamento, l'intervenuta prescrizione».*

Come si può notare, il principio non menziona affatto l'*exceptio doli generalis*, nonostante la intera motivazione sia incentrata su questo rimedio, e nonostante proprio questo profilo rimediale fosse lo specifico punto che il Collegio rimettente aveva sottoposto alla attenzione del Collegio di Coordinamento[6]. È una interessante incongruenza, sulla quale avrò modo di tornare.

2. *Exceptio e replicatio doli*

Questa dunque la decisione. Sulla quale la prima cosa da dire è che il caso deciso dal Collegio di Coordinamento riguarda non già una *exceptio doli generalis*, bensì una *replicatio doli generalis*. Se infatti, come dice il giurista Paolo, *replicatio est contraria exceptio, quasi exceptionis excepti* [7], allora accusare di dolo generale chi abbia eccepito la prescrizione è un comportamento processuale il quale mira ad evitare l'effetto (che in questo caso è) estintivo del fatto oggetto dell'eccezione, e a consentire così l'utile esercizio del diritto.

Si potrebbe dire che questa constatazione, seppure indiscutibile, altro non è se non un vezzo del lettore un po' *âgé* di un qualche

---

[5] Con ciò assumendo peraltro un concetto di dolo generale non del tutto convincente, come nota U. MALVAGNA, *op. cit*, 572 ss.

[6] A leggere la motivazione della decisione del Collegio di Coordinamento, l'ordinanza di rimessione del Collegio milanese gli aveva invero chiesto «*di verificare l'applicabilità a casi come quello di specie dell'istituto di diritto sostanziale denominato* exceptio doli generalis*, idoneo a neutralizzare gli effetti dell'esercizio di una pretesa o di un potere formalmente fondati allorché, il darvi corso si rivelasse, alla luce delle circostanze concrete, contrario a buona fede (oggettiva)*».

[7] Paul. *l.s. de var. lect.* D. 44.1.22.1. Sul tema della *replicatio de dolo et fraude* cfr. G. PAPA, *La 'replicatio'. Profili processuali e diritto sostanziale*, Napoli, 2009, 35 ss.

polveroso tomo di una qualche vecchia biblioteca. Ed è così, per certi versi. Solo che non è questo il punto. Il punto è che, tornando alla decisione del Collegio di Coordinamento, la confusione tra i due mezzi processuali, tra *exceptio* e *replicatio*, genera una incongruenza abbastanza evidente. Il Collegio giudica infatti della efficacia o inefficacia di una *replicatio doli* chiedendosi se nel caso concreto ricorrano alcune figure sintomatiche. Ma le figure sintomatiche prese in esame sono quelle elaborate per identificare i casi in cui la *exceptio doli* è efficacemente opponibile. E quelle figure sintomatiche sono appropriate soltanto per *l'exceptio*, e non anche per la *replicatio*. Solo l'attore o comunque chi avanza la pretesa può infatti – le ripercorro – tacere fraudolentemente, nella prospettazione della fattispecie, situazioni sopravvenute alla fonte negoziale del diritto azionato ed aventi efficacia modificativa o estintiva dello stesso; solo all'attore o a chi abbia avanzato la pretesa può imputarsi di avere esercitato il diritto per realizzare scopi diversi da quello riconosciuto come meritevole di tutela dall'ordinamento; e ancora, l'esercizio del diritto all'esclusivo fine di recare pregiudizio ad altri, ovvero contro ogni legittima ed incolpevole aspettativa altrui, è contegno possibile solo a chi, per l'appunto, eserciti il diritto.

Se tutte queste sono le situazioni in cui è ritenuto possibile ricorrere efficacemente all'*exceptio doli*, è evidente che nel contempo tutte queste situazioni sono diverse ed estranee al contesto processuale ove può collocarsi un'eccezione di prescrizione, e così l'eccezione sollevata dall'intermediario per paralizzare la pretesa al rimborso avanzata dal suo cliente. A fronte di quella eccezione occorre infatti chiedersi se sia possibile ricorrere efficacemente non già a una *exceptio doli*, ma a una *contraria exceptio,* cioè a una *replicatio doli*. E allora il problema va spostato. Occorre cioè verificare se nella fattispecie decisa dal Collegio di Coordinamento sussistano non già le figure sintomatiche in cui si ritiene che la pretesa possa essere paralizzata da una *exceptio doli*, perché quelle non ci servono, ma se sussistano gli estremi necessari per applicare la *replicatio doli.*

Arriviamo così alla più importante tra le possibili *replicationes doli*. Alludo alla disciplina dell'art. 1460, comma 2°, c.c., vale a dire alla regola per cui l'eccezione di inadempimento non impedisce di accogliere l'azione di adempimento là dove l'eccezione debba ritenersi contraria a buona fede. Alla eccezione di inadempimento sollevata

contro la pretesa all'adempimento si replica quindi – con una *exceptionis exceptio* – che la eccezione è contraria a buona fede e va quindi disattesa. Non occorre soffermarsi in questa sede sui tratti generali della figura. Dovendoci occupare di una vicenda applicativa, è sufficiente fermare l'attenzione sulla esperienza altrettanto applicativa dell'art. 1460, comma 2°, c.c., per identificare quali siano le figure sintomatiche che giustificano questa *replicatio doli.*

Qui si usano fondamentalmente due criteri.

Il primo è un criterio funzionale simmetrico a quello utilizzato per l'*exceptio doli*. Lì gli effetti dell'esercizio del diritto vengono declinati là dove esso sia usato per scopi diversi da quelli per cui è concesso; qui la deviazione funzionale esclude l'efficacia impeditiva o estintiva dell'eccezione sollevata a sproposito[8].

Il secondo criterio è invece un criterio di proporzionalità. Si ritiene cioè che il rifiuto di adempiere sia contrario a buona fede, e si nega quindi efficacia impeditiva alla eccezione di inadempimento, quando l'uno e l'altra siano motivati da un inadempimento attoreo di scarsa rilevanza, un inadempimento che nel rapporto con il contrapposto interesse della controparte non abbia l'effetto di alterare l'equilibrio sinallagmatico del contratto[9]. In altri termini, se all'esito di questa valutazione comparativa dei contrapposti interessi risulti che l'eccezione di inadempimento è stata sollevata a fronte di un inadempimento non grave del contraente che pretende l'esecuzione, vale la *replicatio doli* del contraente attore che, sia pure a sua volta inadempiente, pretenda l'altrui adempimento. In questa situazione, la

[8] Il principio risulta enunciato in casi in cui l'eccezione di inadempimento sia stata sollevata per la prima volta nel corso del giudizio, cosa che viene ritenuta sintomatica del fatto che essa sia volta a mascherare una inadempienza del contraente che l'abbia sollevata (Cass., 3 novembre 2010, n. 22353); sostanzialmente, poi il criterio riappare nella sola giurisprudenza di merito (Trib. Milano, sez. VII, 16 luglio 2012; Trib. Nuoro, 2 gennaio 2013; App. Potenza, 14 maggio 2013; Trib. Padova, sez. II, 1° giugno 2017; Trib. Arezzo, 8 febbraio 2018; Trib. Bergamo, sez. III, 26 settembre 2019; Trib. Napoli, sez. XI, 3 ottobre 2019).

[9] La affermazione ricorre. Nella sola giurisprudenza di legittimità dell'ultimo decennio si vedano almeno Cass., 26 luglio 2019, n. 20322; Cass., 25 giugno 2019, n. 16918; Cass., 22 settembre 2017, n. 22039; Cass., 14 settembre 2017, n. 21315; Cass., 8 novembre 2016, n. 22626; Cass., 26 novembre 2013, n. 26365; Cass., 27 marzo 2013, n. 7759; Cass., 19 luglio 2012, n. 12454.

sua pretesa all'adempimento non può quindi essere paralizzata dall'eccezione.

3. *La proporzionalità come criterio giustificativo della* replicatio *e la proporzionalità dell'eccezione di prescrizione*

Tra questi due criteri, è il secondo che fornisce qualche significativa indicazione per il caso scrutinato dal Collegio di Coordinamento. Anche in questa vicenda la questione potrebbe infatti essere posta in termini di proporzionalità, da valutarsi nel rapporto tra eccezione di prescrizione dell'intermediario e suo iniziale inadempimento all'obbligo di consegnare il foglio informativo.

Naturalmente, tra le due *replicationes doli*, quella all'esame del Collegio di Coordinamento e quella che ha condotto alla elaborazione giurisprudenziale del secondo tra i *Fallgruppen* ora descritti, ci sono elementi comuni ed elementi diversi.

In comune c'è un contraente inadempiente (per quanto qui interessa l'inadempiente è l'intermediario che non ha consegnato il foglio informativo) il quale cerca di sottrarsi al versamento della somma pretesa dalla controparte (e cioè il cliente il quale chiede il rimborso dei buoni postali).

Di diverso c'è il fatto che il soggetto attore, e cioè il cliente che chiede il rimborso, non è a sua volta inadempiente. Il cliente nulla ha fatto di male, se non peccare – magari non di negligenza, ma certamente – di ingenuità per il fatto di non aver controllato se la scadenza dei buoni acquistati fosse la medesima scadenza trentennale degli altri buoni nei quali aveva in passato investito. E questa diversità ha un'implicazione significativa.

La legge è infatti esplicita nel dire che può risultare contraria a buona fede l'eccezione con cui si faccia valere il fatto impeditivo, l'inadempimento, commesso dal contraente che sta pretendendo l'adempimento. Questo è detto dalla norma dell'art. 1460, comma 2°, c.c. Ma allora, se questa contrarietà a buona fede è possibile nel caso in cui l'eccezione sia sollevata contro la pretesa del contraente inadempiente, allora a maggior ragione quando il contraente che pretende l'adempimento neppure sia inadempiente (come non lo è il cliente che chiede il rimborso dei buoni postali, il quale magari è malaccorto, ma certo non è inadempiente) ben potrebbe essere ritenuto contrario a buona fede sollevare l'eccezione di prescrizione. Nulla

sposta la circostanza che il fatto opposto in via di eccezione sia non impeditivo, ma estintivo: non l'inadempimento, ma la prescrizione. Il dato significativo è infatti che nella situazione in esame il comportamento inadempiente è solo uno, quello dell'intermediario che solleva l'eccezione, ed è per ciò solo esclusa in radice una possibile proporzionalità tra due inadempienti.

Si dirà che la possibilità è esclusa per definizione, perché per definizione la fattispecie non è sussumibile nella *replicatio doli* di cui all'art. 1460, comma 2°, c.c. Ma questo non significa che il criterio di proporzionalità, elaborato in riferimento a quella norma, non possa essere utilizzato. Si consideri infatti che nella *replicatio doli* della parte inadempiente, la quale voglia ottenere l'adempimento del contraente che si difenda eccependone l'inadempimento, la proporzionalità, il giudizio comparativo degli inadempimenti, è volto a salvaguardare ciò che la giurisprudenza ha chiamato 'equilibrio sinallagmatico' del contratto[10]. Il giudizio di proporzionalità è quindi commisurato agli interessi dei contraenti, al sacrificio dell'uno ed al sacrificio dell'altro, e all'esigenza di un equilibrio tra questi possibili sacrifici: il giudizio mira cioè a capire se e quando l'eccezione del convenuto o più in genere di colui nei cui confronti la pretesa sia rivolta sacrifichi eccessivamente l'interesse dell'attore o più in genere di chi pretenda l'adempimento. E là dove lo squilibrio si verifichi, la *replicatio doli* deve ritenersi concessa. Ecco allora che, alla luce di un criterio di proporzionalità, l'eccezione di prescrizione sollevata dall'inadempiente (l'intermediario) nei confronti di un soggetto non inadempiente (il cliente che chiede il rimborso) potrebbe essere considerata squilibrata. Se così fosse, e diversamente da quanto sostenuto dal Collegio di Coordinamento, la *replicatio doli* del cliente potrebbe quindi ritenersi fondata per il fatto di alterare in modo inaccettabile l'assetto dei contrapposti interessi.

L'uso del condizionale non è però casuale, né è vuole essere un gesto di cortesia verso l'organo giudicante. In effetti, di sicuro c'è solo che una confusione tra *exceptio doli* e *replicatio doli* non può certo essere condivisa. Precisata però la più appropriata qualificazione dello

[10] A tale equilibrio sinallagmatico si riferiscono esplicitamente, quanto meno, Cass., 26 luglio 2019, n. 20322; Cass., 25 giugno 2019, n. 16918; Cass., 8 novembre 2016, n. 22626.

strumento di tutela di cui si tratta, e proprio perché lo strumento esige una valutazione *de dolo*, non c'è in verità alcuna possibilità di giustificare o al contrario di condannare la scelta del Collegio di Coordinamento. Nell'ambito di una valutazione *de dolo* o *ex fide bona*, è intrinsecamente necessario apprezzare tutte le circostanze del caso concreto. E dato che le circostanze del caso concreto sono variabili tanto quanto sono variabili i fatti della vita, le valutazioni devono allora poter essere altrettanto variabili. Al massimo si può ragionare per figure sintomatiche, nel senso consueto nella applicazione di clausole generali. Ma per quanto questi *Fallgruppen* vengano intesi in senso elastico ed aperto a nuovi ambiti e nuove accezioni della regola ([11]), resta il fatto che il giudizio *de dolo* o *ex fide bona* sfugge per sua natura a ogni schematismo. Se allora non si riesce a individuare un fatto che non sia stato preso in considerazione all'interno del giudizio, o una incongruenza interna al percorso motivazionale giudizio stesso, diviene veramente difficile, se non impossibile, poter capire se la valutazione *de dolo* o *ex fide bona* sia corretta o no. Ben più facile è opporre valutazione individuale a valutazione individuale, cioè esprimere un giudizio che, secondo il proprio personale apprezzamento, conduca a risultati diversi di quelli raggiunti da altri.

Nel nostro caso, detto qual è stato il giudizio del Collegio di Coordinamento, la valutazione personale di chi commenta quel giudizio non ha nessun interesse. E per questa ragione le ragioni di un possibile dissidio con il Collegio di Coordinamento sono state poc'anzi affidate ad una proposizione ipotetica formulata al modo condizionale.

4. *Il Collegio di Coordinamento di fronte alla valutazione* de dolo *o* ex fide bona

Ciò detto, va però anche aggiunto che al Collegio di Coordinamento era specificamente chiesta una valutazione *de dolo*. E si è constatato che in effetti la motivazione della decisione è tutta e giustamente votata a un giudizio sulla correttezza o buona fede delle parti.

In chiusura, ci si poteva allora attendere una conclusione nel senso della conformità o difformità a buona fede, o della abusività, o della correttezza o scorrettezza del contegno consistente nella eccezione di

[11] Cfr. S. PATTI, *Ragionevolezza e clausole generali*, Milano, 2013, 35 ss.

prescrizione sollevata dal contraente inadempiente.

Invece il Collegio di Coordinamento pronuncia una massima stranamente *tranchant*, enunciando un principio di diritto nel modo assolutamente netto che si può leggere nella sua decisione («*La mancata consegna al sottoscrittore al momento dell'acquisto dei buoni del Foglio Informativo non impedisce all'intermediario di eccepire, allorché ne venga richiesto il pagamento, l'intervenuta prescrizione*»)[12], un principio del tutto scevro da riferimenti a buona fede, abusività, correttezza, dolo e quant'altro. Il Collegio di Coordinamento usa dunque l'accetta, e con l'accetta scolpisce una soluzione drastica, molto forte, che non lascia spazio a diverse valutazioni del fatto.

Non è il caso di imputare questo scarto tra percorso motivazionale e principio di diritto a una scelta consapevole dell'organo giudicante. Non c'è modo di sapere se in effetti quella scelta ci sia stata. Ma c'è invece una netta impressione di quale possa essere l'effetto complessivo della decisione, a prescindere dal fatto che questo effetto sia stato voluto o no. Una decisione la quale, da un lato, nel caso concreto rifiuta di concedere il rimedio *de dolo* e, dall'altro, lato neppure menziona quel rimedio nel principio volto ad orientare la giurisprudenza (almeno) dei Collegi territoriali, è infatti decisione la quale di certo non incoraggia possibili valutazioni *de dolo*, o *ex fide bona*, né l'uso dei corrispondenti apparati rimediali nell'ambito dei rapporti bancari.

La cosa è abbastanza strana. Tutti sanno che l'uso della *exceptio doli generalis*, fuori dei pochi casi in cui è tipicamente prevista, è un frutto grandemente debitore degli studi dedicati da Benedetto Portale alle garanzie autonome[13]. Sono quindi studi che esplorano le prassi

---

[12] C'è di nuovo una qualche imprecisione. Ovviamente, non è questione di impedire o non impedire l'eccezione, ma è questione di efficacia o non efficacia dell'eccezione di fatto sollevata.

[13] È facile ricordare G.B. PORTALE, *Fideiussione e «Garantievertrag» nella prassi bancaria*, in *Le operazioni bancarie* a cura di G.B. Portale, 2, Milano, 1978, 1045 ss.; e poi, negli anni immediatamente successivi, ID., *Nuovi sviluppi del contratto autonomo di garanzia*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1985, I, 169 ss.; ID., *Le garanzie bancarie internazionali*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1988, I, 1 ss.; nello stesso torno di tempo v. anche S. MACCARONE, voce «*Contratto autonomo di garanzia*», in *Diz. del dir. priv.*, III, *Dir. comm. e ind.* a cura di U. Carnevali, Milano, 1981, 399 ss.; F. BENATTI, *Il contratto autonomo di garanzia*, in *Banca borsa tit. cred.,* 1982, I, 169

bancarie: sicché è almeno curioso che nel diritto bancario, il quale fu una sorta di cavallo di troia per l'*exceptio doli*, si possa registrare oggi una tendenza antagonista.

5. *E le Sezioni Unite di fronte al medesimo genere di valutazione. Conclusioni*

Al di là della stranezza, la tendenza merita però di essere attentamente presa in considerazione. Il Collegio di Coordinamento mostra invero una prudenza, nel maneggiare i rimedi *de dolo*, ignota alla giurisprudenza togata.

Alludo evidentemente alla decisione delle Sezioni Unite 4 novembre 2019, n. 28314: sentenza normalmente discussa e commentata in riferimento al tema della nullità relativa e delle cosiddette nullità selettive; e, tuttavia, sentenza nella quale la questione della nullità è soltanto un passaggio per giungere al vero *thema decidendum.*

Le Sezioni Unite si pronunciano infatti su di un motivo di ricorso con cui veniva censurato l'accoglimento di un'eccezione di compensazione sollevata dall'intermediario contro una pretesa restitutoria del cliente. La genesi dell'eccezione è evidentemente ancorata agli effetti per l'appunto restitutori fatti valere in esito della richiesta declaratoria di nullità del contratto quadro. E la questione della nullità non è affatto controversa, ed è anzi risolta con efficacia di giudicato[14]. Il titolo non c'è più; bisogna decidere solo ed esclusivamente della estensione degli effetti restitutori derivanti dalla assenza di un titolo giustificativo per lo spostamento patrimoniale.

Collocare la questione nel quadro delle regole settoriali sulla nullità contrattuale, e cercare in queste regole una improbabile soluzione per un problema che per sua essenza presuppone esaurita la questione della nullità[15], tutto questo può essere visto come un gesto di riguardo verso

---

ss.; E. BRIGANTI, *Garanzie personali atipiche*, in *Banca borsa tit. cred.,* 1988, I, 573 ss.; F. MASTROPAOLO, *I contratti autonomi di garanzia*, Torino, 1989, 192 ss.

[14] Il dato è ben rimarcato da S. MONTICELLI, *Le nullità selettive secondo il canone delle Sezioni Unite: un responso fuori partitura*, in *Nuova giur. comm*., 2020, II, 163 ss., *ivi* a p. 164.

[15] Come pure le Sezioni Unite mostrano di fare, in una lunga parentesi giustificatoria che si risolve peraltro in un altrettanto lungo *obiter dictum*. Su questa impostazione metodologica si collocano anche M. GIROLAMI, *La fiera delle nullità*, in *Annuario del contratto 2018* diretto da A. D'Angelo e V. Roppo, Torino, 2018, 63

un nobile argomento teorico. Ma alla fine il nodo problematico è diverso, e deve essere (ed in definitiva è) sciolto su un piano diverso [16], che è per l'appunto il piano dei rimedi *de dolo.*

Orbene, in linea di principio un'eccezione di dolo generale opposta alla pretesa restitutoria non ha nulla di strano[17]. Se infatti si ammette l'eccezione di dolo generale in linea di principio, non c'è ragione per non consentire che essa venga sollevata per difendersi da una domanda di ripetizione dell'indebito. E non conta che la domanda restitutoria sia proposta in ragione e in conseguenza di una nullità contrattuale relativa o assoluta, rilevabile d'ufficio o no, di protezione o non di protezione. Non c'è bisogno di giustificare questo piano rimediale contro la ripetizione dell'indebito; c'è solo bisogno di darne una applicazione coerente e sensata.

Queste coordinate astratte sono allora la chiave per leggere la decisione [18]. E in questa chiave, tra tutti i più o meno condivisibili ragionamenti delle Sezioni Unite[19], qui viene in considerazione

---

ss. (e poi ID., *L'uso selettivo della nullità di protezione: un falso problema?*, in *Nuova giur. comm.*, 2020, II, 154 ss.); C. SCOGNAMIGLIO, *Le Sezioni Unite e le nullità selettive tra statuto normativo delle nullità di protezione ed eccezione di buona fede*, in *Nuova giur. comm.*, 2020, II, 176 ss.) e il commento – che infatti si vuole riferire per lo più (ed esplicitamente) a ciò di cui le Sezioni Unite non si sono occupate – di D. MAFFEIS, *Le disavventure di un contraente tollerato: l'investitore e le restrizioni alla selezione degli investimenti che impugna*, in *Nuova giur. comm.,* 2020, II, 160 ss.

[16] Piano diverso della *post – nullità*, come dice S. PAGLIANTINI, *L'irripetibilità virtuale della nullità di protezione nella cornice di un'eccezione ex fide bona*, in *Nuova giur. comm.*, 2020, II, 169 ss., *ivi* a p. 170.

[17] Allo stesso modo in cui, in materia di contratti conclusi fuori sede dall'intermediario, nulla di strano le stesse Sezioni Unite, 3 giugno 2013, n. 13905 ebbero a ravvisare in una valutazione *ex fide bona* capace di neutralizzare il recesso scorrettamente esercitato dal cliente.

[18] Come più di altri fa S. PAGLIANTINI, *La nullità selettiva quale epifania di una deroga all'integralità delle restituzioni: l'investitore è come il contraente debole?*, in *Persona e mercato*, 2019, 123 ss., spec. 125 ss.

[19] Per quanto specificamente riguarda i temi qui in discussione, osservo che non possono in alcun modo convincere né l'idea di un'eccezione di dolo generale ancorata alla presenza di uno specifico intento di danneggiare (un'azione «*preordinata alla produzione di un pregiudizio per l'altro contraente*», dicono le Sezioni Unite), né le accezioni soggettiva e oggettiva della buona fede, che le Sezioni Unite fanno coincidere rispettivamente con quell'intento, e con un principio di equilibrio tra i rispettivi sacrifici. Quanto al primo aspetto critico, per il vero istituzionale, sia sufficiente rinviare ad A.A. DOLMETTA, voce «*Exceptio doli generalis*», in *Enc. Giur.*,

soprattutto il fatto che la sentenza si spinge a definire il confine tra buona e mala fede, là dove consente all'intermediario, convenuto dal cliente che vuole la restituzione di quanto ha versato, ma a fronte dei soli ordini di acquisto risoltisi in perdite, di «*opporre l'eccezione di buona fede se la selezione della nullità* (ma in realtà della pretesa restitutoria) *determini un ingiustificato sacrificio economico a suo danno, alla luce della complessiva esecuzione degli ordini*».

Questo è il punto: il giudice di legittimità accerta il confine tra buona e mala fede senza poter conoscere il fatto concreto, accontentandosi di un confronto aritmetico tra valore complessivo degli ordini andati a buon fine e valore complessivo degli ordini che abbiano generato perdite per il cliente. È stato detto che «*non è chiaro però come e perché una sottrazione aritmetica costituisca applicazione della regola di buona fede*»[20]. Ed è proprio così. Di più, si può anche aggiungere che la intrinseca rigidità di un'operazione matematica si colloca agli antipodi di un giudizio necessariamente elastico qual è quello di buona fede. La buona fede esiste per superare le rigidità delle norme formali, sicché costringere la buona fede nella formalità della aritmetica è un controsenso. D'altro canto, una soluzione diversa, una soluzione capace di superare l'astrattezza aritmetica per aderire alle circostanze del caso concreto, sarebbe assai vicina al giudizio di merito precluso (sinanco) alle Sezioni Unite[21].

In conclusione, è forse più convincente la prudenza: è forse meglio rinunciare a un'avventura affidata ad argomentazioni che qualcuno ha

---

XIII, Roma, spec. 13 s.; F. RANIERI, voce «*Eccezione di dolo generale*», in *Digesto/civ.*, VII, Torino, 1991, 311. Quanto al secondo, al di là dei sin troppo facili riferimenti alle norme codicistiche che smentiscono le concezioni di 'soggettivo' e 'oggettivo' accolte dalla motivazione, basti citare (perché è riferito a questa sentenza) il paragone della buona fede usata nella decisione con un «*passepartout, cui l'interprete si affida per cavarsi d'impaccio in presenza di nodi interpretativi assai intricati, evitando così scelte troppo nette*» (R. RORDORF, *Buona fede e nullità selettiva nei contratti d'investimento finanziario*, in *www.questionegiustizia.it* (7 gennaio 2020), 6.

[20] D. MAFFEIS, *Nullità selettiva? Le Sezioni Unite e la buona fede dell'investitore nel processo*, in *dirittobancario.it*, 2019, 2

[21] Cfr. infatti l'acuta notazione di A.A. DOLMETTA, *All'essenza della nullità di protezione: l'operatività «a vantaggio». Per una critica costruttiva di Cass. SS.UU., n. 28314/2019*, in questa *Rivista*, 2020, I, 106.

definito 'pompose'[22], e accontentarsi del sobrio 'contemplare il mare dal porto' del Collegio di Coordinamento ABF.

[22] D. MAFFEIS, *Le disavventure di un contraente tollerato: l'investitore e le restrizioni alla selezione degli investimenti che impugna,* cit., 161.

GIOACCHINO LA ROCCA

Buona fede e tutela dell'investitore tra la sentenza delle Sezioni Unite in materia di «nullità selettiva» e il sistema della Mifid II (ovvero «dell'obbligo di porgere l'altra guancia»)

SOMMARIO: 1. La regola operazionale posta da Cass. SU 4 novembre 2019 n. 28314 in materia di nullità selettive – 2. La clausola di correttezza e buona fede come «criterio ordinante» del mercato – 3. Solidarietà, buona fede e tutela dell'investitore.

1. *La regola operazionale posta da Cass. SU 4 novembre 2019 n. 28314 in materia di nullità selettive*

Gli spunti e i dubbi posti dalle Sezioni Unite con la sentenza 4 novembre 2019 n. 28314 in materia di "nullità selettiva" sono molti e di portata non lieve, anche perché in tale materia – come già riconosciuto da Cass. 24 aprile 2018 n. 10116[1] – «temi specifici della contrattazione finanziaria incrociano, non senza qualche tensione, temi più generali del diritto delle obbligazioni: regime delle nullità di protezione, sanabilità del negozio "nullo", opponibilità delle eccezioni di correttezza e buona fede, ecc. …»[2], secondo un tratto che tuttavia

[1] Può leggersi in www.ilcaso.it, Sez. Giurisprudenza, 2020**,** par. 3.3. La sentenza ha ritenuto che «in materia di intermediazione finanziaria, allorché le singole operazioni di investimento abbiano avuto esecuzione in mancanza della stipulazione del contratto quadro, previsto dal d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 23, all'investitore, che chiede che ne sia dichiarata la nullità solo di alcune di esse, non sono opponibili l'eccezione di dolo generale fondata sull'uso selettivo della nullità e, in ragione della protrazione nel tempo del rapporto, l'intervenuta sanatoria del negozio nullo per rinuncia a valersi della nullità o per convalida di esso, l'una e l'altra essendo prospettabili solo in relazione ad un contratto quadro formalmente esistente».

[2] La circostanza che in Cassazione si faccia strada la consapevolezza che la disciplina della «*contrattazione finanziaria*» esibisca «*tensioni*» rispetto alle disposizioni contenute nel codice civile non può essere sottovalutata. Tali «*tensioni*», infatti, non sembrano essere state a suo tempo apprezzate fino in fondo dalle Sezioni Unite con la nota coppia di sentenze n. 26724 e 26725 del 17 dicembre 2007, in *Foro It.*, 2008, I, 724, le quali all'epoca ritennero possibile declinare la nota distinzione civilistica tra regole di condotta e regole di validità nell'ambito dei contratti conclusi tra risparmiatori ed intermediari. Il tema è ampiamente svolto in dottrina: anche per riferimenti v. G. LA ROCCA, *Il contratto di intermediazione mobiliare tra teoria economica e categorie civilistiche*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2009, I, 107 ss.; ID., *Sezione*

non è esclusivo della «contrattazione finanziaria» come ritenuto dalla richiamata sentenza del 2018. Da tempo infatti la dottrina ha sottolineato la frattura tra la disciplina del contratto dettata dal codice civile e la legislazione intervenuta negli ultimi decenni a regolare in modo specifico molti settori del mercato. L'interprete – è stato scritto con efficace sintesi[3] – ha dovuto rinunciare programmaticamente ad una teoria unitaria del contratto in quanto la recente legislazione lo ha posto di fronte ad una pluralità di schemi contrattuali, i quali, pur talora esibendo caratteri non omogenei tra loro, condividono l'esigenza di fondo di rimediare all'opportunismo contrattuale conseguente all'intrinseca disparità tra le parti non solo per quanto riguarda le informazioni sul bene negoziato e sul mercato di riferimento, ma anche per quanto riguarda la conformazione del contratto sulle esigenze organizzative, economiche e giuridiche della sola parte predisponente.

Questa omogeneità di fondo dei regimi speciali è colta dalla sentenza delle Sezioni Unite 28314/2019 con riguardo alle c.d. nullità di protezione. Invero, – poste di fronte al dubbio se l'art. 23 TUF, secondo il quale la nullità ivi prevista «*può essere fatta valere solo dal cliente*», si esaurisca oppure no in una disposizione sulla legittimazione attiva – le Sezioni Unite hanno dato una risposta di grande rilievo sistematico ed hanno osservato che la disciplina di altro segmento del mercato finanziario, vale a dire il TUB (art. 127: «le nullità previste dal presente titolo operano soltanto a vantaggio del cliente e possono essere rilevate d'ufficio dal giudice»)[4], al pari di quella contenuta nel codice del

---

prima vs Sezioni Unite: differenti visioni del diritto dei contratti del mercato finanziario in cassazione, in *Foro It.*, 2009, I, 1851. In senso sostanzialmente conforme v. D. MAFFEIS, *Discipline preventive dei servizi di investimento: le Sezioni Unite e la notte (degli investitori) in cui tutte le vacche sono nere*, in www.ilcaso.it; A.A. DOLMETTA, *Strutture rimediali per la violazione di "obblighi di fattispecie" da parte di intermediari finanziari (con particolare riferimento a quelli di informazione e di adeguatezza operativa)*, in www.ilcaso.it; e più recentemente A. TUCCI, *Profili del contratto nell'investimento finanziario*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, II, 347 ss., ai quali si rinvia anche per riferimenti ulteriori.

[3] S. MAZZAMUTO, *Il contratto di diritto europeo*[3], Torino, 2017, 164 s.; V. ROPPO, *Contratto di diritto comune, contratto del consumatore, contratto con asimmetria di potere contrattuale: genesi e sviluppo di un nuovo paradigma*, in *Il contratto del duemila*[3], Torino, 2011, 65 ss.

[4] Non è inutile rammentare che le nullità cui allude l'art. 127 TUB, in quanto previste dal Titolo VI del TUB (*Trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con i clienti*), sono la nullità delle «clausole contrattuali di rinvio agli usi per

consumo (art. 36: «la nullità opera soltanto a vantaggio» del consumatore/cliente), si esprime in senso più pregnante, come pure – può aggiungersi qui – l'art. 134 cod. cons., secondo il quale «è nullo ogni patto, anteriore alla comunicazione al venditore del difetto di conformità, volto ad escludere o limitare, anche in modo indiretto, i diritti riconosciuti dal presente paragrafo. La nullità può essere fatta valere solo dal consumatore e può essere rilevata d'ufficio dal giudice». Ciò premesso, le Sezioni Unite hanno dato una lettura unitaria del quadro normativo ed hanno concluso che «in relazione ai contratti di investimento … della dichiarazione di invalidità del contratto quadro … può avvalersi soltanto l'investitore sia sul piano … della legittimazione esclusiva, sia su quello sostanziale dell'operatività ad esclusivo vantaggio di esso» (par. 22.1).

Di qui due conseguenze, una esplicita e l'altra implicita., ma non per questo meno evidente.

La conseguenza esplicita è che l'uso selettivo della nullità del c.d. "contratto quadro" – che ha avuto vita difficile anche per quanto riguarda la denominazione, dal momento che in dottrina è utilizzata anche l'espressione "contratto di intermediazione mobiliare"[5], le

---

la determinazione dei tassi di interesse e di ogni altro prezzo e condizione praticati nonché quelle che prevedono tassi, prezzi e condizioni più sfavorevoli per i clienti di quelli pubblicizzati» (art. 117, comma 6), la nullità delle clausole che remunerano affidamenti e sconfinamenti in modo diverso da quanto stabilito nei commi 1 e 2 dell'art. 117-*bis* (art. 117-*bis*, comma 3), la nullità di «qualunque patto o clausola, anche posteriore alla conclusione del contratto, con il quale si convenga che il mutuatario sia tenuto al pagamento di un compenso o penale o ad altra prestazione a favore del soggetto mutuante per l'estinzione anticipata o parziale dei mutui stipulati o accollati a seguito di frazionamento, anche ai sensi del decreto legislativo 20 giugno 2005, n. 122, per l'acquisto o per la ristrutturazione di unità immobiliari adibite ad abitazione ovvero allo svolgimento della propria attività economica o professionale da parte di persone fisiche» (art. 120-*ter*), la nullità di ogni patto, anche posteriore alla stipulazione del contratto, con il quale si impedisca o si renda oneroso per il debitore l'esercizio della facoltà di surrogazione prevista dall'art. 120-*quater* (art. art. 120-*quater*, comma 6), la nullità delle « clausole del contratto [di credito ai consumatori] relative a costi a carico del consumatore che, contrariamente a quanto previsto ai sensi dell'articolo 121, comma 1, lettera e), non sono stati inclusi o sono stati inclusi in modo non corretto nel TAEG pubblicizzato nella documentazione predisposta secondo quanto previsto dall'articolo 124» (art. 125-*bis*, comma 6).

[5] F. CARBONETTI, *I contratti di intermediazione mobiliare*, Milano, 1992; G. LA ROCCA, *Il contratto di intermediazione mobiliare tra teoria economica e categorie civilistiche*, cit.

Sezioni Unite nel 2007 lo designarono «contratto di intermediazione finanziaria», che sono formule più vicine all'art. 23 TUF, mentre sarebbe ormai più aderente all'art. 46, § 1, Reg. 2017/565/UE denominarlo «*accordo* [o contratto] *per la prestazione dei servizi di investimento o servizi accessori*» – costituisce espressione del «vantaggio esclusivo» a favore del risparmiatore che contrassegna la nullità in esame[6]. Ne segue che l'esercizio dell'azione diretta alla dichiarazione della nullità degli investimenti con un «filtro selettivo», costituisce una legittima determinazione del risparmiatore di per sé insindacabile, come è proprio per l'esercizio di un qualsiasi diritto, con l'avvertenza tuttavia che – al pari di quanto accade per l'esercizio di qualsiasi diritto – si pone il problema di verificare se l'«esercizio [della "nullità selettiva"] possa ed in quali limiti qualificarsi abusivo o contrario al canone costituzionalmente fondato della buona fede» (Cass. n. 28314/2019, par. 15.2, pag. 15).

Si è detto che, oltre alla conseguenza esplicita, la decisione assunta da Cass. n. 28314/2019 ha una conseguenza implicita. Essa consiste nel fatto che gli investimenti posti in essere a seguito del contratto quadro e non interessati dalla domanda del risparmiatore rimangono operanti e nella titolarità del risparmiatore stesso.

Le ricadute economiche ed il presupposto giuridico della seconda conseguenza non sono di poco conto. Infatti, la mancata inclusione di taluni investimenti nella domanda di nullità non è senza significato: se taluni investimenti non sono stati inseriti nel *petitum* della domanda di nullità, è perché evidentemente si tratta di investimenti andati a buon fine, che si sono risolti in un "vantaggio" per l'attore. Tale "vantaggio" sarebbe venuto meno – ed anzi sarebbe stato trasferito all'intermediario per effetto degli artt. 1731, 1735 e 1711 c.c.[7] – se fosse stata accolta

[6] Sul punto v. in particolare A.A. DOLMETTA, *All'essenza della nullità di protezione: l'operatività «a vantaggio». Per una critica costruttiva di Cass. SS. UU. N. 28314/2019*, in questa *Rivista*, 2020, 89 ss., spec. 100 s.

[7] Sopravvive ancora nel dibattito giuridico (v. ad esempio l'anonimo estensore della nota di richiami a Cass. SU 16 gennaio 2018, n. 898, in *Foro It.*, 2018, I, 928) la tesi secondo la quale gli ordini di acquisto degli strumenti finanziari sarebbero atti esecutivi del contratto di intermediazione mobiliare (ad esempio F. GALGANO, *Il contratto di intermediazione finanziaria davanti alle Sezioni unite della Cassazione*, in *Contr. Impr.*, 2008, 1 ss.; F. GALGANO, N. ZORZI, *Tipologia dei contratti fra intermediario e risparmiatore*, IN *Mercato finanziario e tutela del risparmio*, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, F. Galgano, G.

Visentini (a cura di), XXXXIII, Padova, 2006, 63 ss., che sarebbe in definitiva un contratto di mandato. Questa tesi, benché in qualche modo richiamata da Cass., 19 dicembre 2007, n. 26724, laddove accenna alla presenza nel contratto di intermediazione mobiliare di aspetti simili al mandato, non può condividersi perché nel c.d. contratto quadro non è contenuto alcun mandato: si veda in proposito sia il vigente art. 37, reg. Consob n. 20307 del 16 febbraio 2018 (non diverso sul punto dalle analoghe disposizioni contenute nei regolamenti precedenti), sia soprattutto il comma 2 dell'art. 53, reg. 2017/565/UE, sia infine la stessa Cass. Sez. Un., 16 gennaio 2018, n. 898, che assegna al «contratto quadro» il compito di dare «la piena indicazione al cliente degli specifici servizi forniti, della durata e delle modalità di rinnovo del contratto e di modifica dello stesso, delle modalità proprie con cui si svolgeranno le singole operazioni, della periodicità, contenuti e documentazione da fornire in sede di rendicontazione, ed altro come specificamente indicato»: al di là della discutibile fondatezza di tali affermazioni, è evidente che esse non fanno intravedere alcun mandato.

La tesi del mandato è assolutamente priva di riscontro anche per quanto riguarda l'«accordo di base scritto», nel quale l'art. 58, reg. 2017/565 richiede che siano riportati solo «i diritti e gli obblighi essenziali delle parti».

Di contro, un'eco del mandato si configura nell'ordine di borsa, con il quale dopo il contratto quadro il risparmiatore conferisce all'intermediario il compito di acquistare strumenti finanziari nel suo interesse. Più precisamente l'ordine di borsa è un contratto di commissione, ossia è un contratto di mandato che ha per oggetto l'acquisto o la vendita di beni per conto del committente e in nome del commissionario (art. 1731 c.c.): questo contratto – come noto (art. 1735 c.c.) – può avere ad oggetto anche la compera o la vendita di titoli, dei quali il committente deve necessariamente precisare le caratteristiche e in ciò si concretizza la sua «decisione di investimento». Per una analisi di questi contratti – tornata attuale dopo l'entrata in vigore della Mifid 2 – v. G. LA ROCCA, *Autonomia privata e mercato dei capitali. La nozione civilistica di «strumento finanziario»*[2], Torino, 2009, 4 ss. Mette conto segnalare che ormai in giurisprudenza è ben chiaro che l'ordine di borsa è «negozio giuridico autonomo», come fu intravisto anche da Cass. Sez. Un., 19 dicembre 2007, n. 27624, dove si riconobbe che le operazioni successive al contratto iniziale «possono a loro volta consistere in atti di natura negoziale»: v. più recentemente Cass., 16 marzo 2018, n. 6664, citata nella nota successiva, cui *adde* Cass., 7 luglio 2017 n. 16861, in *Foro It.*, Rep. 2017, *Intermediazione e consulenza finanziaria*, n. 120; Cass. 5 dicembre 2017 n. 29111, in *Foro It.*, Rep. 2017, *Intermediazione e consulenza finanziaria*, n. 128; Cass. 27 aprile 2016, n. 8394, in *Foro It.*, Rep. 2017, *Intermediazione e consulenza finanziaria*, n. 113; e, per alcuni esempi tra i tanti offerti dalla giurisprudenza di merito, App. Bologna, 16 settembre 2015, in www.ilcaso.it; Trib. Milano 9 aprile 2009, in www.ilcaso.it; Trib. Trento 1° febbraio 2007, n. 218, in www.ilcaso.it.

l'interpretazione più restrittiva della nullità di protezione ex art. 23 TUF[8], con il singolare risultato finale che l'intermediario avrebbe tratto un beneficio economico (ossia il "vantaggio" di cui si sta discorrendo) dalla sua accertata violazione della disposizione del TUF appena ricordata[9].

Questo paradossale risultato non si verifica per merito di Cass. n. 28314/2019. A fronte del legittimo esercizio, da parte del risparmiatore, della domanda volta all'eliminazione di solo alcune delle operazioni poste in essere a seguito di un contratto di intermediazione mobiliare nullo – hanno stabilito le Sezioni Unite – l'intermediario convenuto ha a disposizione solo un'eccezione di carattere sostanziale, vale a dire un'eccezione disponibile per la parte interessata, la quale ha l'onere di sollevarla tempestivamente. Tale eccezione – precisano le Sezioni Unite – può avere ingresso qualora «gli ordini non colpiti dall'azione di nullità abbiano prodotto un rendimento economico superiore al pregiudizio confluito nel *petitum*».

---

[8] Qui si allude alla tesi secondo la quale la nullità ex art. 23 TUF si risolverebbe nella legittimazione esclusiva del risparmiatore a far valere la nullità medesima, con conseguente applicazione del regime della nullità generale e la caducazione dei contratti e delle operazioni dipendenti dal contratto nullo e relative restituzioni. È la tesi fatta propria da Cass. 16 marzo 2018, n. 6664, in *Foro It*, 2018, I, 3246, con nota di richiami. Questa ordinanza da atto che gli ordini di borsa «*sono negozi giuridici autonomi*», i quali, secondo l'ordinanza, «restano travolti» dalla nullità del contratto di intermediazione mobiliare.

[9] Per avere un'idea dell'attenzione posta dal legislatore al fatto che la nullità non si risolva in uno svantaggio per il consumatore nel caso di contratto di credito nullo v. art. 125-bis comma 9 TUB: «in caso di nullità del contratto, il consumatore non può essere tenuto a restituire più delle somme utilizzate e ha facoltà di pagare quanto dovuto a rate, con la stessa periodicità prevista nel contratto o, in mancanza, in trentasei rate mensili»: sul punto v. anche A.A. DOLMETTA, *op. cit.*, 103 ss.

Sulla circostanza che la nullità speciale non possa essere eccepita e risolversi così a vantaggio di chi ha posto in essere il fatto sanzionato v. già Trib. Varese 23 marzo 2016 in www.ilcaso.it, la quale si è pronunciata sulla domanda proposta dal costruttore contro l'intermediario immobiliare per ottenere la restituzione dell'importo corrisposto a titolo di mediazione. A fondamento della sua domanda, l'attore aveva posto la nullità del contratto per l'acquisto di una casa di abitazione concluso con l'intervento del mediatore, nullità eccepita dal costruttore a causa della mancata consegna da parte dello stesso costruttore della garanzia richiesta dall'art. 2, d.lgs. n. 122/05. Il Tribunale ha rigettato la domanda riconoscendo il diritto del mediatore al compenso

Sul punto la sentenza è molto chiara: «l'eccezione sarà opponibile, nei limiti del *petitum* azionato, come conseguenza dell'azione di nullità, ove gli investimenti, relativi agli ordini non coinvolti dall'azione, abbiano prodotto vantaggi economici per l'investitore. Ove il *petitum* sia pari od inferiore ai vantaggi conseguiti, l'effetto impeditivo dell'azione restitutoria promossa dall'investitore sarà integrale. L'effetto impeditivo sarà, invece, parziale, ove gli investimenti non colpiti dall'azione di nullità abbiano prodotto risultati positivi ma questi siano di entità inferiore al pregiudizio determinato nel *petitum*» (par. 23, pag. 27) [10].

[10] Si propongono problemi applicativi ulteriori: se successivamente alla proposizione della domanda, o successivamente alla scadenza del termine *ex* art. 183, n. 2, c.p.c., gli investimenti non coinvolti nella causa di nullità generano utili ulteriori, questi andranno a beneficio del risparmiatore e per ovvi motivi di natura processuale non potranno rientrare nell'eccezione sostanziale proposta dall'intermediario convenuto. Quanto agli interessi sulle somme corrisposte dall'investitore al momento dell'investimento e oggetto del *petitum* di quest'ultimo, occorre tener conto della situazione delle parti, da ritenersi conformata – secondo quanto meglio si dirà nei prossimi paragrafi – alla stregua del principio di buona fede: per un verso, l'intermediario non può avvantaggiarsi, neppure indirettamente, per il fatto di aver violato la legge; dal canto suo, il risparmiatore, alla stregua delle Sezioni Unite, non può pretendere dall'intermediario importi superiori a quelli investiti tenuto anche degli eventuali risultati positivi ricavati dall'investimento. Questi ultimi dovrebbero essere calcolati in quelli effettivamente conseguiti fino alla scadenza del termine stabilito dalla legge processuale per poter provare i fatti dedotti negli atti iniziali del processo. Le somme così calcolate devono essere sommate alle restituzioni cui sarà tenuto l'intermediario in forza della sentenza che accerta la violazione della legge. Il tetto massimo dell'obbligo restitutorio/risarcitorio del convenuto è costituito dal valore degli importi investiti quale risulta dall'applicazione degli interessi sul capitale iniziale.

Ne segue che il convenuto, se è anche l'emittente ed esercita attività bancaria, sarà tenuto a corrispondere al cliente l'interesse massimo da essa praticato alla clientela affidata sugli importi oggetto di restituzione. Ciò perché un interesse diverso da quello teoricamente ricavato dalla banca dai suoi impieghi, si risolverebbe in un indiretto «vantaggio» la cui eliminazione è coerente con l'intento equitativo di esclusione dei vantaggi «ingiusti» fatta propria dalle Sezioni Unite (sulla quale v. *infra*). Ragionamento analogo si applica per le commissioni ricevute dal convenuto che si sia limitato ad una attività di intermediazione.

Sempre nel limite del tetto massimo dei vantaggi realizzati dal cliente, quest'ultimo avrà diritto agli interessi legali a decorrere dal momento degli investimenti, che dal momento della domanda dovranno essere pari a quelli previsti dalla legislazione speciale sui ritardi nei pagamenti commerciali (art. 1284[4] c.c.).

2. *La clausola di correttezza e buona fede come «criterio ordinante» del mercato*

Si è accennato in apertura che sono molti gli spunti ed i dubbi offerti da Cass. n. 28414/2029. Uno di questi riguarda il ruolo assegnato al principio di correttezza e buona fede dalle Sezioni Unite.

In proposito la sentenza contribuisce a misurare quanta acqua è passata sotto i ponti da quando si disputava sullo spazio da riconoscere alle clausole generali e in particolare al principio di buona fede. Nel corso degli anni Settanta del secolo scorso la dottrina si è venuta affrancando da una visione meramente dichiarativa della giurisdizione, per riconoscere come il giudice sia dotato di una discrezionalità valutativa, le cui caratteristiche e i cui limiti sono stati diffusamente indagati in dottrina sia sul piano della teoria generale [11], sia con specifico riguardo all'ordinamento vigente. Nella dogmatica che si è venuta consolidando sulla clausola generale di buona fede, quest'ultima è costruita come una «norma di direttiva» che vincola il giudice a stabilire la regola del caso concreto attraverso il ricorso a standard sociali di condotta. Il giudice può o limitarsi a tutelare aspettative fondate su modelli di condotta già consolidati, oppure, secondo una concezione meno ancorata al positivismo, egli può procedere ad un'operazione più impegnativa, consistente nella selezione di quegli standard di comportamento ispirati da particolari valori ritenuti dal giudice medesimo preminenti o comunque meritevoli di affermazione nel determinato momento storico[12]. In altre parole, è ormai acquisito quanto era stato intuito (e avversato) fin dalle letture maggiormente orientate al giusnaturalismo del *Code Napoleon*, vale a dire che il giudice può procedere ad un'interpretazione dei contratti e alla determinazione dei loro effetti anche muovendo da premesse assiologiche[13].

---

[11] K. ENGISH, *Introduzione al pensiero giuridico*, Milano, 1970, 167 ss.

[12] Cfr. L. MENGONI, *Spunti per una teoria delle clausole generali*, in AA.VV.. *Il principio di buona fede*, Milano, 1987, 5 ss. spec. 12-14; P. RESCIGNO, *Nozioni generali sul principio di buona fede*, *ibid.*, 33 ss.

[13] D. CORRADINI, *Il criterio della buona fede e la scienza del diritto privato. Dal codice napoleonico al codice civile italiano del 1942*, Milano, 1970, 44; U. NATOLI, *L'attuazione del rapporto obbligatorio*, I, Milano, 1974, 131. È stato precisato che le premesse assiologiche accennate nel testo, connesse, attraverso la clausola generale

La dottrina si è interrogata a lungo sulla parola più idonea a sintetizzare i valori da imprimere alle condotte di mercato[14]. Il legislatore del 1942 ed il legislatore costituzionale del 1948 hanno favorito, molto probabilmente a ragione, il termine «solidarietà»: «corporativa» prima[15], «economico-sociale» successivamente, con

---

di correttezza e buona fede, a principi etico-sociali, non possono essere individuate né sulla base delle personali convinzioni dell'interprete, né attraverso il rinvio «alle idee dominanti nei rapporti sociali» (S. RODOTÀ, *Le fonti di integrazione del contratto*, Milano, rist. 2004, 168 ss.), ma dai principi generali ricavabili dalla Costituzione (v. ancora S. RODOTÀ, *op. cit.*, 173) e dagli apparati normativi europei di vertice (S. MAZZAMUTO, *op. cit.*, 237). Vi sarebbe peraltro un serio motivo di preoccupazione se i criteri dedotti dalla Costituzione o dalle discipline europee non rispecchiassero quel «complesso di esigenze che una comunione storicamente determinata fra essere umani pone a coloro i quali vi partecipano, sia che la comunione abbia carattere culturale o, in genere, spirituale, sia che abbia carattere esistenziale e pratico», a suo tempo individuato da E. BETTI, *Teoria generale delle obbligazioni*, I, Milano, 1953, 66, quale terreno di elezione della nozione di buona fede.

[14] A. D'ANGELO, *La buona fede*, Torino, 2004, 3 ss.

[15] La struttura iniziale dell'art. 1175 c.c. così recitava: «il debitore e il creditore devono comportarsi secondo le regole della correttezza, in relazione ai principi della solidarietà corporativa». Questa formulazione fu sottoposta a severa critica nel 1944, quando si pose il problema della sorte da riservare al codice del 1942. È spesso ricordato in dottrina il giudizio di chi scrisse che «non sono da prendere sul serio i richiami o rinvii alla solidarietà corporativa e all'equilibrio e proporzione corporativa, espressioni vaghe e prive di contenuto. Nell'intenzione dei compilatori l'art. 1175 ... avrebbe dovuto costituire la chiave di volta del sistema; invece è appena un festone di poco conto giusto collocato all'inizio del libro per dare al lettore profano la sensazione che vi avrebbe respirato aria fascista. In realtà... è un elemento esteriore... ornamentale che non scalfisce la bontà del libro, ancorato solidamente nelle sue linee essenziali al sistema tradizionale del codice 1865» (G. PUGLIESE, in *Ann. Dir. Comp. St. legisl.*, 1950, 77, che propose l'abrogazione dell'articolo).

Non si saprebbe dire quanto possa dirsi pacato questo giudizio, che d'altra parte fu formulato, come si è detto, nel 1944. Certamente esso non può condividersi per quanto riguarda l'asserita continuità del libro delle obbligazioni con il codice civile del 1865 (v. infatti S. RODOTÀ, *op. cit.*, 123, il quale parlò con grande chiarezza di «reale innovazione» a proposito dell'art. 1175 c.c., rispetto all'ordinamento previgente), non fosse altro perché – come noto – il codice del 1942 si contraddistingue, tra l'altro, per la «commercializzazione» del diritto privato, che ne sancisce la sensibile discontinuità con il precedente sistema civilistico.

Quanto al contenuto da assegnarsi alla nozione di "solidarietà corporativa", la sua precisazione sarebbe spettata al successivo lavorio di giurisprudenza e dottrina (e v. infatti in questo senso la stessa Relazione al Re sul codice civile, n. 558), tenuto anche conto, da un lato, che «le dichiarazioni della Carta del Lavoro [costituivano] principi

risvolti e implicazioni ovviamente in parte diversi. Esso è utile a rappresentare il passaggio da una visione marcatamente individualistica che contrassegnava il diritto privato ottocentesco, alla consapevolezza che i rapporti di diritto privato costituiscono il tessuto connettivo della collettività sociale, della quale inevitabilmente riflettono i valori.

Questo mutamento di visione dei rapporti di diritto privato in senso "sociale" è l'inevitabile frutto del passaggio da un'economia fondiaria, in cui in assenza di contratto solo un preciso «fatto volontario e lecito»

---

generali dell'ordinamento giuridico dello Stato e [davano] il criterio direttivo per l'interpretazione e l'applicazione della legge» (art. 1, l. 30 gennaio 1941, n. 14. «*Sul valore giuridico della Carta del Lavoro*») e, dall'altro lato, che in materia era in corso un dibattito ampio e sostanzialmente libero (cfr. I. STOLZI, *L'ordine corporativo. Poteri organizzati e organizzazione del potere nella riflessione giuridica dell'Italia Fascista*, Milano, 2007), che non si discostava sensibilmente dalle coordinate indicate da S. PUGLIATTI, *Interesse pubblico e interesse privato nel libro delle obbligazioni* (1942), ora in ID., *Diritto civile. Metodo Teoria Pratica. Saggi*, Milano, 1951, 167 ss., il quale traeva dalla Dich. IV della Carta del Lavoro un «decisivo ammaestramento» nel senso che «la solidarietà corporativa si attua mercé la coordinazione degli interessi privati, anche se contrastanti e opposti, e infine la loro "subordinazione agli interessi della produzione"». Ed in questa soluzione intravedeva «un'altra visibile ed efficace reazione dell'ordine corporativo, nella sua massima estensione, commisurata alla sfera dell'interesse pubblico, e nella sua tipica espressione, legata al fenomeno della produzione», con la conclusione che «la tutela dell'interesse privato è condizionata e limitata alla contemporanea e inscindibile realizzazione dell'interesse pubblico» (pag. 182 s.). Altri aspetti di cui tenere conto sono sia l'indicazione proveniente dalla Dich. I della Carta del Lavoro («la Nazione italiana è un organismo avente fini, vita, mezzi di azione superiori, per potenza e durata, a quella degli individui divisi o raggruppati che la compongono. È una unità morale, politica ed economica che si realizza integralmente nello Stato Fascista»), cui rinvia la stessa Relazione al Re, sia il fatto che affermazioni organicistiche di questo tipo, cui va riportata anche la originaria versione dell'art. 1175 c.c., facevano parte della cultura invalsa in larga parte della società europea fin dalla fine dell'Ottocento, cultura che, ad esempio, costituiva il sostrato di ordine ideologico delle teorie realistiche ed organicistiche della «persona giuridica» (cfr. R. ORESTANO, *Il «problema delle persone giuridiche» in diritto romano*, Torino, 1968, 40 ss.).

Altro aspetto di rottura rispetto al passato, che si aggiunge a quelli accennati anche nel testo successivo, è che l'art. 1175 c.c. svincola la correttezza/buona fede dall'equità, ossia alle concrete esigenze di giustizia del caso singolo, cui invece la collegava l'art. 1124 c.c. 1865 secondo cui «i contratti debbono essere eseguiti di buona fede, ed obbligano non solo a quanto è nei medesimi espresso, ma anche a tutte le conseguenze che secondo l'equità, l'uso o la legge ne derivano» (D. CORRADINI, *op. cit.*, 86).

poteva far sorgere un rapporto obbligatorio[16], ad un'economia industriale che, peraltro, al momento dell'entrata dell'Italia nella Seconda Guerra Mondiale, era più un'aspirazione di carattere politico in via di perseguimento, che non una realtà compiuta, quale si sarebbe realizzata solo nei decenni successivi alla guerra stessa fino agli odierni mercati *data-rich*[17], caratterizzati, oltre che da una produzione di massa, dal fatto di essere costituiti da reti di relazioni sempre più fitte anche perché facilitate dalla telematica, che inevitabilmente suscitano conflitti particolari, a loro volta forieri di esigenze di tutela e di bilanciamento dei contrapposti interessi.

Un mercato così pervasivo della comunità sociale è caratterizzato da squilibri evidenti tra i suoi partecipanti e tali squilibri non solo frustrano quella «libertà contrattuale» condivisibilmente posta al vertice delle preoccupazioni del legislatore europeo, ma per di più consentono "condotte opportunistiche", che assai spesso trasformano locuzioni quali "libertà contrattuale" ed "autonomia contrattuale" in espressioni prive di alcun significato concreto ed anzi fuorvianti perché utilizzate proprio per celare e porre al sicuro le "condotte opportunistiche" appena accennate[18]. E, come si dirà, immediatamente *infra* il legislatore europeo e quello interno sono assolutamente consapevoli di tutto ciò.

Per il momento mette conto sottolineare che, con le premesse esposte, Cass. 28314/2019 non può non essere approvata quando eleva la clausola generale di correttezza e buona fede a «criterio ordinante» dei rapporti di mercato (v. par. 22, pag. 24 s.).

Il principio di correttezza e buona fede è richiamato da Cass. 28314/2019 anche all'esplicito fine di argomentare una linea di continuità con la sentenza n. 898/2018 cit. e così saldare il momento sostanziale e quello remediale dei servizi di investimento sotto un comune denominatore: nella sentenza n. 898/2018 – si legge a pag. 14

---

[16] V. l'art. 1140 c.c. 1865 a proposito del quasi-contratto: «il quasi contratto è un fatto volontario e lecito, dal quale risulta. un'obbligazione verso un terzo o un'obbligazione reciproca tra le parti». È appena il caso di ricordare che nel sistema del codice del 1865 il contratto era solo un mezzo per il trasferimento della proprietà.

[17] Cfr. T. MAYER-SCHOENBERGER, V. RAMGE, *Reinventare il capitalismo nell'era dei big data*, Milano, 2018.

[18] Il riferimento è alle preoccupazioni per «le tre libertà che animano il mercato» espresse da S. MAZZAMUTO, *op. cit.*, 237, nel timore che siano messe a repentaglio dal principio di solidarietà.

della sentenza del 2019 – «l'opzione, fortemente funzionalistica, adottata dalle Sezioni Unite nella conformazione dell'obbligo di forma scritta ex art. 23 TUF è determinato dall'esigenza di non trascurare l'applicazione dei principi di buona fede e correttezza anche nell'esercizio dei diritti in sede giurisdizionale».

Si tratta di un aspetto che merita attenzione.

Al riguardo non è rilevante più di tanto osservare che in Cass. SU 898/2018 non v'è alcun riferimento espresso al principio di buona fede. È vero, invece, che quest'ultima sentenza si propone la ricerca dell'«interpretazione preferibile» onde pervenire ad un «complesso equilibrio tra interessi contrapposti» [19]. E può certamente convenirsi con Cass. SU 28314/2019 che questo «complesso equilibrio tra interessi contrapposti» sia pianamente riconducibile al principio di correttezza e buona fede.

La centralità in tal modo assegnata a tale principio all'interno delle modalità di funzionamento del mercato deve assolutamente condividersi ed è sostanzialmente in linea, come anticipato, con le indicazioni provenienti dal legislatore.

Il mercato consiste in interazioni tra i suoi partecipanti suscettibili di qualificazioni giuridiche diverse a seconda della specifica angolazione di volta in volta prescelta (pratiche commerciali, trattative precontrattuali, conclusione di contratti, esecuzione di contratti già conclusi). Questo insieme variegato di rapporti costituisce un sicuro terreno di applicazione dell'art. 1175 c.c. (con l'art. 1375 c.c.), atteso che, come è stato avvertito ormai da tempo, uno dei motivi dell'importanza sistematica dell'art. 1175 c.c. è stata quella di estendere l'applicazione del principio di correttezza e buona fede dall'esecuzione del contratto cui lo confinava l'art. 1124 c.c. 1865, ad ogni rapporto obbligatorio senza riguardo per la fonte[20].

L'art. 1175 c.c. presiede alla miriade di rapporti e conflitti, in cui consiste il mercato. È significativo il dato offerto dagli artt. 18 ss. cod. cons., dove si prende in considerazione la complessiva azione condotta sul mercato dalle imprese verso consumatori e microimprese: «prima, durante e dopo un'operazione commerciale relativa ad un prodotto» si

---

[19] Rinvio a G. LA ROCCA, *«Interessi contrapposti» e «conseguenze opportunistiche» nella sentenza delle sezioni unite sulla sottoscrizione del contratto*, in *Foro It.*, 2018, I, 1289.

[20] U. NATOLI, *op. cit.*, 6 ss.

vietano le condotte «scorrette», «ingannevoli» e «aggressive» (art. 19, comma 1, cod. cons.) [21]. Ed ancora più a monte: ancor prima dell'immissione di un prodotto sul mercato si vietano ai produttori intese restrittive della concorrenza, le quali sono un presupposto per condotte opportunistiche. Come osserva un premio Nobel per l'economia, «sono soprattutto le alternative di mercato che proteggono ciascuna parte dall'opportunismo del suo antagonista»[22].

Ne risulta nel complesso un mercato improntato ad un tendenziale equilibrio tra le prestazioni delle parti (artt. 33 e 36 cod. cons., 9 l. n. 192/1998, 13-*bis*, comma 4, l. n. 247/2012), al cui interno i contratti devono essere «informati a principi di trasparenza, correttezza professionale e reciproca *corrispettività delle prestazioni, con riferimento ai beni forniti*» (art. 62, l. 24 marzo 2012, n. 27, a proposito delle «relazioni commerciali in materia di cessione di prodotti agricoli e agroalimentari»; nonché artt. 6, l. n. 192/1998, 7, d.lgs. 9 ottobre 2002, n. 231)[23], e dunque siano espressione di «scelte consapevoli», ossia di decisioni di consumo per quanto possibile non frutto di suggestioni (artt. 5, comma 3, e 19 ss. cod. cons.), e di decisioni di

[21] Non è inutile rammentare che «una pratica commerciale è scorretta se è contraria alla diligenza professionale, ed è falsa o idonea a falsare in misura apprezzabile il comportamento economico, in relazione al prodotto, del consumatore medio che essa raggiunge o al quale è diretta o del membro medio di un gruppo qualora la pratica commerciale sia diretta a un determinato gruppo di consumatori» (art. 20, comma 2). «È considerata ingannevole una pratica commerciale che contiene informazioni non rispondenti al vero o, seppure di fatto corretta, in qualsiasi modo, anche nella sua presentazione complessiva, induce o è idonea ad indurre in errore il consumatore medio riguardo ad uno o più dei seguenti elementi e, in ogni caso, lo induce o è idonea a indurlo ad assumere una decisione di natura commerciale che non avrebbe altrimenti preso» (art. 21, comma 1), è aggressiva «una pratica commerciale che, nella fattispecie concreta, tenuto conto di tutte le caratteristiche e circostanze del caso, mediante molestie, coercizione, compreso il ricorso alla forza fisica o indebito condizionamento, limita o è idonea a limitare considerevolmente la libertà di scelta o di comportamento del consumatore medio in relazione al prodotto e, pertanto, lo induce o è idonea ad indurlo ad assumere una decisione di natura commerciale che non avrebbe altrimenti preso».

[22] O. WILLIAMSON, *Istituzioni economiche del capitalismo. Impresa, mercati, rapporti contrattuali* (1986), trad. it. autorizzata di N. Negro, Milano, 1992, 162.

[23] In proposito v. anche per riferimenti A. ALBANESE, *I contratti della filiera agroalimentare tra efficienza del mercato e giustizia dello scambio*, in AA.VV, *Annuario del contratto 2015*, diretto da A. D'ANGELO e V. ROPPO, Torino, 2016, 3 ss., spec. 31 ss.

investimento assunte «con cognizione di causa» (così art. 24, § 5, dir. 2014/65, ma analoga formula era presente nella Mifid I), in modo da allocare il risparmio in coerenza con le aspirazioni di vita futura e la personalità del risparmiatore implicite nel profilo di rischio di ciascun investitore [24].

Ognuno vede come molte delle indicazioni provenienti dalla legislazione prima richiamata meriterebbero approfondimenti per le implicazioni ricavabili alla stregua di ulteriori riferimenti e riscontri provenienti da giurisprudenza e dottrina. Ad esempio, potrebbe osservarsi che la necessità di contratti non squilibrati e l'esplicito imperativo presente in alcune disposizioni per la salvaguardia della «corrispettività delle prestazioni» imporrebbero di ripensare la stessa nozione di «corrispettività», che è stata circoscritta dalla tradizione dottrinale alla «interdipendenza genetica e funzionale delle prestazioni» senza possibilità di inferire collegamenti con l'equivalenza dei valori scambiati dalle parti [25]. Sarebbero poi meritevoli di indagine sia il rapporto tra equità e corrispettività, attesi i nessi tra i due concetti stabiliti dagli artt. 13-bis, comma 2 e comma 4, l. n. 247/2012, sia il ruolo del giudice in questi casi, tenendo conto delle perplessità che tuttora si manifestano in giurisprudenza [26].

---

[24] Il collegamento del risparmio e della sua tutela all'art. 2 Cost è risalente: v. infatti A. BESSONE, *Per uno statuto dei diritti dei risparmiatori*, in G. ALPA (cur.), *I valori mobiliari*, Padova, 1991, 35 ss.; F. D. BUSNELLI, *Considerazioni introduttive*, in *La vendita «porta a porta» di valori mobiliari*, a cura di M. BESSONE e F. D. BUSNELLI, Milano, 1992, 3 ss., spec. 5 ss. Per ulteriori riferimenti e considerazioni v. G. LA ROCCA, *Autonomia privata e mercato dei capitali*, cit., 140 ss.

[25] V. ad es. M. C. BIANCA, *Il Contratto*[2], Milano, 2000, 488 ss.; V. ROPPO, *Il contratto*[2], Milano, 2011, 417 ss. (ma v. anche 367 ss.).

[26] Cass., 13 aprile 2018, n. 9182, in *Foro It.*, 2018, I, 3225, in cui si legge che «nel nostro ordinamento non è rinvenibile alcun principio generale che imponga alle parti di elaborare un assetto di interessi in cui le diverse prestazioni abbiano uno stretto rapporto di corrispettività, intesa nella duplice prospettiva, economica e giuridica. Al contrario, un'alterazione, liberamente scelta, dell'equilibrio economico è accettata dall'ordinamento, il quale si preoccupa soltanto, da un lato, di salvaguardare la correttezza e buona fede nella fase delle trattative contrattuali (art. 1337 e 1338 c.c.) o in pendenza della condizione (art. 1358 c.c.) e, dall'altro, di consentire l'eliminazione di fattispecie negoziali nelle quali qualche fatto abbia influito negativamente sulla formazione o sullo svolgimento del rapporto contrattuale, ma ciò solo in casi tassativamente determinati, come si evince dalla disciplina degli istituti della rescissione (art. 1447 e 1448 c.c.) e della risoluzione per eccessiva onerosità (art. 1467

Altro tema da indagare potrebbe consistere nella perdurante centralità assunta dall'economia dell'informazione nell'ambito della regolazione del mercato. Sia il codice del consumo, sia la Mifid II – tanto per fare esempi facili – confermano un'idea "salvifica" dell'informazione, che riuscirebbe a trasformare un *quisque de populo* in un sofisticato *homo oeconomicus* in grado di assumere decisioni consapevoli e assolutamente razionali. Occorre indagare se e come questo assunto sia effettivamente credibile; occorre indagare quanto siano credibili e realistici in un mercato finanziario sempre più complesso formule quali "*financial literacy*" quando applicate a investitori retail, o modelli antropologici coniati sulla figura dell'investitore "sicuro" perché ben informato[27]. Tali indagini dovrebbero essere condotte tenendo conto che lo stesso legislatore

c.c.). Anche lo squilibrio giuridico tra le parti trova una disciplina circoscritta nel codice civile, come può desumersi dagli art. 1341 e 1342 c.c., volti a tutelare il contraente debole nell'ambito dei rapporti contrattuali di mercato mediante la prescrizione di un semplice onere formale, qual è la specifica approvazione scritta. A tali norme del codice civile si sono successivamente affiancate numerose disposizioni volte a disciplinare l'equilibrio contrattuale, inteso in senso prevalentemente giuridico (dei diritti e degli obblighi rispettivamente assunti dalle parti), emanate soprattutto in attuazione di direttive comunitarie (tra queste: il d. leg. 1° settembre 1993 n. 385 recante il t.u. delle leggi in materia bancaria e creditizia; il d.leg. 17 marzo 1995 n. 111, in attuazione della direttiva 90/314/Cee concernente i viaggi, le vacanze ed i circuiti «tutto compreso»; la l. 6 febbraio 1996 n. 52, che, in attuazione della direttiva 93/13/Cee, ha introdotto, nel titolo II del libro IV c.c., il capo XIV bis, intitolato «dei contratti del consumatore» con gli art. 1469 bis ss.; la l. 7 marzo 1996 n. 108, recante «disposizioni in materia di usura»; la l. 18 giugno 1998 n. 192 sulla «disciplina della subfornitura nelle attività produttive»; la l. 30 luglio 1998 n. 281 sulla «disciplina dei diritti dei consumatori e degli utenti»; il d.leg. 22 maggio 1999 n. 185, in attuazione della direttiva 97/7/Ce, relativa alla protezione dei consumatori in materia di contratti a distanza; il d.leg. 9 ottobre 2002 n. 231, in attuazione della direttiva 2000/35/Ce relativa alla lotta contro i ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali). Tali interventi normativi, tuttavia, se da un lato sono sintomatici di una maggiore attenzione del legislatore al ruolo dei valori di equità ed equilibrio nei rapporti negoziali, dall'altro, per la loro frammentarietà e specificità, non consentono allo stato di ricavare un principio generale a tutela del «sinallagma contrattuale» (salvo il caso, non dedotto né ravvisabile nella fattispecie in esame, in cui la sua assenza si traduca in un vizio genetico del contratto per mancanza di causa)».

[27] V. in proposito l'ampio riesame condotto su questi temi anche in prospettiva diacronica da D. KINGSFORD SMITH e O. DIXON, *The consumer interest and the financial markets*, in *The Oxford Handbook of Financial Regulation*, N. Moloney, E. Ferran, J. Payne (ed.), Oxford, 2017, 695 ss.

europeo si è preoccupato non solo di disciplinare in modo rigoroso le modalità ed il contenuto dell'attività informativa a carico degli intermediari, di fatto altrimenti spesso sfuggente (v. gli artt. 3 e 44 ss., reg. 2017/565), ma con la *product governance* (v. la normativa interna di base nell'art. 21, comma 2-*bis* e 2-*ter* TUF) ha altresì avviato un istituto che in qualche modo supera "a monte" il problema.

Ne segue che le sentenze delle Sezioni Unite del 2018 e del 2019 qui richiamate offrono sotto tale profilo una sintesi coerente con l'ordinamento: il principio di buona fede si costituisce come «criterio ordinante» del mercato volto a non dare ingresso a «condotte opportunistiche» di nessun tipo.

Peraltro, è agevole aggiungere come entrambe le richiamate sentenze delle Sezioni Unite del 2018 e del 2019 non si limitano ad ispirarsi a valori che peraltro sono desunti dal principio solidaristico costituzionalmente fissato in omaggio a quello che è ormai divenuto un τοπος nell'applicazione giurisprudenziale del principio di correttezza e buona fede, onde tutelare legittimi affidamenti e aspettative creati da ciascuna parte nell'altra. Entrambe le sentenze, infatti, si discostano sensibilmente dai canoni consolidati di applicazione del principio di correttezza e buona fede e – conformemente peraltro alle riflessioni civilistiche in tema di "tecnica remediale"[28] – utilizzano il principio di buona fede non tanto per precisare la norma sociale di condotta che presiede alla tipologia di rapporti in esame, quanto piuttosto per circoscrivere l'applicazione di discipline che esse stesse (o quanto meno Cass. 28314/2019) contribuiscono a delineare.

Più precisamente, Cass. 898/2018 conduce, a ben vedere, alla disapplicazione di una disposizione, quale l'art. 2702 c.c., carica di storia e di implicazioni teoriche e cognitive non sempre adeguatamente colte nel dibattito dottrinale, ai contratti relativi ai servizi di investimento e ai contratti bancari, senza che la disciplina di settore contenga elementi testuali in qualche modo in grado di avvalorare tale disapplicazione: questa circostanza è rilevata sia dalla dottrina meno indulgente verso l'approccio metodologico delle SU [29], sia da quella

[28] Cfr. V. SCALISI, *Lineamenti di una teoria assiologica dei rimedi giuridici*, in *Riv. dir. civ.*, 2018, 4, 1045 ss., §§ 5 ss.

[29] G. LA ROCCA, *«Interessi contrapposti» e «conseguenze opportunistiche»*, cit.; S. PAGLIANTINI, *Forma o modalità di un'informazione materializzata? Le sezioni*

parte della dottrina che in qualche misura si dichiara meno lontana dalla prospettiva nella quale si colloca la sentenza n. 898/2018[30].

La sentenza del 2019, per parte sua, fa di più. Dopo aver eletto – come già evidenziato – il principio di buona fede a «criterio ordinante» del mercato, specificando che esso deve essere assunto «in modo non del tutto coincidente con le … declinazione *dell'exceptio doli generalis* e dell'abuso del diritto» (§ 22), enuncia una regola *ad hoc* per le c.d. nullità selettive nel settore dei servizi di investimento.

Essa ridimensiona il «vantaggio» riconosciuto dalla nullità di protezione alla parte favorita. La frattura in qualche modo determinata dalla sentenza nello schema della nullità di protezione affiora esplicitamente allorché il Collegio afferma di voler evitare che il risparmiatore arrechi «*un ingiustificato pregiudizio all'altra parte pur se ... conformemente allo schema legale*» (par. 16, pag. 17): dunque, le Sezioni unite incidono sullo «*schema legale*» onde evitare ad una parte un pregiudizio consistente in realtà non solo e non tanto in una «supercompensazione» per l'altra parte, quanto piuttosto in una sanzione, che probabilmente sarebbe stata maggiormente allineata sui criteri dettati dall'art. 70 dir. 2014/65/UE, il quale pretende «*sanzioni effettive, proporzionate e dissuasive*» per la violazione del par. 5 dell'art. 25 dir. 2014/65 relativo alla forma dei contratti[31]. Non è chi non veda che a questo punto il principio di buona fede non è più, al pari delle altre clausole generali, una tecnica legislativa imposta dalla

---

unite ed una interpretazione normalizzatrice dell'art. 23 t.u.f., in *Contratti*, 2018, 2, 143 ss.

[30] V. ad es. A. MIRONE, in *Il contratto "monofirma" e le Sezioni Unite della Cassazione. Un dialogo a più voci*, in *Orizzonti*, 2018, 2, 2.

[31] Non è inutile dirimere il dubbio se l'obbligo restitutorio quantificato da Cass. Sez. Un., 4 novembre 2019, n. 28314, possa essere effettivamente qualificato come "sanzione" ai sensi della Mifid II. Il dubbio si risolve agevolmente grazie al *consid.* n. 148, dir. 2014/65, secondo il quale «è opportuno che la presente direttiva faccia riferimento alle sanzioni e alle misure in modo da comprendere tutte le azioni applicate in caso di violazione e miranti a impedire ulteriori violazioni, a prescindere dalla loro definizione come sanzione o misura nel diritto nazionale». Come si vede, il legislatore comunitario, allorché equipara alle "sanzioni" «tutte le azioni applicate in caso di violazione e miranti a impedire ulteriori violazioni, a prescindere dalla loro definizione come sanzione o misura nel diritto nazionale», non fa questione di parole, ma di "rimedi", di conseguenze della violazione posta in essere. Nel senso che la decisione delle Sezioni Unite è tutt'altro che dissuasiva v. già A.A. DOLMETTA, *op. cit.*, 110.

complessità affermatasi a partire dalla seconda rivoluzione industriale: esso, infatti, è promosso dalle Sezioni Unite a strumento da utilizzare per operazioni di correzione delle conseguenze della disciplina legislativa che nel singolo caso concreto determinerebbero secondo il giudice esiti in contrasto con i valori posti a presidio del sistema[32].

Dunque, un principio di correttezza e buona fede in grado non solo di integrare la disciplina dei rapporti di mercato e gli effetti del contratto, precisando il contenuto concreto della reciproca condotta delle parti o addirittura determinando obbligazioni non previste esplicitamente dalle parti. Bensì un principio di correttezza e buona fede che, in quanto ancorato all'art. 2 Cost., è «criterio ordinante» dei rapporti tra i consociati, valevole nei rapporti sostanziali, come nel processo e in grado di incidere sul diritto positivo.

3. *Solidarietà, buona fede e tutela dell'investitore*

Sarebbe agevole cogliere le linee di continuità tra Cass. 28314/2019 ed altre decisioni assunte negli ultimi anni dalla Cassazione volte ad utilizzare il principio di correttezza e buona fede quale correttivo delle condotte opportunistiche poste in essere dai privati. Su questo aspetto – si ripete – non sembra possibile non condividere l'orientamento che sempre più pervasivamente caratterizza la giurisprudenza della Corte.

Accade però che essa attragga nell'orbita della correttezza e buona fede anche la tutela dell'investitore. Si legge, infatti, nella motivazione che quest'ultima sarebbe riconducibile al «principio di buona fede e correttezza contrattuale, così come sostenuto dai principi solidaristici di correttezza costituzionale[…]mediante la predeterminazione legislativa delle nullità di protezione predisposte a suo esclusivo vantaggio, in funzione di riequilibrio generale ed astratto delle condizioni negoziali garantite dalla conoscenza del testo del contratto quadro, nonché in concreto mediante la previsione di un rigido sistema di obblighi informativi a carico dell'intermediario».

Si tratta di uno sforzo di sintesi notevole. Ci troviamo di fronte ad uno di quei casi – autorevolmente individuati oltre mezzo secolo fa – in

[32] Nello stesso senso R. RORDORF, *Buona fede e nullità selettiva nei contratti di investimento finanziario*, in *Questione Giustizia.it*, 2020; D. MAFFEIS, *Nullità selettive? Le Sezioni Unite e la buona fede dell'investitore nel processo*, editoriale, dicembre 2019, in www.dirittobancario.it; A.A. DOLMETTA, *op. cit.*, 102.

cui il Supremo collegio, che non a caso richiama a supporto il precedente più noto e celebrato delle SU in materia (Cass. 26724/2007) - propone «uno *speculum*, *restatement* o sintesi della … giurisprudenza che potrebbe anche servire di base a certe costruzioni o ricostruzioni della dottrina»[33].

Senonché, proprio l'importanza che le affermazioni da ultimo tratte da Cass. 28314/2019 sono destinate ad assumere per la giurisprudenza e la dottrina future, impone di misurare le stesse con le modifiche della disciplina di settore varate dal 2014 ad opera della dir. 2014/65/UE e dell'apparato europeo di attuazione, altrimenti vi è il serissimo rischio di una non perfetta coincidenza tra principi sicuramente destinati a costituire le *ratio decidendi* di futuri casi e quadro legislativo di riferimento[34].

Più chiaramente, l'inquadramento della tutela dell'investitore nell'ambito della buona fede e della solidarietà costituzionale deve essere ripensato alla luce della disciplina europea del mercato finanziario per verificare fino a che punto esso sia appropriato.

A tal fine devono prendersi le mosse dal considerando. n. 3, dir. 2014/65, dove, riprendendo indicazioni già presenti nelle direttive del 2004 e del 1992, si afferma l'opportunità che il «quadro giuridico dell'Unione disciplini tutte le attività destinate agli investitori» onde «poter offrire [loro] un elevato livello di protezione e consentire alle imprese di investimento di prestare servizi in tutta l'Unione».

Un dato emerge già ad una prima lettura. Il considerando segnala gli interessi che maggiormente campeggiano nella disciplina di cui pone le fondamenta: l'interesse degli investitori da un lato e l'interesse delle imprese di investimento dall'altro lato. Il considerando, peraltro, non contiene spunti dai quali si possa argomentare un contemperamento dei due interessi. Questa assenza non è casuale perché i due interessi in conflitto non sono pariordinati come accade nei normali rapporti di diritto privato (art. 3 Cost.). Al contrario, il considerando attesta che un interesse è sovraordinato all'altro, dal momento che solo l'interesse dell'investitore è ritenuto meritevole di una protezione di livello «elevato»; per parte sua, l'interesse contrapposto è meritevole di tutela

[33] G. GORLA, Ratio decidendi, *principio di diritto (e «*obiter dictum*»). A proposito di alcune sentenze in tema di revoca dell'offerta contrattuale*, in *Foro It.*, 1964, V, 89 ss., 97.

[34] V. ancora G. GORLA, *op. cit.*, 98.

nella misura in cui l'impresa di investimento, non solo non rechi danno agli investitori (consid. n. 5), secondo la regola generale del *neminem laedere*, ma addirittura concorra attivamente e necessariamente alla realizzazione dell'interesse della controparte, ossia dei risparmiatori in quanto destinatari della sua attività.

Sotto questo decisivo profilo assume un valore che trascende la mera enunciazione programmatica l'affermazione secondo la quale «le condizioni di esercizio per le imprese di investimento» devono essere preordinate «al fine di garantire la tutela degli investitori» (consid. n. 7 dir. 2014/65).

Questo assunto normativo si specifica con eloquente dettaglio. L'interesse dell'investitore deve essere «promosso» dagli amministratori dell'impresa di investimento (*consid*. n. 53), nel senso che essi devono gestire l'impresa di investimento «al fine di garantire che gli strumenti finanziari siano offerti o raccomandati soltanto se sono nell'interesse del cliente» (consid. n. 71, comma 2).

Occorre soffermarsi sulle evidenti implicazioni di questo considerando. Esso indica che l'impresa di investimento può aspirare alla massimizzazione dei propri utili con un duplice limite: innanzi tutto vi è quello fissato dal considerando medesimo, che vieta di moltiplicare le entrate da intermediazione attraverso un'offerta indiscriminata di prodotti sul mercato e che ha un coerente sviluppo nella disciplina del conflitto di interessi, nel senso che il conflitto tra l'interesse dell'impresa all'incremento delle commissioni da intermediazione e dunque l'interesse dell'impresa a massimizzare i profitti incrementando le vendite, è subordinato all'interesse del risparmiatore a che gli pervengano offerte adeguate al suo profilo: il conflitto tra i due interessi deve dunque necessariamente e senza contemperamenti risolversi a favore dell'investitore (arg. ex art.13, § 3, comma 1, dir. Cit.).

Complementare al profilo del conflitto di interessi appena richiamato è la profonda riforma del divieto di percezione dei c.d. *inducements* realizzata dalla Mifid II, che si caratterizza in senso assai più restrittivo rispetto alla precedente disciplina. Essa costituisce un'ulteriore conferma che l'interesse del risparmiatore e l'interesse dell'impresa di investimento non soffrono un possibile contemperamento alla stregua della correttezza e buona fede. L'interesse dell'impresa alla percezione dell'*inducement* infatti è

esplicitamente configurato come recessivo rispetto al «migliore interesse del cliente» (artt. 24 dir. 2014/65, artt.11 ss. reg. 2017/593).

Si è detto che l'interesse dell'impresa di investimento alla massimizzazione degli utili non incontra solo il limite dell'interesse dell'investitore. Ve n'è infatti un secondo: esso, a ben vedere, in coerenza col primo, impone di improntare l'esercizio dell'impresa ad una «gestione sana e prudente» (consid. n. 73), evitando quella «assunzione di rischi eccessiva ed imprudente» che costituisce il necessario presupposto di una politica imprenditoriale votata alla massimizzazione degli utili, ma che – proprio in quanto «eccessiva ed imprudente» - sarebbe in contrasto con il principio generale della «integrità del mercato», che è postulato e corollario ad un tempo di tutta la disciplina del mercato finanziario perché «può portare al fallimento di singoli enti finanziari e causare problemi sistemici [anche] [...] a livello globale» (*consid*. n. 5, dir.).

L'interesse dell'investitore – anzi: il perseguimento del «migliore interesse dell'investitore», da intendersi nel senso della massimizzazione di tale interesse – non costituisce solo il parametro necessario delle politiche commerciali dell'impresa. V'è infatti molto di più: l'interesse dell'investitore è altresì configurato dalla "nuova legislazione" quale criterio organizzativo necessario – e dunque rilevante anche ai sensi degli artt. 2086, 2380 bis, 2381 c.c. – dell'impresa di investimento. Più precisamente, l'interesse dell'investitore è criterio di organizzazione della struttura interna e dei processi produttivi (v. art. 16, § 3, comma 3 ss., dir. Cit.); è criterio di organizzazione delle politiche del personale anche in termini di valutazione, retribuzione economica (consid. n. 77) e di aggiornamento dello stesso (consid. n. 79). Ancora, l'interesse dell'investitore è criterio di organizzazione e modulazione dell'offerta di prodotti e servizi (consid. n. 80).

Sarebbero possibili, e forse anche necessari, approfondimenti ulteriori circa i rapporti tra interesse dei risparmiatori e interesse dell'impresa nell'esercizio dell'attività imprenditoriale di questa, anche per quanto riguarda la responsabilità degli amministratori dell'intermediario circa le politiche seguite in materia dall'impresa gestita. Quel che qui, tuttavia, ora interessa è che i sommari riferimenti alla «nuova legislazione» passati in rassegna non sembrano restituire all'interprete un quadro dal quale possa argomentarsi una complessiva

situazione di equo contemperamento degli interessi in conflitto, come prefigurato dalle Sezioni Unite nella sentenza del 2019. Come pure, la tutela dell'investitore non sembra trovare fonte nel «principio di buon fede e correttezza contrattuale», secondo quanto si legge nella sentenza citata delle Sezioni Unite. E ciò non solo e non tanto perché – come ampiamente dimostra la «nuova legislazione» europea – la tutela dell'investitore non è affatto limitata al momento puntuale del contratto, ma perché tale tutela si estende a tutta l'attività e all'organizzazione interna dell'impresa: si è visto che, alla stregua della vigente disciplina europea, *l'interesse dell'investitore deve essere internalizzato dall'impresa di investimento*, che ne è conformata.

Ne segue la necessità di un'estrema circospezione nell'estendere il principio di correttezza e buona fede ai rapporti tra investitore, impresa di investimento ed emittente. E non è un caso: quando si sono poste le premesse culturali della nozione stessa di solidarietà, ci si è interrogati sul fondamento di tale nozione nella comunità. La risposta è stata che nei rapporti di mercato la solidarietà riposa sul principio dello scambio «giusto» di utilità [35]: è solo all'interno di questo «scambio giusto» tra eguali che è stata ritenuta pensabile la reciproca solidarietà, la φιλία. Senonché, nel mercato finanziario, nei rapporti tra risparmiatore e intermediario e nei rapporti tra risparmiatore ed emittente manca proprio questo: lo «scambio di utilità» tra uguali e con pari prospettive. V'è, infatti, un soggetto che ha una sola certezza: il "dare" al momento dell'investimento. Di contro, le sue controparti "se la cavano" con promesse e rassicurazioni di una qualche incerta utilità futura: è contro questa fumosità – che assai spesso trascende in quello che i più colti chiamano misselling – che reagisce in particolare il reg. 2017/565 su contratti e informazioni. Per questo motivo, dunque, nel mercato finanziario lo spazio per un "contemperamento di interessi" si assottiglia drammaticamente senza possibilità di equivoci. E ciò non per "paternalismo", ma perché – più banalmente – il risparmiatore è il finanziatore ultimo del sistema. È quello che "ci mette i soldi". Per questo il suo interesse è assolutamente preminente e conforma ormai per legge la stessa organizzazione dell'impresa di investimento. Ne segue che parlare di una solidarietà di chi ha dato i soldi verso chi i soldi

[35] ARISTOTELE *Etica Nicomachea*, trad., introduz. e note di C. CANALI, Roma-Bari, 2012, VIII, 1159 b 10-15, 1162 b 20-30; V, 1132 b, 1133 a.

li ha presi violando le regole teoricamente "inderogabili" poste a favore del primo, può essere forse coerente col precetto evangelico di "porgere l'altra guancia", ma in una logica di mercato ha un certo qual sapore di curioso paradosso.

ANDREA MAGLIARI

Quel che resta delle competenze regionali in materia bancaria: i poteri di vigilanza delle regioni alla prova della riforma del credito cooperativo e del diritto dell'Unione europea

SOMMARIO: 1. Premessa – 2. La vicenda controversa e la pronuncia della Corte costituzionale: una "storia semplice"? – 3. Il "sottotesto" della sentenza: la conformità dei poteri amministrativi regionali rispetto all'attuale ordinamento del credito – 4. La nozione di *banca a carattere regionale* e la riforma del credito cooperativo – 5. Le competenze regionali alla prova del diritto dell'Unione europea – 6. (segue)… e del Meccanismo unico di vigilanza – 7. Banche regionali, competenze regionali e i limiti di sistema.

1. *Premessa*

La questione della definizione delle competenze regionali in materia bancaria torna a occupare la Corte costituzionale. Dopo i radicali mutamenti introdotti dalle prime direttive europee e dal testo unico bancario, sono ora le riforme intervenute negli ultimi anni a sollevare, tra i tanti interrogativi, quello dell'impatto sulla potestà legislativa e amministrativa delle regioni.

Ci si riferisce, in particolare, al problema della (ri-)definizione degli spazi di intervento regionale nel settore creditizio a fronte delle importanti novità che hanno interessato d'un lato, a livello nazionale, il settore delle banche popolari e del credito cooperativo e, dall'altro, a livello europeo, il sistema di vigilanza e di risoluzione degli enti bancari stabiliti nell'Eurozona. Seppur a Costituzione invariata, tali riforme hanno introdotto una serie di mutamenti che – come dimostra la vicenda alla nostra attenzione – producono un ulteriore (e forse definitivo) svuotamento delle competenze attribuite alle regioni ordinarie e speciali. Ciò avviene, come vedremo, per un verso, per la drastica riduzione dei soggetti sottoposti alle prerogative regionali e, per l'altro, per il progressivo sgretolamento degli ambiti competenziali rimessi ai poteri locali nei settori che, come quello del credito, risultano oggetto di un sempre più penetrante intervento del legislatore sovranazionale.

È noto del resto che, rispetto al momento di emanazione degli statuti delle regioni speciali, completamente mutato appare il complesso normativo che fa da sfondo all'attuale ordinamento del credito. Sul punto, è appena il caso di rammentare come, esattamente trent'anni fa, a fronte delle spinte riformatrici comunitarie, la Corte costituzionale già prendeva atto del "declino"[1] dei poteri delle regioni ad autonomia differenziata, rilevando «l'esigenza di un riesame sistematico dei poteri regionali (e provinciali) in materia di credito sia al fine di rendere coerente il complesso corpo normativo esistente nel settore, sia, con specifico riferimento alle autonomie differenziate, al fine di eliminare le profonde e spesso ingiustificate disparità di disciplina tra regione e regione». Per il giudice costituzionale tale riesame risultava «tanto più urgente alla luce delle attuali vicende evolutive del sistema bancario italiano, caratterizzate da un generale ampliamento dei mercati creditizi (…) e dall'inserimento degli istituti di credito italiani nella più ampia cornice della Comunità economica europea» (C. Cost., sent. n. 525/1990).

A distanza di pochi anni, pronunciandosi sui ricorsi presentati dalle Province autonome di Trento e Bolzano, dalla Regione Trentino-Alto Adige e dalla Regione Sardegna nei confronti di alcune disposizioni del d. lgs n. 385/1993 (t.u. bancario), la Corte ribadiva che, stante la necessità di ricostruire l'ordinamento del credito come sviluppo delle sollecitazioni comunitarie succedutesi nel tempo, la competenza regionale (e provinciale) «non può restare immutata, una volta che sia divenuto inoperante, in conseguenza della nuova disciplina attuativa introdotta dal legislatore statale, l'"originario presupposto" su cui la competenza stessa risultava fondata» (C. Cost., sent. n. 224/1994)[2].

---

[1] Così, F. MAZZINI, *Il declino dei poteri delle Regioni a Statuto speciale in materia creditizia nella prospettiva del completamento del mercato interno europeo*, in *Le Regioni*, 1991, 963 ss.

[2] La pronuncia è stata ampiamente commentata in dottrina. Cfr., *ex multis*, S. BARTOLE, *Le Regioni e il mercato unico nel settore bancario*, in *Le Regioni*, 1995, 545 ss.; G. MONTEDORO, *Ordinamento comunitario, governo del credito e regioni a statuto speciale dopo l'approvazione del nuovo testo unico della legge bancaria*, in *Foro amm.*, 1995, 542 ss.; F. MAZZINI, *Le norme del T.U. delle leggi in materia bancaria e creditizia sui poteri delle Regioni a statuto speciale al vaglio della Corte costituzionale*, in *Dir. banc. fin.*, 1995, 416 ss. In posizione critica, cfr. N. MARZONA, *Il riordino del sistema bancario: le Regioni a confronto con una nuova statualità*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1994, II, 597 ss.

Con la sentenza n. 17 del 2020 che qui si commenta, la Corte costituzionale affronta ora, nell'ambito di un conflitto di attribuzione tra enti, la questione della delimitazione delle competenze di vigilanza della Regione Siciliana, a seguito dell'entrata in vigore della riforma del credito cooperativo di cui al d.l. 14 febbraio 2016, n. 18, conv. in l. 8 aprile 2016, n. 49. Sebbene la Corte sembri arrestarsi alle soglie del problema sopra segnalato, la pronuncia offre l'occasione per ragionare su *quel che resta* delle (invero) già incerte ed esigue competenze regionali in materia di credito e risparmio, assumendo come prospettiva d'indagine quella, ancora poco esplorata in dottrina, dell'interferenza del mutato quadro normativo nazionale e sovranazionale rispetto ai poteri di vigilanza riconosciuti alle autorità amministrative regionali.

2. *La vicenda controversa e la pronuncia della Corte costituzionale: una "storia semplice"?*

Nel marzo 2019 la Banca d'Italia ha adottato un provvedimento di vigilanza con cui disponeva lo scioglimento degli organi di amministrazione e controllo di una banca di credito cooperativo avente sede legale in Sicilia e, contestualmente, la sua sottoposizione alla procedura di amministrazione straordinaria *ex* art. 70, t.u. bancario per gravi violazioni e irregolarità di gestione.

Ritenendo che tale atto costituisse illegittimo esercizio di un proprio potere, la Regione Siciliana ha sollevato conflitto di attribuzione dinanzi alla Corte costituzionale. La Regione lamentava, in particolare, la menomazione della propria sfera di attribuzioni, costituzionalmente garantita dagli artt. 17 e 20 del proprio Statuto (r.d. lgs 15 maggio 1946, n. 455, conv. in l. cost. 26 febbraio 1948, n. 2) e dagli artt. 1 e 5 del d. lgs 29 ottobre 2012, n. 205, recante "Norme di attuazione dello Statuto speciale della Regione Siciliana in materia di credito e risparmio"[3].

[3] Sulla disciplina del credito e del risparmio nella Regione Siciliana si registra un'ampia letteratura, specie di epoca risalente. Cfr. in particolare N. SAITTA, *La disciplina del credito e del risparmio nelle Regioni*, Milano, 1974, spec. 34 ss.; F. BELLI (a cura di), *Credito e regioni a statuto speciale. Il caso siciliano. Saggi e materiali*, Milano, 1986; A. MAISANO, S. MAZZARELLA (a cura di), *Problemi e prospettive del credito nella regione siciliana*, Milano, 1986. Più di recente, con riferimento alle nuove norme di attuazione di cui al d. lgs n. 205/2012, G. ARMAO, *Le nuove norme di attuazione dello Statuto speciale della Regione siciliana in materia*

Per la ricorrente, il provvedimento della Banca d'Italia si poneva in violazione dell'art. 5, d. lgs n. 205/2012, ai sensi del quale «per le *banche a carattere regionale* [enfasi aggiunta] i provvedimenti riguardanti lo scioglimento degli organi con funzioni di amministrazione e controllo, la revoca dell'autorizzazione all'attività bancaria e la liquidazione coatta amministrativa (…) sono adottati, ove la Banca d'Italia ne faccia proposta, con decreto dell'assessore regionale per l'economia». Ricorda, inoltre, che l'art. 17, lettera e) dello Statuto assegna alla Regione Siciliana una competenza legislativa di tipo concorrente in materia «di disciplina del credito, delle assicurazioni e del risparmio» e che, parallelamente, l'art. 20 conferisce all'esecutivo regionale le funzioni amministrative connesse a tali materie. Tali norme – soggiungeva la Regione – hanno rango costituzionale e sono destinate a prevalere sulle leggi ordinarie dello Stato.

La Banca d'Italia, da canto suo, non contestava il fatto di aver agito unilateralmente, omettendo qualsiasi coinvolgimento dell'ente regionale, opponendo alla ricorrente l'argomento per cui nel caso di specie la competenza provvedimentale spettava esclusivamente all'autorità nazionale, in ragione dell'intervenuta perdita del carattere regionale dell'istituto a seguito della sua adesione a un gruppo cooperativo di rilevanza nazionale.

È evidente dunque come, rientrando il potere concretamente esercitato dalla Banca d'Italia nel perimetro oggettivo dei poteri conferiti all'amministrazione regionale, si trattasse fondamentalmente di accertare la sussistenza del presupposto soggettivo della "regionalità" dell'ente sottoposto ad amministrazione straordinaria.

Sul punto, la ricorrente argomentava che l'adesione al gruppo bancario cooperativo non potesse avere l'effetto di far cessare l'originario carattere regionale dell'ente in questione, giacché un'interpretazione costituzionalmente orientata della l. n. 49/2016 avrebbe imposto di ritenere che la natura di s.p.a. della capogruppo non comporti il venir meno dei tratti caratterizzanti gli enti cooperativi affiliati, i quali conserverebbero intatti la propria natura mutualistica e

---

di credito e risparmio, in *Dir. banc. fin.*, 2015, 21 ss. Sulla speciale autonomia della Regione Siciliana, per tutti, G. LA BARBERA, *Lineamenti di diritto pubblico della Regione Siciliana*, Milano, 1975.

il carattere localistico[4]. Né, d'altra parte, l'intervenuta riforma del credito cooperativo avrebbe potuto modificare l'art. 159 t.u. bancario, che continua a far salve le prerogative delle autonomie speciali, anche rispetto alla legislazione statale. Per la Regione, infine, il gruppo bancario cooperativo non potrebbe essere nemmeno considerato un gruppo societario in senso proprio, dal momento che il controllo della capogruppo non si costruisce su rapporti di partecipazione al capitale, bensì su base esclusivamente contrattuale.

La Corte, accedendo all'interpretazione della difesa statale, dichiara l'infondatezza del ricorso e riconosce la competenza esclusiva della Banca d'Italia. Il giudice costituzionale muove la propria analisi dalla constatazione della carenza del presupposto normativo della regionalità dell'istituto, evocando a tal proposito l'art. 1, co. 3 dello stesso d. lgs n. 205/2012, ai sensi del quale «sono banche a carattere regionale le banche che hanno la sede legale in Sicilia, purché non abbiano più del 5 per cento degli sportelli al di fuori della Regione, la loro operatività sia localizzata nella Regione e, ove la banca appartenga a un *gruppo bancario [enfasi aggiunta]*, anche le altre componenti bancarie del gruppo e la capogruppo presentino carattere regionale ai sensi delle presenti disposizioni». Sarebbero, dunque, le stesse disposizioni di attuazione statutaria a determinare, in via riflessa, la perdita del carattere regionale di quegli istituti che, in ottemperanza agli obblighi previsti dalla riforma del credito cooperativo, hanno aderito a un gruppo bancario privo di carattere regionale[5].

---

[4] La ricorrente richiama anche il parere della Banca centrale europea dell'11 settembre 2018 relativo alle modifiche alla riforma delle banche popolari e delle banche cooperative (CON/2018/42), in cui si afferma che le modifiche apportate dal d.l. n. 18 del 14 febbraio 2016 mirano a «rafforzare il carattere localistico e i tratti di decentralizzazione dei gruppi bancari cooperativi».

[5] Cfr., in particolare, il novellato art. 33, co. 1 bis, t.u. bancario, ai sensi del quale «L'adesione a un gruppo bancario cooperativo è condizione per il rilascio dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria in forma di banca di credito cooperativo». Sulla riforma del credito cooperativo si v., senza alcuna pretesa di esaustività, i contributi raccolti in M.C. CARDARELLI (a cura di), *Nuove opportunità e sfide per le banche di credito cooperativo: la riforma del 2016*, Torino, 2017; I. SABBATELLI, *La riforma delle banche di credito cooperativo*, Bari, 2017; N. CIOCCA, *Riforme delle banche cooperative: riassetti organizzativi e possibili equilibri di potere*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, 21, E. MACRÌ, *Bcc e mutualità alla luce dell'introduzione del gruppo bancario cooperativo*, in *Giur. Comm.*, 2019, 867.

Il ragionamento della Corte, tuttavia, non si arresta all'inequivoco dato normativo, spingendosi a indagare la *ratio* e le finalità che hanno ispirato la riforma. Il giudice costituzionale ritiene non condivisibile l'interpretazione avanzata dalla Regione secondo cui l'appartenenza a un gruppo nazionale non può avere l'effetto di disancorare il singolo ente dal territorio in cui esso ha sede: se è pur vero che la l. n. 49/2016 ha inteso preservare lo scopo mutualistico delle banche di credito cooperativo, salvaguardandone entro certi limiti uno spazio di autonomia gestionale, ciò non equivale a riconoscere la conservazione della qualifica regionale di quegli istituti che, seppur stabiliti in Sicilia e ivi operanti, risultano oggi affiliati a un gruppo bancario ultraregionale.

Per la Corte, la diversa tesi prospettata dalla ricorrente si paleserebbe in contrasto con l'impianto della riforma, essendo quest'ultima intesa a realizzare, attraverso la previsione di poteri di coordinamento e di direzione degli enti affiliati da parte della capogruppo, una maggiore razionalizzazione della *governance* interna, il rafforzamento patrimoniale dei singoli enti e la stabilità complessiva del gruppo. La previsione di una garanzia solidale incrociata tra la capogruppo e gli enti aderenti, del resto, postula «di per sé una disciplina uniforme della vigilanza».

A nulla rileva, infine, il fatto che il gruppo bancario cooperativo abbia natura contrattuale, in quanto basato su un contratto di coesione, e non sul controllo di capitale sociale delle affiliate da parte della capogruppo. Tale circostanza non vale a escludere l'operatività della norma di attuazione statutaria là dove impone di accertare tale qualifica a livello di gruppo. D'altro canto, per la Corte non si può nemmeno sostenere che la norma di attuazione statutaria non avrebbe potuto contemplare un istituto – quale quello del gruppo bancario cooperativo – introdotto in epoca successiva, dal momento che i gruppi societari di fonte contrattuale non costituiscono una novità assoluta, risultando da tempo previsti nel nostro ordinamento, come si desume dall'art. 2497-*septies* del codice civile.

3. *Il "sottotesto" della sentenza: la conformità dei poteri amministrativi regionali rispetto all'attuale ordinamento del credito*

Il ragionamento del giudice costituzionale è apparentemente semplice: alla perdita del carattere regionale dell'istituto consegue il venir meno della competenza regionale ad adottare l'atto di vigilanza, spettando tale competenza alla sola Banca d'Italia in base alle norme generali del t.u. bancario. Potremmo dire, cioè, che l'esame della Corte si arresti all'accertamento della carenza del presupposto normativo su cui si fonda il potere amministrativo locale, senza spingersi a valutare la conformità di tale competenza rispetto al mutato quadro normativo.

Eppure, la vicenda oggetto di giudizio solleva una serie di interrogativi che attengono al "sottotesto" della pronuncia e che richiedono di ragionare sulla complessa interazione tra le tante e diverse fonti – sovranazionali e nazionali; statali e regionali; costituzionali, subcostituzionali e primarie – che regolano le attribuzioni dei pubblici poteri in materia di vigilanza sul credito.

Ci si chiede, in primo luogo, cosa accada nel caso in cui la fonte statutaria contenga una diversa definizione di banca a carattere regionale, che – in ipotesi – non faccia riferimento alla necessità di accertare il carattere localistico (anche) del gruppo bancario di appartenenza. Si tratta, in questa prospettiva, di verificare l'impatto dell'intervenuta riforma del credito cooperativo sulla nozione di banca a carattere regionale e, dunque, sull'ambito *soggettivo* di esplicazione delle competenze statutarie regionali.

In secondo luogo, occorre domandarsi se, in relazione agli istituti o ai gruppi bancari che eventualmente mantengano carattere regionale, vi siano ulteriori limiti – questa volta di carattere *oggettivo* – al pieno esercizio dei poteri locali. Si tratta, in altri termini, di verificare la coerenza (ma si potrebbe dibattere anche circa l'utilità) delle attuali attribuzioni regionali con il sistema di regole e principi fissati dall'ordinamento sovranazionale.

Giova peraltro precisare che, nella prospettiva del presente lavoro, tali interrogativi si pongono con maggiore evidenza per le regioni ad autonomia speciale. Sebbene con alcune differenze, infatti, gli statuti speciali contemplano, oltre a una competenza legislativa di tipo

concorrente (o secondaria)[6], anche rilevanti poteri amministrativi di vigilanza. Diversamente, nelle regioni ordinarie, la competenza in materia appare essenzialmente circoscritta all'esercizio della potestà legislativa concorrente, la quale – come noto – si esplica, ai sensi dell'art. 117, co. 3 Cost.[7], su diverse tipologie di enti creditizi che, sebbene da tempo non più esistenti nel nostro ordinamento, a seguito dell'intervento chiarificatore apportato dal d. lgs n. 171/2006, sono stati formalmente identificati nelle banche a carattere regionale[8].

---

[6] Con la sola eccezione della Valle d'Aosta, che dispone di una potestà legislativa di mera integrazione e attuazione competenza (art. 3, Statuto della Valle d'Aosta), nelle altre regioni a statuto speciale, è prevista una competenza legislativa secondaria (o concorrente). Si vedano, oltre al citato art. 17 dello Statuto siciliano, l'art. 5 dello Statuto del Friuli-Venezia Giulia, l'art. 4 dello Statuto della Sardegna e l'art. 5 dello Statuto del Trentino-Alto Adige, il quale prevede che «La Regione, nei limiti del precedente articolo e dei principi stabiliti dalle leggi dello Stato, emana norme legislative nelle seguenti materie: (…) ordinamento degli enti di credito fondiario e di credito agrario, delle casse di risparmio e delle casse rurali nonché delle aziende di credito a carattere regionale». Sulle competenze delle autonomie speciali in materia di credito e risparmio, si v. N. SAITTA, *op. cit*., spec. 95 ss.; G. CARRIERO, *Governo del credito e Regioni a Statuto speciale: il quadro istituzionale*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, n. 4, 1986; V.D. GESMUNDO, *Regioni a Statuto speciale*, in *La nuova legge bancaria* (a cura di) P. FERRO-LUZZI, G. CASTALDI, Milano, III, 1996, 2268 ss.; R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2001, 159.

[7] Come noto, l'art. 117, co. 3, nel testo riformulato dalla l. cost. n. 3/2001, attribuisce alla competenza legislativa concorrente la materia «casse di risparmio, casse rurali, aziende di credito a carattere regionale; enti di credito fondiario e agrario a carattere regionale». Sul punto, cfr. le unanimi considerazioni critiche della dottrina, la quale ha persuasivamente segnalato come un legislatore "distratto" abbia, d'un lato, assegnato «la tutela del risparmio alla legislazione esclusiva dello Stato, dimenticando che l'attività bancaria consiste nella raccolta del risparmio e nell'esercizio del credito» e, dall'altro, dimenticato che «l'elenco dei tipi di istituti di credito dell'articolo 5 della legge bancaria del 1936 (…) è stato superato dal titolo II della legge bancaria del 1993» (così, S. CASSESE, *Mercati finanziari, Stato e regioni*, in *Banca imp. soc*., 2003, 3). In tema, cfr. altresì R. COSTI, *Regioni e credito: profili istituzionali*, in *Banca imp. soc*., 2003, 9; G. MONTEDORO, *La tutela del risparmio*, in *L'attuazione del Titolo V della Costituzione*, Milano, 2005, 621; A. PISANESCHI, *Considerazioni sulle competenze regionali in materia di credito*, in *Banca imp. soc*., 2006, 26.

[8] In argomento, *ex multis*, O. CAPOLINO, *Competenze delle regioni in materia creditizia*, in *Diritto delle banche e degli intermediari finanziari* (a cura di) E. GALANTI, Padova, 2008, 216 ss.; L. PIANESI, *Banche e Regioni. Profili della competenza regionale in materia bancaria nel nuovo assetto costituzionale*, in *Federalismi.it*, n. 7/2008; S. LA PORTA, *La competenza legislativa regionale in materia bancaria tra principi comunitari e interessi locali*, in *Le Regioni*, 2011, 1139.

4. *La nozione di* banca a carattere regionale *e la riforma del credito cooperativo*

Si è rilevato in precedenza come la conclusione del giudice costituzionale riposi su due ordini di considerazioni. A un argomento letterale, si affianca una valutazione circa la incompatibilità tra il mantenimento della qualifica regionale di un istituto e la sua appartenenza a un gruppo bancario cooperativo di rilevanza nazionale.

Tale passaggio è piuttosto succinto e, per certi versi, ambiguo. Non è immediatamente chiaro se tale argomentazione abbia il solo scopo di corroborare la conclusione precedentemente tratta dalla definizione statutaria, pur rimanendo a questa saldamente ancorata, ovvero se debba essere intesa come un'autonoma statuizione dalla quale inferire, sul piano generale, e a prescindere dalla particolare formulazione testuale della norma siciliana, una ulteriore ragione ostativa al riconoscimento del carattere regionale di un ente affiliato a un gruppo cooperativo ultraregionale. La questione non è priva di rilievo dal momento che si tratta di comprendere se, a seguito della riforma del credito cooperativo, debbano ritenersi di fatto "esaurite" le competenze regionali in relazione alle banche di credito cooperativo.

Per quanto concerne le regioni ordinarie la risposta è piuttosto semplice. È sufficiente, infatti, rammentare come l'art. 2 del citato d. lgs n. 171/2006[9] – con previsione analoga alla disposizione siciliana – stabilisce che, là dove la banca appartenga a un gruppo bancario, il carattere regionale debba essere accertato anche per le altre componenti bancarie del gruppo e per la capogruppo.

Più complesso risulta, invece, il discorso relativo alle (altre) regioni a statuto speciale. Ai nostri fini, particolarmente interessante appare il caso del Trentino-Alto Adige[10]. Qui la definizione di banca a carattere

---

[9] L'art. 2, d. lgs n. 171/2006 stabilisce che «sono caratteristiche di una banca a carattere regionale l'ubicazione della sede e delle succursali nel territorio di una stessa regione, la localizzazione regionale della sua operatività». Sulla necessità di misurare la territorialità di un istituto creditizio non solo sull'articolazione territoriale, ma anche sulla sua operatività, R. COSTI, *Regioni e credito*, cit., 17.

[10] In tema, C. MORTATI, *Limiti al potere della Regione Trentino-Alto Adige nell'ordinamento degli enti di credito*, in *Giurisprudenza costituzionale*, 1956, 1009; N. SAITTA, *op. cit.*, 116 ss. Con particolare riferimento alle norme di attuazione statutaria di cui al D.P.R. 26 marzo 1977, n. 234, S. MAZZARELLA, *Le norme di*

regionale di cui all'art. 2, D.P.R. 26 marzo 1977, n. 234 prescinde dalla natura regionale dell'eventuale gruppo di appartenenza, facendo leva esclusivamente sulla localizzazione regionale della sede legale del singolo istituto e sulla presenza di un numero limitato di sportelli nelle province limitrofe.

Una volta accertata l'inapplicabilità in via analogica del d. lgs n. 171/2006 alle regioni a statuto speciale, si pone pertanto il problema di stabilire se, sulla scorta della pronuncia in commento, le casse rurali trentine affiliate al nuovo Gruppo Bancario Cooperativo Cassa Centrale Banca (di cui non pare potersi revocare in dubbio il carattere ultraregionale[11]) possano, o meno, continuare a qualificarsi come banche a carattere regionale soggette ai poteri spettanti alle autorità provinciali.

Sebbene sul punto la Corte proceda frettolosamente, pare difficile sostenere che quanto rilevato in merito alla *ratio* della riforma del credito cooperativo costituisca un mero *obiter dictum*, una affermazione incidentale volta unicamente a rafforzare sul piano ermeneutico le conclusioni già ricavabili dalla lettura della disposizione siciliana. Piuttosto, le considerazioni relative alle specificità del nuovo gruppo cooperativo e al ruolo di direzione e di coordinamento assegnato alla capogruppo sembrano racchiudere un principio di diritto applicabile anche all'infuori del caso espressamente preso in esame.

Rispetto ai tratti tipici del credito cooperativo, infatti, la Corte riconosce espressamente la sopravvivenza del rapporto mutualistico che intercorre tra i soci e l'istituto creditizio e, dunque, la preservazione dell'elemento personale e finalistico. Nel nuovo assetto regolatorio scolora, invece, la specificità *territoriale* della banca di credito

---

attuazione dello statuto del Trentino-Alto Adige in materia di ordinamento degli enti di credito regionali, in *Banca borsa tit. cred.*, 1978, I, 452 ss.

[11] Nonostante il particolare legale con il Trentino, non può essere revocata in dubbio la natura ultraregionale del gruppo, al quale aderiscono circa ottanta banche di credito cooperativo, casse rurali e Raiffeisenkassen sparse su tutto il territorio italiano. Non si è fatto, pertanto, ricorso alla possibilità, prevista dall'art. 37-*bis*, co. 1-*bis*, t.u. bancario, per le banche di credito cooperativo aventi sede legale nelle province autonome di Trento e di Bolzano di «costituire autonomi gruppi bancari cooperativi composti solo da banche aventi sede e operanti esclusivamente nella medesima provincia autonoma».

cooperativo[12]. La motivazione della Corte sembra, così, confermare quanto già segnalato in dottrina circa la «perdita del carattere *localistico»*[13] delle banche di credito cooperativo in ragione della loro «sostanziale *eterogestione*»[14] da parte della capogruppo.

Dal ragionamento della Corte sembra pertanto trasparire il principio per cui, a prescindere dalla definizione di banca a carattere regionale fornita dai diversi statuti speciali, all'allentamento del radicamento territoriale del gruppo cooperativo non può che conseguire la contestuale perdita del carattere regionale dei singoli istituti a esso affiliati. Questi ultimi, d'altronde, si troverebbero pur sempre a seguire le linee strategiche dettate dalla capogruppo e a perseguire il «comune progetto imprenditoriale» da questa definito.

Tale conclusione – che, come abbiamo già osservato, avrebbe meritato una più approfondita motivazione da parte della Corte – ci sembra sostanzialmente in linea con la *ratio* della riforma e con la conseguente rarefazione della funzione sociale tradizionalmente riconosciuta alle banche cooperative, consistente, come noto, nella «promozione del tessuto economico dell'*area territoriale di radicamento*»[15].

Né, d'altro canto, ci pare che tale esito si ponga in contrasto con il sistema delle fonti e con la natura sub-costituzionale delle norme di

---

[12] Sul rapporto tra scopo mutualistico e legame con il territorio cfr., in particolare, F. CAPRIGLIONE, *Per un nuovo trade off tra localismo e stabilità*, in *Riv. trim. dir. econ*., 2018, 3 suppl., 5 ss. Ma si. v. anche G. OPPO, *Le banche cooperative tra riforma della cooperazione e legislazione speciale*, in *Riv. dir. civ*., 2004, II, 753 ss., per il quale il radicamento territoriale assume «carattere strumentale rispetto al fine mutualistico».

[13] F. CAPRIGLIONE, *La riforma delle BCC al vaglio del nuovo Governo*, in *Questa Rivista*, 2018. In tal senso, cfr. altresì S. AMOROSINO, *Le riforme delle banche cooperative tra Costituzione, regulation europea e scelte politico-legislative nazionali*, in *Riv. trim. dir. econ*., 2016, 3, 252 ss.; R. SANTAGATA, *"Coesione" ed autonomia nel gruppo bancario cooperativo*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, I, 460.

[14] F. CAPRIGLIONE, *La riforma delle BCC al vaglio del nuovo Governo*, cit. Sui poteri della capogruppo, cfr. in particolare, N. MICHIELI, *La nuova direzione e coordinamento del gruppo bancario di credito cooperativo alla luce della l. 49/2016*, in *Giur. Comm*., 2018, 453.

[15] S. AMOROSINO, *Le riforme delle banche cooperative*, cit., 253, il quale sottolinea criticamente come la riforma rischi di indebolire la «*funzione consustanziale* di sostegno e promozione (…) della società economica locale» propria del credito cooperativo.

attuazione statutaria[16], come avrebbe prospettato la ricorrente. Non si tratta, invero, di riconoscere la capacità della legge ordinaria di incidere sulle attribuzioni statutarie, quanto piuttosto di ammettere che la riforma del credito cooperativo possa avere, come conseguenza riflessa ed eventuale, quella di svuotare di contenuto il contenitore costituzionale (e sub-costituzionale) delle attribuzioni regionali. Non dobbiamo dimenticare, infatti, che – sebbene si sia intrapresa una diversa strategia – rimane astrattamente possibile per gli enti cooperativi dare vita a gruppi bancari di dimensioni regionali, come del resto persuasivamente auspicato da parte della dottrina[17].

Possiamo, perciò, trarre una prima non trascurabile conclusione: con l'entrata a regime della riforma del credito cooperativo deve ritenersi ormai venuta meno, per sopravvenuta inesistenza del suo oggetto, la competenza delle regioni (ordinarie, ma anche speciali) in materia di ordinamento delle banche di credito cooperativo, quanto meno nella misura in cui i gruppi bancari cooperativi assumono, come avviene attualmente, carattere ultraregionale. Farebbero eccezione, a questo punto, le sole Casse Raiffeisen dell'Alto Adige che, sfruttando la deroga introdotta dall'art. 37-*bis*, co. 1-*bis* del t.u. bancario, hanno optato, in alternativa alla costituzione del gruppo bancario cooperativo, per la costituzione di un sistema di tutela istituzionale, in coerenza con quanto previsto dall'art. 113(7), del regolamento (UE) n. 575/2013.

Ma allora – viene da chiedersi – su quali altri soggetti (regionali, appunto) potranno ancora esercitarsi le prerogative regionali in materia creditizia? Non va dimenticato che le banche di credito cooperativo, in quanto eredi delle vecchie casse rurali, costituiscono l'unica forma

[16] Come noto, le norme di attuazione statutaria, seppur in forma di decreto legislativo, sono comunemente qualificate come fonti subcostituzionali, subordinate alla Costituzione e agli statuti speciali, ma dotate di forza prevalente su quella delle leggi ordinarie in virtù della loro valenza integrativa del precetto statutario. Cfr. sul punto l'orientamento consolidato della C. Cost., sentt. n. 213/1998; n. 520/2000, n. 341/2001; n. 249/2005. In dottrina, cfr. recentemente M. COSULICH, *Il decreto legislativo di attuazione statutaria nelle Regioni ad autonomia speciale*, Napoli, 2017, con ampi riferimenti dottrinali e giurisprudenziali.

[17] Per tutti, M. PELLEGRINI, *L'ipotesi di gruppi macroregionali e la conservazione del localismo bancario*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2018, 3 suppl., 87 ss., per la quale tale modello, oltre a trovare un riferimento espresso nell'art. 117, co. 3 Cost., appare maggiormente «idoneo a realizzare un bilanciamento equilibrato tra localismo del credito ed efficienza dell'aggregato».

giuridica, tra quelle elencate all'art. 117 co. 3 Cost., sopravvissuta all'entrata in vigore del t.u. bancario[18]. Analoghe considerazioni possono svolgersi per gli enti creditizi elencati nei diversi statuti delle regioni speciali.

Ne consegue che, a voler aderire alla formulazione testuale della disposizione costituzionale o degli statuti speciali, non resterebbe che registrare l'avvenuta scomparsa della competenza regionale concorrente in materia creditizia. Considerando, invece, in linea con la dottrina prevalente[19], del tutto superate tali elencazioni, si tratterebbe pur sempre di verificare in concreto quanti (e quali) soggetti bancari in forma di s.p.a. o di banca popolare soddisfino ancora i requisiti della regionalità, così come previsti dal citato d. lgs n. 171/2006 e dagli statuti delle regioni ad ordinamento speciale[20].

Il punto meriterebbe un'indagine empirica, che tuttavia esula dallo scopo del presente lavoro; ciò che ci preme nondimeno rilevare è che la riforma del credito cooperativo – in uno con l'interpretazione fornitane dalla Corte costituzionale – sembra condurre al graduale esaurimento del novero delle banche a carattere regionale e, con esso, alla prossima scomparsa delle prerogative regionali in materia di credito.

5. *Le competenze regionali alla prova del diritto dell'Unione europea*

Vi è, tuttavia, un ulteriore e concomitante fattore di disgregazione delle competenze regionali in materia creditizia. Sebbene il punto non emerga dal ragionamento della Corte, ci pare nondimeno opportuno affrontare il tema oggetto d'indagine anche alla luce degli sviluppi intervenuti a livello sovranazionale. D'altronde, è appena il caso di ricordare come sia stato il diritto europeo ad aver contribuito in modo

---

[18] A. PISANESCHI, *op. cit.*, 26.

[19] Cfr., in particolare, S. LA PORTA, *op. cit.*, 1147.

[20] Merita, peraltro, ricordare come, con la sent. n. 287/2016, la Corte costituzionale, dopo aver riconosciuto in astratto la possibilità che una banca popolare, anche di grandi dimensioni, soddisfi i requisiti previsti dall'art. 2, d. lgs n. 171/2006, configurandosi come banca di carattere regionale, ha affermato che la riforma delle banche popolari di cui al d.l. 24 gennaio 2015, n. 3 – tenuto conto della sua *ratio*, della finalità che persegue, del contenuto e dell'oggetto delle singole disposizioni – deve essere ricondotta alle materie riservate alla competenza esclusiva dello Stato della «tutela del risparmio», della «tutela della concorrenza» e dell'«ordinamento civile».

preponderante alla progressiva consumazione delle competenze regionali in materia di credito e risparmio[21], e come – anche nella vicenda in esame – esso costituisca il "convitato di pietra" del ragionamento della Corte, costituendone il necessario "sottotesto".

Basti qui ricordare come, già a seguito della prima direttiva bancaria, risultò palese lo scollamento venutosi a creare tra il mutato quadro normativo e le attribuzioni delle regioni speciali in materia di vigilanza sul credito. Come noto, queste ultime affondano le proprie radici in un contesto normativo e culturale – quello che la dottrina dell'epoca definiva «ordinamento sezionale del credito»[22] – in cui il sistema dei controlli pubblicistici sul credito assumeva significato nella prospettiva dirigistica dell'intervento governativo in favore dello sviluppo economico dei territori e delle attività produttive ivi radicate[23]. Le prerogative delle autonomie speciali, d'altronde, ben riflettevano, su scala locale, il modello nazionale fondato sulla segmentazione territoriale e la specializzazione settoriale dei soggetti bancari; analogamente, il coinvolgimento degli apparati governativi regionali costituiva il riflesso del ruolo riconosciuto, a livello statale, al Ministro dell'economia e delle finanze.

Tale assetto entra tuttavia in crisi nel momento in cui, sotto la spinta integratrice del diritto comunitario, muta l'originario orizzonte normativo (oltre che assiologico) entro cui trovavano giustificazione gli speciali poteri regionali. Si ricorderà del resto come, a fronte delle novità introdotte in sede comunitaria, la Corte costituzionale abbia prontamente riconosciuto la necessità di riconsiderare

---

[21] Sulla capacità del diritto dell'Unione europea di alterare il riparto (costituzionale) delle competenze, cfr., in particolare, M. CARTABIA, V. ONIDA, *Le regioni e la Comunità europea*, in *Trattato di diritto amministrativo europeo,* pt. spec., t. II (a cura di) M.P. CHITI, G. GRECO, Milano, 2007, 991 ss.; T. GROPPI, *I rapporti tra Stato e regioni nel contesto dell'Unione europea*, in *La potestà legislativa tra Stato e Regioni* (a cura di) L. AMMANNATI, T. GROPPI, Milano, 2003, 15 ss.

[22] Per tutti, M.S. GIANNINI, *Istituti di credito e servizi di interesse pubblico*, in *Moneta e credito*, 1949, 105 ss. In tema, si v. anche S. AMOROSINO, *Gli ordinamenti sezionali: itinerari di una categoria logica. L'archetipo del settore creditizio*, in *Dir. economia*, 1995, 363.

[23] In tema, cfr. estensivamente E. MONTANARO, *I sistemi creditizi regionali nel contesto del mercato unico europeo*, in *La potestà legislativa tra Stato e Regioni* (a cura di) L. AMMANNATI, T. GROPPI, cit., 175 ss. Sul nesso tra direzione politica del credito e poteri regionali, cfr. N. SAITTA, *op cit.*, *passim*.

complessivamente il quadro delle competenze regionali/provinciali in materia, rilevando come, in virtù del principio del primato, «la particolare forza propria delle norme poste nello statuto speciale [non] può essere tale da giustificare la sopravvivenza di competenze provinciali (…), una volta che le stesse vengano a contrastare con discipline adottate in sede comunitaria nonché con il riassetto organico dell'intera materia operato, in attuazione della normativa comunitaria, nell'ambito del diritto interno»[24] (C. Cost., sent. n. 224/1994).

Ai nostri fini, il riferimento normativo di diritto interno è, evidentemente, l'art. 159 del t.u. bancario, nel quale il legislatore nazionale ha compendiato i diversi limiti alle competenze amministrative delle regioni a statuto speciale[25]. Tale disposizione – che, si rammenta, si apre con l'indicazione che «le valutazioni di vigilanza sono riservate alla Banca d'Italia» – è stata interpretata da parte di autorevole dottrina come la conferma dell'indirizzo, già affermatosi in relazione alla potestà legislativa, per cui l'ambito sottoposto alla competenza regionale è quello che afferisce all'*ordinamento* dei soggetti bancari, e non all'esercizio dell'*attività* bancaria, la quale rimane nell'esclusiva titolarità statale[26]. In tale

[24] C. Cost., sent. n. 224/1994, poi confermata da C. Cost., n. 120/1995. A ben vedere, l'alterazione delle competenze costituzionali interne al nostro ordinamento non risulta direttamente determinata dalle direttive europee, le quali nulla dispongono in merito agli assetti organizzativi interni ai singoli Stati, quanto piuttosto dal mutamento dell'orizzonte normativo e culturale che faceva da sfondo agli speciali poteri regionali a seguito dell'intervento comunitario. In questi termini, cfr. S. BARTOLE, *op. cit*., 562. Non ci pare, invece, cogliere nel segno l'osservazione critica di N. MARZONA, *Il riordino del sistema bancario: le Regioni a confronto con una nuova statualità*, cit., 616, per la quale la Corte avrebbe erroneamente tratto conseguenze sul riparto di competenze Stato-Regioni speciali, non già dal diritto comunitario, bensì dalla (sola) scelta del legislatore italiano di riservare la vigilanza alla Banca d'Italia. Basti qui richiamare la citata sent. n. 102/1995 in cui la C. Cost. ha statuito che i poteri deliberativi e consultivi in materia di sportelli bancari attribuiti alla Regione siciliana, traendo giustificazione dall'esigenza «di regolare la distribuzione delle imprese bancarie anche in funzione dello sviluppo dell'economia e della società locale» non appaiono più rispondenti al quadro della nuova disciplina comunitaria in materia di libertà di stabilimento.

[25] In commento, M. CONDEMI, R. IBRIDO, *sub art. 159*, in *Comm. t.u.b. Capriglione*, Padova, 2018.

[26] In tema, S. CASSESE, *op. cit*., 6. In questi termini, cfr. altresì R. COSTI, *Regioni e credito*, cit., 14. Tale considerazione trae origine da C. Cost., sent. n. 58/1958, in cui, nel tentativo di circoscrivere la nozione di ordinamento dei soggetti bancari, il

prospettiva andrebbe letto anche il co. 2 del medesimo art. 159, là dove prevede che l'adozione da parte delle autorità regionali dei provvedimenti relativi alla costituzione, trasformazione, fusione, scissione e modificazioni statutarie delle banche regionali sia preceduta da un parere vincolante della Banca d'Italia.

I più recenti sviluppi normativi e alcune pronunce del giudice costituzionale ci sembrano nondimeno suggerire una diversa evoluzione. A ben vedere, nel nuovo assetto regolatorio europeo meno agevole risulta la possibilità di effettuare una distinzione tra l'ordinamento dei soggetti bancari e la loro attività. La disciplina del momento organizzativo – inteso come regolazione del soggetto, comprensiva delle «regole di organizzazione dello stesso (statuto), delle modificazioni statutarie, dello scioglimento, fusione e trasformazione dell'ente»[27] – acquisiva invero autonoma rilevanza nella prospettiva di un modello strutturale di vigilanza, orientato alla conformazione del mercato creditizio locale, ma tende a intrecciarsi e confondersi con la disciplina dell'attività bancaria nel momento in cui si abbandona il modello strutturale in favore di quello prudenziale, in cui – come noto – entrambi gli aspetti risultano volti, in ultima analisi, ad assicurare la sana e prudente gestione degli istituti creditizi[28]. Lo stesso parere vincolante della Banca d'Italia, con il suo carattere sostanzialmente decisorio, rivelerebbe del resto la necessità di ricondurre i poteri regionali alle preminenti esigenze prudenziali.

Tale prospettiva emerge chiaramente nella sent. n. 287/2016, in cui la Corte costituzionale ha ritenuto che le disposizioni introdotte dal d.l. n. 3 del 2015, «innovando il modello *organizzativo* delle banche popolari per favorirne la stabilità e il rafforzamento patrimoniale, incidono sui modi di esercizio dell'*attività* bancaria e dunque, in quanto tali, devono essere ricondotte per questo profilo nell'ambito della

---

giudice costituzionale ha affermato che «la competenza regionale si riferisce soltanto alla istituzione e all'ordinamento degli enti e delle aziende di credito di carattere regionale, cioè al momento organizzativo di questi soggetti». In passato, sulla necessità di ricondurre la nozione di ordinamento dei soggetti bancario agli aspetti puramente organizzativi degli enti creditizi, con esclusione della disciplina delle modalità di svolgimento delle attività, C. MORTATI, *Limiti al potere della Regione Trentino-Alto Adige nell'ordinamento degli enti di credito*, cit., 1009.

[27] In questi termini, R. COSTI, *Regioni e credito*, cit., 14

[28] Sul punto, cfr. F. SARTORI, *Disciplina dell'impresa e statuto contrattuale: il criterio della «sana e prudente gestione»*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, 137.

materia "tutela del risparmio"» [enfasi aggiunta].

La tendenza a ridurre la dimensione organizzativa su quella della sana e prudente gestione, del resto, ben riflette il mutato assetto degli interessi sottesi alla regolazione del credito. Si rammenta sul punto come già alla luce del t.u. bancario dovesse considerarsi del tutto recessivo l'interesse regionale alla promozione e al sostegno dello sviluppo economico locale attraverso le leve del credito. In questi termini, com'è stato persuasivamente rilevato, «caduta la peculiare disciplina del credito di un tempo, sono anche destinate a cadere le competenze speciali degli enti ad autonomia differenziata»[29], con conseguente espansione del potere centrale.

Più di recente poi la crisi economico-finanziaria ha messo in luce la dimensione sovranazionale dell'interesse alla sana e prudente gestione dell'impresa bancaria e, con essa, la necessità di procedere a un ulteriore accentramento a livello europeo della competenza regolamentare e di vigilanza[30]. Il modello di vigilanza propugnato a livello europeo sembra così sottendere – e, insieme, esigere – un esercizio quanto più unitario, uniforme e centralizzato della funzione, come ben esemplificato dall'immagine del *level playing field*. Si aggiunga, infine, che su tale movimento si innesta l'ulteriore spinta del regolatore sovranazionale verso forme di consolidamento e di aggregazione dei numerosi intermediari finanziari, con l'obiettivo di aumentarne la solidità, l'efficienza e la capacità concorrenziale.

In quest'ottica va letta, del resto, anche la riforma del credito cooperativo[31].

6. *(segue)… e del Meccanismo unico di vigilanza*

Entro tale cornice deve essere situato l'ulteriore "colpo" inferto dal diritto dell'Unione europea alle prerogative regionali in materia di

---

[29] Così, S. BARTOLE, *op. cit.*, 562.

[30] In tema, per tutti, G. LO SCHIAVO, *The Role of Financial Stability in EU Law and Policy*, The Hague, 2017. Sulla rilevanza dell'interesse alla stabilità finanziaria nell'argomentazione della C. Cost. in materia di riforma delle banche popolari (sent. n. 99/2018), G. SCIASCIA, *La Corte costituzionale sulla riforma delle "popolari"*, in *Giorn. dir. amm.*, 2018, 597.

[31] Cfr., in questa prospettiva, il citato parere della BCE relativo alle modifiche alla riforma delle banche popolari e delle banche cooperative (CON/2018/42).

credito e risparmio. Con l'avvio dell'Unione bancaria europea e, in particolare, del Meccanismo unico di vigilanza di cui al regolamento UE n. 1024/2013 (regolamento SSM), l'assetto delle competenze è stato oggetto di una radicale riscrittura. Basti qui ricordare, rinviando alla copiosa trattazione sul punto[32], come, in forza del regolamento SSM, siano stati trasferiti alla BCE numerosi compiti di vigilanza prudenziale sugli intermediari bancari della zona Euro e come, contestualmente, le autorità di vigilanza nazionali siano entrate a far parte di un sistema amministrativo complesso, al cui vertice è posta la BCE.

Tale riforma è densa di conseguenze per le attribuzioni regionali, come emerge dal d. lgs n. 223/2016, con cui il legislatore statale ha riconosciuto che le competenze delle regioni sono esercitate nei limiti derivanti dal regolamento SSM, e in armonia con esso[33]. Diversamente dalle direttive bancarie di armonizzazione, d'altronde, il regolamento SSM incide direttamente sulla ripartizione delle competenze vigilatorie tra Stati e Unione e sugli assetti organizzativi interni a ciascuno Stato membro. Ne consegue che, allorché la titolarità della funzione sia espressamente sottratta agli Stati (e conferita all'Unione), dovrà ritenersi parimenti trasferita l'eventuale competenza spettante alle articolazioni territoriali interne a ciascun ordinamento nazionale.

Così, ad esempio, occorre ricordare come l'art. 4(1), lett. a) del regolamento SSM affidi in via esclusiva alla BCE la competenza a rilasciare e revocare l'autorizzazione all'esercizio dell'attività creditizia per tutti gli istituti dell'Eurozona. Ne risultano inevitabilmente travolti tutti gli analoghi poteri regionali. Per le regioni ordinarie è lo stesso legislatore statale ad aver disposto, con il citato d. lgs n. 223/2016, l'abrogazione espressa della competenza a disciplinare «l'adozione dei provvedimenti relativi all'autorizzazione all'attività bancaria» di cui all'art. 3, co. 3, lett. b) del citato d. lgs n. 171/2006.

---

[32] La letteratura sul punto è sterminata. Ci si limita qui a rinviare ai diversi contributi contenuti nel volume M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *L'unione bancaria europea*, Pisa, 2016 e al lavoro monografico di M. MACCHIA, *Integrazione amministrativa e unione bancaria*, Torino, 2019, con ampiezza di riferimenti bibliografici.

[33] Il d. lgs n. 223/2016 ha, rispettivamente, introdotto l'art. 3-*bis* all'interno del d. lgs n. 171/2006, per le regioni a statuto ordinario, e inserito il co. 4-*bis* all'art. 159, t.u. bancario, per le regioni a statuto speciale.

Residuano, invece, ampi poteri autorizzatori nelle disposizioni di attuazione statutaria delle autonomie speciale. In Sicilia, ad esempio, ai sensi dell'art. 1, co. 1, lett. a) del d. lgs n. 205/2012, spetta all'Assessorato regionale di adottare, previo parere obbligatorio e vincolante della Banca d'Italia, il provvedimento di autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria; al medesimo organo spetta, in virtù del successivo art. 5, il potere di revocare l'autorizzazione, previa proposta della Banca d'Italia. Anche in Trentino-Alto Adige, l'art. 3, D.P.R. n. 234/1977 attribuisce alla competenza regionale (i.e. provinciale) il potere di adottare provvedimenti relativi alla istituzione e all'autorizzazione alla costituzione delle banche regionali; all'autorizzazione all'inizio delle operazioni; all'autorizzazione alle casse rurali e artigiane ad operare fuori dei limiti territoriali purché nell'ambito regionale; alla revoca dell'autorizzazione.

In tali casi non si può che concludere nel senso di ritenere non più operanti le norme di attuazione statutaria: il trasferimento della competenza in capo all'autorità sovranazionale avrebbe, in altri termini, l'effetto di rendere incompatibili con il diritto dell'Unione – e dunque disapplicabili – le disposizioni nazionali (ivi comprese le norme statutarie e di attuazione statutaria) attributive di un potere amministrativo ora rientrante nella titolarità esclusiva della BCE.

Un discorso analogo può essere svolto in relazione all'esercizio dei poteri di vigilanza sugli enti e gruppi bancari che, in quanto «soggetti significativi», risultano oggi sottoposti alla vigilanza diretta ed esclusiva della BCE. Sul punto, è interessante notare come – a prescindere dalla questione della eventuale conservazione del carattere regionale – i due gruppi bancari cooperativi nazionali (Iccrea Banca S.p.A. e Cassa Centrale Banca)[34], così come tutti gli enti a essi affiliati, siano oggi qualificati come soggetti significativi, risultando, per l'effetto, sottoposti alla vigilanza diretta ed esclusiva della BCE[35].

[34] Cfr., l'elenco dei soggetti vigilati, reperibile sul portale istituzionale della BCE (ultimo aggiornamento: 1° febbraio 2020).

[35] In questi termini, si potrebbe ulteriormente rilevare come, nella fattispecie esaminata nella sentenza n. 17/2020, trattandosi di istituto di credito appartenente a un gruppo bancario significativo, una volta perfezionato il passaggio della vigilanza in favore della BCE, la competenza all'adozione della misura di rimozione degli esponenti aziendali sarebbe comunque dovuta spettare alla sola autorità sovranazionale. Ne è riprova il fatto che, in data 30 marzo 2020, la BCE ha deciso, ai

Diversamente, le autorità nazionali (e dunque, eventualmente, anche quelle regionali) conservano i propri poteri di vigilanza – seppur sempre entro i limiti stabiliti dall'art. 159, t.u. bancario – nei confronti dei "soggetti meno significativi". Tra questi possiamo oggi annoverare le numerose Casse Raiffeisen dell'Alto Adige, le quali, come già evidenziato, non sono entrate a far parte di un gruppo bancario cooperativo[36].

Oltre alla questione della redistribuzione delle competenze tra i diversi livelli ordinamentali, occorre da ultimo segnalare un ulteriore profilo di interferenza tra il quadro giuridico sovranazionale e l'attuale assetto delle prerogative regionali. Abbiamo accennato al fatto che il regolamento SSM ha dato vita a un sistema amministrativo complesso, formato dalla BCE e dalle autorità nazionali competenti. Sul punto occorre nondimeno ricordare che ai sensi dell'art. 19, «nell'assolvimento dei compiti ad esse attribuiti dal presente regolamento, la BCE e le autorità nazionali competenti che operano nel quadro del [SSM] agiscono in modo indipendente». Ne consegue che, per il diritto dell'Unione, la funzione di vigilanza prudenziale sugli enti creditizi (significativi e meno significativi) deve essere esercitata da autorità amministrative che godono di uno statuto forte di indipendenza, sulla falsariga di quanto previsto per la BCE.

Siffatto vincolo organizzativo dovrebbe portare a ritenere incompatibili con il diritto dell'Unione tutte le disposizioni nazionali (ivi comprese le norme statutarie e di attuazione statutaria) che affidano compiti di vigilanza prudenziale rientranti nel raggio d'azione del SSM a soggetti pubblici aventi connotazione *lato sensu* politica, privi dei prescritti profili di indipendenza, quali – in specie – l'Assessore regionale ovvero la Giunta provinciale. Tale profilo ci pare, in conclusione, foriero di ulteriori e importanti ricadute sul piano della stessa sopravvivenza delle disposizioni statutarie in parola. Invero, volendo "prendere sul serio" il condizionamento organizzativo previsto dal regolamento SSM, si potrebbe persino giungere alla conclusione

---

sensi degli articoli 69-*octiesdecies* e 70 del t.u. bancario, di recepimento dell'art. 29 della direttiva 2014/59/UE, di prorogare l'amministrazione straordinaria dell'istituto vigilato, originariamente disposta con provvedimento della Banca d'Italia in data 26 marzo 2019.

[36] Cfr. l'elenco dei soggetti vigilati, reperibile nel portale istituzionale della BCE (ultimo aggiornamento: 1° febbraio 2020).

che tutte le competenze regionali in materia di vigilanza prudenziale, in quanto attribuite ad autorità governative prive dei necessari requisiti di indipendenza, risulterebbero in contrasto con il diritto dell'Unione.

7. *Banche regionali, competenze regionali e i limiti di sistema*

La sentenza della Corte costituzionale da cui muove la presente indagine ha offerto lo spunto per procedere a una ricognizione critica di *quel che resta* delle competenze regionali in materia creditizia. Seppur non esplicitamente, la pronuncia della Corte si inserisce in quel filone giurisprudenziale che, a partire dagli anni '90 dello scorso secolo, ha progressivamente certificato lo svuotamento del *contenuto* dei diversi *contenitori* costituzionali delle attribuzioni regionali, in ragione della sopravvenuta incompatibilità con il più ampio quadro normativo nazionale e sovranazionale.

L'indagine delle residue prerogative regionali rende l'immagine di un quadro frammentario e fortemente incerto, in cui appare sempre più arduo individuare, tra le pieghe delle diverse fonti settoriali, quali siano i soggetti sui quali continuano ad esplicarsi le prerogative regionali e quali poteri di vigilanza rimangano nella disponibilità delle autorità amministrative regionali. Si è visto, infatti, come le riforme del credito cooperativo, d'un lato, e l'avvio della vigilanza unica europea, dall'altro, pur agendo su piani distinti, abbiano determinato conseguenze ampiamente convergenti in punto di compressione degli spazi di intervento del legislatore e dell'amministrazione regionale.

In particolare, abbiamo notato come tale effetto risulti dall'azione simultanea di tre principali leve, tra loro interconnesse. La prima determina lo svuotamento della categoria di banca a carattere regionale e, con esso, dell'ambito soggettivo di esercizio delle competenze regionali. La seconda produce il trasferimento di numerosi compiti di vigilanza dal livello nazionale a quello europeo, sottraendo alle regioni vasti ambiti di competenza materiale. Il terzo, infine, incide sugli assetti organizzativi interni agli Stati, imponendo l'indipendenza dal circuito politico di tutti gli uffici nazionali preposti all'esercizio della funzione prudenziale.

Nel complesso, peraltro, l'impressione che si trae dall'analisi dei singoli percorsi di influenza è quella di una complessiva "perdita di senso" della nozione di banca a carattere regionale e delle connesse

prerogative legislative e amministrative regionali. Si è notato, invero, come queste ultime trovino fondamento nel radicamento territoriale dell'ente, sotto il profilo della sua articolazione territoriale e della sua operatività. Eppure, a fronte dell'eliminazione dei vincoli di specializzazione operativa e territoriale, dello sviluppo delle tecnologie informatiche, e – da ultimo – dell'attrazione di molti piccoli istituti locali all'interno di gruppi bancari di dimensione nazionale (oltre che di rilevanza europea), la nozione di banca regionale sembra oggi definitivamente destinata alla "estinzione"[37].

Emerge, pertanto, la necessità di mettere ordine all'interno degli statuti speciali e delle ormai "datate" disposizioni attuative in materia di credito e risparmio, adeguandole al nuovo sfondo dell'ordinamento (sovranazionale) del credito. Lo stesso vale per la disposizione costituzionale introdotta dal "distratto"[38] legislatore del 2001, rispetto alla quale si ha l'ulteriore conferma di trovarsi di fronte a una «norma inutile (…), un inciampo burocratico, in definitiva dannoso»[39].

D'altronde, in conclusione, non si può fare a meno di rilevare come a essersi definitivamente appannato sia lo stesso interesse locale originariamente tutelato da tali disposizioni. La devoluzione di funzioni in materia creditizia alle autonomie regionali trovava invero giustificazione nella misura in cui queste ultime erano nella condizione di orientare le proprie scelte politico-amministrative al perseguimento di interessi locali che fossero, almeno in parte, divergenti rispetto a quelli perseguiti dalle autorità centrali e, dunque, meritevoli di tutela autonoma e differenziata. Una volta neutralizzata la dimensione territoriale degli interessi e centralizzata a livello sovranazionale la funzione di vigilanza prudenziale, più difficile appare giustificare la presenza di poteri locali sul credito.

La pronuncia della Corte, in definitiva, se letta insieme al suo sottotesto, ci induce a considerare la questione della definizione delle prerogative regionali alla luce dei "limiti di sistema" derivanti dal

---

[37] Come acutamente segnalato, all'indomani delle sentt. n. 1141 e 1147/1988 della C. Cost., da M. CLARICH, *L'ente creditizio regionale: una specie in via di estinzione?*, in *Le Regioni*, 1990, 731 ss.

[38] S. CASSESE, *op. cit.*, 3.

[39] R. COSTI, *Regioni e credito*, cit., 17.

«tessuto dell'ordinamento vigente»[40]. Tra questi limiti, è principalmente l'onnivoro interesse sovranazionale, con la sua logica "de-territorializzante"[41], a imporre una ridefinizione complessiva della specialità dell'ordinamento del credito, a dettarne gli indirizzi normativi e amministrativi, a orientarne gli assetti organizzativi e, in ultima analisi, a scandire le tappe dell'inesorabile esaurimento delle competenze regionali in materia bancaria.

[40] G. SILVESTRI, *Le Regioni speciali tra limiti di modello e limiti di sistema*, in *Le Regioni*, 2004, 1122.

[41] Per dirla con G. DELEUZE, F. GUATTARI, *Capitalisme et Schizophrénie, L'Anti-Oedipe*, vol. I, Paris, 1972.

MATTEO ARRIGONI

Nullità selettiva degli ordini di investimento ed «eccezione di buona fede»

SOMMARIO: 1. La nullità relativa del contratto per la prestazione dei servizi di investimento e il problema di un suo uso selettivo. – 2. I rimedi dell'intermediario per fronteggiare il comportamento opportunistico del cliente. – 3. Fine del dibattito intorno all'*exceptio doli generalis*. – 4. L'importanza delle clausole generali nel diritto del mercato dei capitali. – 5. Critica del criterio operativo individuato dalle Sezioni Unite. – 6. Dall'eccezione di buona fede all'*exceptio doli generalis*.

1. *La nullità relativa del contratto per la prestazione dei servizi di investimento e il problema di un suo uso selettivo*

Per «i contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento» è richiesta la forma scritta (art. 23, comma 1°, d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 – Testo Unico delle disposizioni in materia finanziaria: d'ora in poi, "t.u.f.")[1], secondo un contenuto analiticamente dettagliato dalla regolamentazione secondaria (con riferimento ai contratti con i clienti al dettaglio in generale e per quelli relativi alla gestione di portafogli in particolare, cfr. artt. 37, comma 3°, e 38, comma 1°, Regolamento Consob adottato con delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018, c.d. Regolamento Intermediari). L'inosservanza della forma prescritta comporta la nullità del contratto, che «può essere fatta valere solo dal cliente» (c.d. nullità relativa: art. 23, comma 3°, t.u.f.), considerato contraente debole del rapporto[2].

[1] Al rapporto dedotto in giudizio si applica l'art. 23 t.u.f. nella sua formulazione originaria, entrata in vigore il 1° luglio 1998: rispetto alla formulazione attuale non ci sono, tuttavia, modifiche degne di nota per ciò che qui rileva, sicché l'analisi vale sia per la norma utile nel giudizio che per quella attualmente in vigore.

[2] Sulla scorta delle indicazioni del c.d. "neoformalismo negoziale": *ex multis*, in generale, S. PAGLIANTINI, *Forma e formalismo nel diritto europeo dei contratti*, Pisa, 2009 e E. MORELATO, *Nuovi requisiti di forma del contratto. Trasparenza contrattuale e neoformalismo*, Padova, 2006, spec. cap. II; con specifico riferimento ai servizi di investimento, F. SARTORI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari*, Milano, 2004, spec. 230 ss., ma v. già R. LENER, *Dalla formazione alla forma dei contratti su valori mobiliari (prime note sul «neoformalismo» negoziale)*,

Criticata fin dalla sua prima introduzione nel settore dei servizi di investimento[3], la norma appena descritta costituisce l'esito di un'estensione della scelta compiuta in precedenza in ambito bancario (cfr. gli artt. 117 e 127 d. lgs. 1° settembre 1993, n. 385 – Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia: d'ora in poi, "t.u.b."), in un contesto, tuttavia, assai differente. Nei contratti di credito, infatti, l'indicazione del corrispettivo dovuto dal cliente per la quantità di denaro concessagli è essenziale; nel mercato dei capitali, di contro, l'indicazione dei costi del servizio di investimento assume minore rilevanza rispetto alla scelta circa il rischio e il rendimento dell'investimento che si intende intraprendere[4]. Di qui, la sensatezza della previsione più severa della nullità per vizio di forma nel settore bancario e la scarsa ragionevolezza della medesima sanzione nel mercato dei capitali.

Oltretutto, l'approccio normativo che affida al solo cliente la legittimazione ad agire in giudizio consente un uso opportunistico della nullità, volto a utilizzare la norma di protezione per una finalità differente da quella per la quale è stata prevista[5].

In un tale contesto, la Corte di Cassazione a Sezioni Unite ha, pertanto, recentemente preso posizione in merito ad un simile comportamento. In un primo momento, ha impedito al cliente di ottenere gli effetti restitutori in merito a ordini di investimento che avevano comportato delle perdite, ritenendo valida la stipulazione del contratto per la prestazione dei servizi di investimento (c.d. contratto quadro) anche in presenza della sola firma del cliente (c.d. contratto

---

in *Banca borsa tit. cred.*, 1990, I, 777; nella letteratura internazionale, per tutti, P. MANKOWSKI, *Information and Formal Requirements in EC Private Law*, in 13.6 *Eur. Rev. Priv. Law* (2005), 779.

[3] La prima comparsa del requisito di forma scritta per il contratto quadro è dovuta all'art. 18 d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415 (c.d. decreto Eurosim): sul punto, con i riferimenti delle critiche dottrinali in merito all'effettiva utilità di una simile previsione, A. PERRONE, *Tra regole di comportamento e regole di validità: servizi di investimento e disciplina della forma*, in Id. (a cura di), *I soldi degli altri. Servizi di investimento e regole di comportamento degli intermediari*, Milano, 2008, 34 s.

[4] A. PERRONE, *Il diritto del mercato dei capitali*[2], Milano, 2017, 213 s.

[5] Identificato nella letteratura economica con il concetto di *moral hazard*, tale qualifica del comportamento del cliente è frequente in letteratura: nel senso che ciò comporta strategie di *cherry picking*, per tutti, D. SEMEGHINI, *Forma* ad substantiam *ed* exceptio doli *nei servizi di investimento*, Milano, 2010, 17 ss.

mono-firma)[6]. Successivamente, con la sentenza 4 novembre 2019, n. 28314, la Corte ha neutralizzato l'uso selettivo della nullità del contratto quadro volto a ottenere gli effetti restitutori dei soli investimenti svantaggiosi, lasciando impregiudicati, di contro, gli investimenti profittevoli, indicando quando l'esercizio a far valere le nullità di protezione «possa e in quali limiti qualificarsi abusivo o contrario al canone, costituzionalmente fondato, della buona fede» (sentenza, par. 15.2)[7]. Peraltro, vale fin da subito osservare che, benché sia stato sottoscritto dagli investitori, nel giudizio di merito si è formato il giudicato sulla nullità del contratto quadro per difetto di forma; di qui, la considerazione della nullità del contratto quadro, sia nella sentenza delle Sezioni Unite in commento, che nel presente lavoro.

Da un diverso angolo visuale, pur sopravvivendo ancora nei tribunali «a causa dei tempi differiti delle controversie giudiziarie», i problemi relativi alla forma dei contratti relativi alla prestazione di servizi di investimento sono rilevanti soprattutto «in un mondo di "contratti di carta"», sicché paiono essere perlopiù un "fatto del passato" essendo tali contratti sempre più sostituiti dalla «pressoché totale digitalizzazione dei documenti contrattuali [che] dovrebbe [pertanto] escludere in radice l'eventualità della mancanza della sottoscrizione di una delle parti, così come di altre possibili disfunzioni nella formazione e conservazione dei documenti contrattuali»[8]. In altri termini, la sempre più diffusa prassi di adottare sistemi di *information technology* – che impediscono al personale dell'intermediario finanziario l'operatività in assenza di contratti quadro digitalizzati sottoscritti – ridimensiona la portata del problema[9].

---

[6] I principi enunciati dalla sentenza Cass. SS.UU., 16 gennaio 2018, n. 898, hanno trovato ulteriore conferma in pronunce successive: recentemente, Cass., 27 agosto 2019, n. 21750; con riferimento ai contratti bancari, Cass., 4 giugno 2018, n. 14243.

[7] L'orientamento della Cassazione a Sezioni Unite ha già avuto seguito: cfr. Corte d'Appello di Lecce, 30 dicembre 2019, n. 582; Decisione ACF, 8 gennaio 2020, n. 2127; Decisione ACF, 2 marzo 2020, n. 2297.

[8] Così D. SEMEGHINI in A. PERRONE (a cura di), *Il contratto "monofirma" e le Sezioni Unite della Cassazione. Un dialogo a più voci*, in *Orizzonti*, 2018, 7 s.

[9] Il problema, tuttavia, non può dirsi eliminato del tutto nemmeno per il futuro. Oltre ai casi di intermediari che ancora non si avvalgono di tali sistemi, esistono, infatti, problemi differenti relativi all'utilizzo della tecnologica: ad esempio, i difetti relativi alla firma digitale del contratto quadro, oppure i *cyber-risk* che cancellino i

La sentenza 4 novembre 2019, n. 28314 risulta, nondimeno, di notevole interesse. Oltre a individuare un criterio per gestire le controversie non ancora definite nei tribunali, infatti, suggerisce, quale metodo per risolvere controversie tra clienti e intermediari, un maggior utilizzo nel mercato dei capitali di clausole generali previste anche dalla disciplina comune dei contratti, come il principio di buona fede.

La bontà di un simile approccio risulta, da ultimo, confermata dall'analisi critica del criterio utilizzato dalle Sezioni Unite: alla ricerca di una «soluzione di compromesso»[10], infatti, la Corte ha individuato una soluzione che risulta meno adeguata rispetto ad una applicazione "pura" del principio di buona fede, come si avrà modo di dimostrare nel prosieguo.

2. *I rimedi dell'intermediario per fronteggiare il comportamento opportunistico del cliente*

In mancanza di un contratto quadro redatto per iscritto, il cliente ha spesso fatto un uso selettivo della nullità, invocando l'invalidità del contratto quadro per caducare unicamente gli investimenti svantaggiosi, lasciando impregiudicati, di contro, quelli profittevoli[11]. Al fine di contrastare tale comportamento opportunistico, l'ordinamento giuridico offre all'intermediario finanziario una pluralità di misure.

In alcuni casi, l'intermediario ha proposto una domanda riconvenzionale di ripetizione, subordinata all'accoglimento della domanda di nullità del contratto quadro promossa dall'investitore, per

---

contratti digitalizzati o qualsiasi evento che impedisca il funzionamento dei *server* degli intermediari. Pur presenti, tali rischi paiono comunque assai meno probabili.

[10] Così R. RORDORF, *Buona fede e nullità selettiva nei contratti d'investimento finanziario*, in *Questione giustizia*, 7 gennaio 2020.

[11] Infatti, è «la nullità di protezione, e non altre, che rende la dinamica selettiva anche solo *astrattamente ipotizzabile*. Fuori dalla categoria, il tema semplicemente non si dà», U. MALVAGNA, *Nullità di protezione e nullità «selettive». A proposito dell'ordinanza di rimessione alle Sezioni Unite n. 12390/2017*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, I, spec. 842. Ad analogo esito è possibile pervenire nel caso di mancata indicazione del diritto di ripensamento *ex* art. 30 t.u.f. per i contratti stipulati "fuori sede": con riferimento al comportamento opportunistico del cliente e alla nullità da omessa menzione del recesso, R. GHETTI, *Trasparenza, recesso e nullità nell'offerta fuori sede*, in *Banca imp. soc.*, 2015, spec. 243 s. e 253 ss.

ottenere l'estensione degli effetti della nullità del contratto quadro anche agli ordini di investimento non oggetto della domanda del cliente (e per quest'ultimo profittevoli). Una simile impostazione, nondimeno, non riscontra unanimità di consensi, con particolare riferimento all'ambito di operatività delle nullità di protezione. È stato anzitutto obiettato che l'estensione della nullità ad ordini non oggetto della domanda promossa dall'investitore si porrebbe in contrasto col principio della corrispondenza tra il chiesto e il pronunciato: il giudice infatti non potrebbe estendere la declaratoria di nullità al contratto quadro quando la domanda è rivolta ai singoli ordini; né sarebbe possibile una «domanda riconvenzionale dell'intermediario» perché «egli non è legittimato a ciò»[12]. Inoltre, l'intermediario dovrebbe unicamente subire gli effetti della dichiarazione di nullità selettiva in quanto la nullità di protezione opera esclusivamente a vantaggio del cliente, con la conseguente operatività piena, sia sostanziale che processuale, di tale regime giuridico: ragionando diversamente, si otterrebbe l'effetto di una sostanziale abrogazione dello speciale regime della nullità di protezione[13]. Tali obiezioni trascurano, tuttavia, la differenza tra la legittimazione a far valere la nullità e quella «a domandare le restituzioni conseguenti a un accertamento della nullità promosso dall'esclusivo titolare della relativa azione»[14]: se, da un lato,

---

[12] Così U. MALVAGNA, *Nullità di protezione e nullità «selettive». A proposito dell'ordinanza di rimessione alle Sezioni Unite n. 12390/2017*, cit., 835; per l'affermazione secondo cui «l'intermediario, alla luce del peculiare regime giuridico delle nullità di protezione, non può avvalersi degli effetti diretti di tale nullità e non è conseguentemente legittimato ad agire in via riconvenzionale od in via autonoma *ex* artt. 1422 e 2033 cod. civ.», Cass. SS.UU., 4 novembre 2019, n. 28314, par. 23.

[13] In questo senso Cass., 27 aprile 2016, n. 8395, in *Corr. giur.*, 2016, 1110, con nota di A. TUCCI, *Conclusione del contratto e formalismo di protezione nei servizi di investimento*. In giurisprudenza, per il divieto della domanda riconvenzionale di ripetizione, v. anche: Trib. Torino, 12 febbraio 2007, in *www.ilcaso.it*; Trib. Milano, 11 aprile 2008, in *www.ilcaso.it*; Trib. Milano, 31 maggio 2006, n. 6449, inedita.

[14] Così A. PERRONE, *Regole di comportamento e tutele degli investitori*. Less is more, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, I, spec. 541 e nt. 8; inoltre, per l'affermazione secondo cui «non v'è spazio per una valenza c.d. selettiva del giudicato sulla nullità del contratto quadro, giacché il soggetto legittimato a farla valere esaurisce il suo potere dispositivo, conseguente alla legittimazione relativa, nella decisione, libera e nella sua sola disponibilità, di proporre o meno l'azione di nullità», S. MONTICELLI, *La nullità selettiva secondo il canone delle Sezioni Unite: un responso fuori partitura*, in *Nuova giur. comm.*, 2020, spec. 165; nello stesso senso, M. GIROLAMI, *L'uso*

l'intermediario non è legittimato a far valere la nullità (e, pertanto, non sussiste una sostanziale abrogazione dello speciale regime della nullità di protezione), per altro verso, nulla vieta una sua domanda riconvenzionale di ripetizione, una volta che la nullità del contratto quadro sia stata dichiarata dal giudice[15]. Questo approccio risulta, peraltro, coerente con la circostanza che se la nullità è del contratto quadro, allora «l'inefficacia originaria di questo» dovrebbe necessariamente «trascinare con sé quella di tutti gli ordini esecutivi successivi», secondo il criterio che «*simul stabunt*, contratto-quadro ed ordini, *simul cadent*, non a motivo di una legittimazione relativa, decisiva soltanto quanto al fatto di agire in giudizio, ma in quanto, se il vizio dedotto impinge a monte, il caducarsi di tutti gli ordini è il risultato tratto da una "indicazione che trova la sua fonte di base nelle regole proprie del comune diritto contrattuale"»[16].

In altri casi, l'intermediario ha chiesto il rigetto integrale dell'azione di nullità selettiva in forza di una qualifica del comportamento dell'investitore che considera solo alcuni degli ordini di investimento e non altri come convalida tacita del contratto quadro. In altri termini, la scelta di mantenere gli investimenti vantaggiosi manifesterebbe la volontà di giovarsi del contratto quadro[17]. Tale soluzione non dimostra, tuttavia, perché debba individuarsi una volontà contraria all'impugnazione di alcuni ordini di investimento nel «non-esercizio della nullità in relazione a [detti] ordini» e sconta l'obiezione secondo

---

selettivo della nullità di protezione: un falso problema?, in *Nuova giur. comm.*, 2020, spec. 157 e G. PETTI, *L'esercizio selettivo dell'azione di nullità verso il giudizio delle sezioni unite*, in *Contratti*, 2019, spec. 288.

[15] In giurisprudenza, nel senso dell'ammissibilità della ripetizione dell'indebito, Cass. 16 marzo 2018, n. 6664; Cass. 6 giugno 2017, n. 14013; Cass. 3 giugno 2016, n. 11490; Trib. Monza, 19 febbraio 2008, in *www.ilcaso.it*; Trib. Sondrio, 26 maggio 2008, n. 208, inedita.

[16] Così PAGLIANTINI, *Usi (ed abusi) di una concezione teleologica della forma: a proposito dei contratti bancari cc.dd. monofirma (tra legalità del caso e creatività giurisprudenziale)*, in *Contr.*, 2017, spec. 691, che fa riferimento a Cass. 23 maggio 2017, n. 12937; v. anche M. GIROLAMI, *op. cit.*, 156.

[17] In questo senso Trib. Verona, 23 marzo 2010, inedita; Trib. Verona, 16 aprile 2009, in *www.ilcaso.it*. In generale, sulla convalida del contratto nullo nel caso di nullità relativa, S. MONTICELLI, *La recuperabilità del contratto nullo*, in *Notariato*, 2009, 174 e S. POLIDORI, *Nullità relativa e potere di convalida*, in *Rass. dir. civ.*, 2003, 931.

la quale pare difficile sostenere che «la convalida tacita di taluni ordini» conduca alla convalida «di quelli oggetto dell'azione di nullità»[18].

Infine, gli effetti dell'accertamento della nullità selettiva sono stati paralizzati eccependo l'illegittimità del comportamento tenuto dal cliente, sulla base di un criterio che assume le vesti dell'eccezione di buona fede, di abuso del diritto o, ancora, di *exceptio doli generalis*[19], sia pur con sfumature diverse, come si vedrà.

È con riferimento a quest'ultima ipotesi che si concentra la decisione della sentenza delle Sezioni Unite.

3. *Fine del dibattito intorno all'*exceptio doli generalis

L'uso selettivo della nullità da parte del cliente è sufficiente per consentire all'intermediario di opporre l'*exceptio doli generalis*, «secondo una lettura "correttiva" dell'art. 23, comma 3°, t.u.f. che impedisca di scindere le operazioni non coperte dal contratto quadro mancante»: così come avviene in materia di efficacia probatoria delle scritture contabili e di confessione (cfr., rispettivamente, gli artt. 2709 e 2734 c.c.), il cliente che voglia valersi della nullità deve estendere gli effetti restitutori a tutti gli ordini di investimento dipendenti dal contratto quadro viziato[20]. Né vale obiettare che «nessuno sa come si fa» a «trovare l'investitore scorretto separandolo dall'investitore

[18] In questo senso U. MALVAGNA, *Nullità di protezione e nullità «selettive». A proposito dell'ordinanza di rimessione alle Sezioni Unite n. 12390/2017*, cit., 836 da cui le citazioni.

[19] Sull'*exceptio doli generalis*, per tutti, G.B. PORTALE, *Lezioni di diritto comparato*[2], Torino, 2007, 154 ss. e, sostenendo che «con *l'exceptio* si assiste a un "diniego di effetti": a livello di fattispecie concreta la regola di *jus strictum* non viene a trovare applicazione», A. DOLMETTA, Exceptio doli generalis, in *Banca borsa tit. cred.*, 1998, I, spec. 148, secondo cui è diffuso l'«inquadramento sistematico dell'*exceptio* nell'alveo della clausola generale di buona fede», identificata a sua volta secondo differenti contenuti (*ivi*, 160 s.).

[20] In questo senso A. PERRONE, *Tra regole di comportamento e regole di validità: servizi di investimento e disciplina della forma*, cit., 37 da cui la citazione. In giurisprudenza, ritenendo che «la condotta selettiva» del cliente relativa al vizio di forma di cui all'art. 23 t.u.f. «non sia coerente rispetto allo scopo perseguito dalla norma e violi i principi costituzionali di solidarietà e di giusto processo concretizzando, quindi, un abuso dell'azione», Trib. Torino, 11 febbraio 2011, in *www.dejure.it*; l'esperibilità dell'*exceptio doli generalis* era stata prospettata anche da Cass. ord. 17 maggio 2017, n. 12388, 12389, 12390.

corretto»[21], ben potendosi individuare l'investitore scorretto non già solo se «stima di ottenere un guadagno dalla declaratoria di nullità»[22], bensì quando tale stima sia dovuta ad un uso selettivo dello strumento di tutela.

Basato sul principio secondo cui chi vuol trarre vantaggio da una situazione deve anche sopportarne il relativo costo (secondo il brocardo *cuius commoda eius et incommoda*), un simile approccio risulta inoltre coerente con le esigenze di efficienza e di giustizia che fondano l'intervento del diritto nel mercato dei capitali. Consentire al cliente un uso selettivo della nullità, infatti, incentiva un suo comportamento di *moral hazard*, in base al quale intraprende investimenti con un grado di rischio superiore a quello ottimale, nell'ottica di poter beneficiare di più elevati guadagni, potendo, di contro, scaricare le eventuali perdite sull'intermediario in forza del rimedio invalidante. In termini finanziari, l'uso selettivo della nullità avrebbe gli effetti di una put option a costo zero a disposizione del cliente che incentiva comportamenti inefficienti[23]. Inoltre, il trasferimento sugli intermediari degli esiti negativi di alcuni investimenti senza che ciò dipenda da specifici comportamenti in senso lato colposi di questi ultimi (es: nel caso di investimenti non appropriati, inadeguati o eseguiti in conflitto di interessi) comporta per essi un costo sproporzionato e trasforma così un'attività – quella di investimento – fisiologicamente rischiosa in un'attività priva di rischio, senza che il cliente paghi la relativa "copertura assicurativa"[24]. Ciò implica, da ultimo, un'ingiusta allocazione delle risorse nel sistema: il costo della nullità selettiva, infatti, è scaricato dagli intermediari nel prezzo pagato da tutti i clienti per il servizio di investimento; il beneficio della nullità selettiva, di contro, è ottenuto solamente dagli investitori per i quali l'agire in giudizio risulti vantaggioso (e, quindi, solo dai più "facoltosi" il cui

[21] Così D. MAFFEIS, *Nullità selettiva? Le Sezioni Unite e la buona fede dell'investitore nel processo*, Editoriale in *www.dirittobancario.it*, 2019, 1, ultimo accesso: 19 marzo 2020.

[22] *Ibidem*, 1.

[23] D. SEMEGHINI, *Forma* ad substantiam *ed* exceptio doli *nei servizi di investimento*, cit., 26 ss.

[24] D. SEMEGHINI, *Forma* ad substantiam *ed* exceptio doli *nei servizi di investimento*, cit., 24 s.

beneficio – in caso di sentenza favorevole – supererebbe il costo del ricorso alla giustizia)[25].

Diversamente dalla riconvenzionale di ripetizione, l'*exceptio doli generalis* sollevata dall'intermediario avrebbe, comunque, unicamente effetti paralizzanti della pretesa del cliente, senza che vi sia quindi una restituzione degli ordini (sia negativi per il cliente, oggetto del giudizio, sia positivi per il cliente, non oggetto del giudizio).

Non mancano, tuttavia, obiezioni ad una simile impostazione. È stato sostenuto, infatti, che nel rapporto tra cliente e intermediario non debbano essere utilizzati i «parametri della correttezza e della buona fede di stampo "ordinario"», perché il rapporto tra i due contraenti non è di uguaglianza bensì di «disuguaglianza (formale)», sicché l'uso selettivo della nullità sarà abusivo solo «se la condotta a repressione della quale si valuta la proponibilità dell'*exceptio* sia deviante o, se si preferisce, "esorbitante" dalle coordinate normative che connotano la struttura protettiva del rimedio». La sola selettività, in questa prospettiva, «non può allora fondare l'*exceptio*»[26]. Argomentando sulla base delle norme in tema di eccezioni del debitore nella disciplina dei titoli di credito e delle limitazioni al potere di rappresentanza degli amministratori di s.p.a. (rispettivamente, artt. 1993, comma 2°, e 2384, comma 2°, c.c.), questa interpretazione considera abusiva la nullità selettiva quando il cliente abbia "agito intenzionalmente a danno" dell'intermediario. Di qui, la necessità di dimostrare che il «contegno del cliente» sia tale da manifestare «i tratti dell'agire doloso e malizioso», come nel caso in cui il cliente «si precostituisca la facoltà di impugnare, ad esempio facendosi sostituire da altri in sede di

[25] In questo senso, nei termini di una *cross-subsidization*, D. SEMEGHINI, *Forma* ad substantiam *ed* exceptio doli *nei servizi di investimento*, cit., 24 ss., spec. 30, sulla scorta di F. DENOZZA, *Il danno risarcibile tra benessere ed equità: dai massimi sistemi ai casi «Cirio» e «Parmalat»*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 345 ss.

[26] Così U. MALVAGNA, *Nullità di protezione e nullità «selettive». A proposito dell'ordinanza di rimessione alle Sezioni Unite n. 12390/2017*, cit., 846 ss.; in senso analogo, D. MAFFEIS, *La forma responsabile verso le Sezioni Unite: nullità come sanzione civile per i contratti bancari e di investimento che non risultano sottoscritti dalla banca*, in *Contr.*, 2017, spec. 402 ss.; in giurisprudenza, Trib. Milano, 29 aprile 2015, in questa *Rivista*, 2016, II, 282.

sottoscrizione, allo scopo di poter invocare in seguito la natura apocrifa della firma»[27].

Anche questo approccio non è, tuttavia, esente da critiche: la limitazione dell'opponibilità dell'*exceptio doli generalis* alla valutazione della buona fede soggettiva del cliente esclude, infatti, ogni rilevanza alla oggettiva determinazione di un ingiustificato e sproporzionato sacrificio di una sola controparte contrattuale. Di qui, in alcuni casi, il ricorso alla categoria dell'abuso del diritto in mancanza della prova in merito alla buona fede soggettiva[28].

Con la sentenza 4 novembre 2019, n. 28314 la Corte pone fine al dibattito, ammettendo la possibilità per l'intermediario di opporre una eccezione (nelle parole del giudice, «l'eccezione di buona fede»: Sentenza, par. 24) quando il cliente, mediante un uso selettivo della nullità, agisce intenzionalmente a danno della controparte: non già, tuttavia, sulla base di una qualche condotta ulteriore del cliente rispetto all'uso selettivo della nullità, bensì più semplicemente quando «gli investimenti, relativi agli ordini non coinvolti dall'azione [di nullità], abbiano prodotto vantaggi economici per l'investitore» (Sentenza, par. 23)[29].

---

[27] Così U. MALVAGNA, *Nullità di protezione e nullità «selettive». A proposito dell'ordinanza di rimessione alle Sezioni Unite n. 12390/2017*, cit., 851; da ultimo, v. anche A. DOLMETTA, *All'essenza della nullità di protezione: l'operatività «a vantaggio». Per una critica costruttiva di Cass. SS.UU., n. 28314/2019*, in questa *Rivista*, 2020, I, spec. 103.

[28] Come acutamente osservato, «le figure concettuali dell'*exceptio* e dell'abuso» sono connotate da «differenze non marginali: e non solo quella (scontata) per cui, diversamente dall'abuso, l'*exceptio* richiede di necessità una vicenda (in senso lato) intersoggettiva. L'abuso non impinge in un conflitto tra regole, ma attiene alle modalità di effettiva applicazione di una regola preformata; né possiede, tra i suoi tratti identificativi, un'intrinseca connotazione di *naturalis aequitas* (al di là della vaghezza propria di tale concetto; *in apicibus*, l'abuso pare piuttosto identificabile con il controllo sulla razionalità delle scelte decisionali interne all'esercizio di un diritto)», A. DOLMETTA, Exceptio doli generalis, cit., 157; sull'abuso del diritto, in generale, per tutti: in generale, A. GAMBARO, voce *Abuso del diritto* (diritto comparato e straniero), in *Enc. giur. Treccani*, I, Roma 1988, 1 ss. e, in particolare, P. MONTALENTI, *L'abuso del diritto nel diritto commerciale*, in *Riv. dir. civ.*, 2018, 873.

[29] Diversamente da quanto, perlopiù, è stato deciso in passato, quando si ammetteva la possibilità per «l'investitore ex art. 99 e 100 c.p.c.» di «selezionare il rilievo della nullità e rivolgerlo agli acquisti … di prodotti finanziari dai quali si è ritenuto illegittimamente pregiudicato, essendo gli altri estranei al giudizio» e non si consentiva di estendere l'accertamento giudiziale «anche ad atti diversi da quelli verso

Pur non senza criticità relative al criterio operativo scelto (v. *infra*, par. 5), la decisione è da apprezzare per la volontà di impedire comportamenti opportunistici dell'investitore, fondati su una norma di trasparenza che in una prospettiva funzionale appare non facile da giustificare. La nullità per vizi del contratto quadro, infatti, comporta costi sproporzionati «rispetto ai ridotti benefici informativi per il cliente che l'imposizione della forma scritta è diretta a generare», soprattutto considerando che le perdite per il cliente dipendono in larga parte dalle scelte di investimento, anziché dalle peculiarità del rapporto contrattuale fissato nel contratto quadro[30].

4. *L'importanza delle clausole generali nel diritto del mercato dei capitali*

Da un punto di vista più generale, la scelta adottata dalla sentenza delle Sezioni Unite sollecita una riflessione in merito alle criticità della regolamentazione finanziaria. Al fine di paralizzare una pretesa fondata su una regola di dettaglio, infatti, la Corte ha fondato il proprio convincimento sull'utilizzo, nel caso concreto, di uno *standard*, identificato nell'eccezione di buona fede[31]. Nell'argomentazione

---

i quali la censura è rivolta»: così Cass., 27 aprile 2016, n. 8395. Nel senso della legittimità della nullità selettiva, v. anche: Trib. Milano, 29 aprile 2015, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, II, 282, con nota di G. BERTI DE MARINIS, *Nullità relativa, protezione del cliente ed interessi meritevoli di tutela*; Trib. Milano, 11 aprile 2008 in *www.ilcaso.it*; Trib. Torino, 12 febbraio 2007 in *www.ilcaso.it*. Non sono mancate, tuttavia, pronunce che ammettevano l'*exceptio doli generalis*: Trib. Torino, 7 marzo 2011, in *Corr. merito*, 2011, 699, con nota di M. D'AURIA, *Forma* ad substantiam *e uso selettivo della nullità nei contratti di investimento*.

[30] A. PERRONE, *La responsabilità degli intermediari: tutela del risparmiatore incolpevole o "copertura assicurativa" per investimento sfortunato?*, in *Banca imp. soc.*, 2008, spec. 402.

[31] Per un'analisi della strategia normativa, per tutti, ai classici lavori di L. KAPLOW, *Rules versus standards: An economic analysis*, in 42 *Duke Law Journal* (1992), 557 e K. M. SULLIVAN, *Foreword: The Justices of Rules and Standards*, 106 *Harv. L. Rev.* (1992), 22, *adde*, più recentemente, F. SCHAUER, *Thinking like a Lawyer*, Harvard, 2009, spec. 188 ss. e, con riferimento agli studi relativi alla psicologia del comportamento, R. B. KOROBKIN, *Behavioral Analysis and Legal Form: Rules vs. Standards Revisited*, in 79 *Oregon L. Rev.* (2000), 23. Per un approfondimento sul cambio relativo all'orientamento dei giudici in merito alle clausole generali all'interno di tutto il diritto privato, A. DOLMETTA, Exceptio doli generalis, cit., 158 ss.

svolta, «il principio di buona fede [può] avere un ambito di operatività trasversale non limitata soltanto alla definizione del sistema di protezione del cliente, in particolare se gli strumenti normativi di riequilibrio possono essere utilizzati … anche per arrecare un ingiustificato pregiudizio all'altra [parte], pur se applicate conformemente al paradigma legale» (Sentenza, par. 16).

Oltre al vantaggio della flessibilità della norma che si può così adattare più adeguatamente nel caso concreto e alla possibilità di soddisfare un'esigenza di giustizia commutativa[32], un approccio orientato ad un maggior uso di clausole generale nel diritto del mercato dei capitali risulta, infatti, assai sensato se solo si volge lo sguardo al panorama normativo odierno.

L'elefantiasi della regolamentazione finanziaria – piena di regole di dettaglio – ha infatti condotto ad esiti non desiderati. Da un lato, se per i soggetti vigilati il costo di compliance si riduce mediante l'utilizzo della tecnologia (con il c.d. RegTech[33]), per le autorità di vigilanza risulta più difficoltoso verificare il rispetto della normativa, con un disequilibrio nei rapporti di forza a favore dei primi[34]. Sotto un diverso profilo, questo approccio normativo mal si concilia con la rapidità e mutevolezza della finanza, mostrando, in definitiva, i suoi limiti nei tribunali. Non pare, pertanto, priva di ragioni la diffusa esigenza di un ritorno a una regolamentazione *principles-based*[35], con l'ulteriore

---

[32] Cfr. nota precedente.

[33] Acronimo di *regulatory technology*, ovverosia l'uso della tecnologia per efficientare l'attività di *compliance*. Per tutti, N. PACKIN, *RegTech, Compliance and Technology Judgment Rule*, in 93 *Chicago-Kent Law Review* (2018), 194.

[34] In questo senso, A. PERRONE, *La nuova vigilanza. RegTech e capitale umano*, in M. CIAN – C. SANDEI (a cura di), *Diritto del Fintech*, Padova, 2020, 27, spec. 34 ss.. Il successo del RegTech come sistema per ridurre gli elevati costi di *compliance* è dimostrato dall'aumentare degli investimenti in questa tecnologia: «le spese globali in *RegTech* previste entro il 2022 saranno di 76 miliardi di dollari, in aumento dai 10,6 miliardi del 2017» (cfr. S. ARCUDI, *Pagamenti e* digital lending*, banche alla prova*, in *Il Sole 24 Ore*, 6 dicembre 2019, che riporta le parole di Artem Danko, associate partner di Kpmg Advisory).

[35] Per un'analisi delle differenti modalità di una regolamentazione *principles-based* e una comparazione col tradizionale modello di regolamentazione *rules-based*, J. BLACK, *Forms and Paradoxes of Principles-Based Regulation*, in 3 *Capital Markets Law Journal* (2008), 425 e A. I. ANAND, *Rules v. Principles as Approaches to Financial Market Regulation*, in 49 *Harvard ILJ Online* (2009), 111; *contra*, nel senso che una semplice, occasionale, contrapposizione al mercato di valori scoordinati

vantaggio di consentire un esercizio del potere di vigilanza più discrezionale e pragmatico capace così di adattarsi al caso concreto[36].

In attesa di una modifica della *law on the books*, il sistema offre una "soluzione interna", consistente nell'utilizzo dei principi generali[37]. L'impiego di un simile strumento potrebbe prestarsi, tuttavia, ad abusi sollevando, pertanto, l'urgenza di un suo controllo. In tal senso, un aiuto perviene dal caso in esame. Il criterio proposto, infatti, trova il suo fondamento nei principi espressi dalle norme – già citate (*supra*, par. 3) – in materia di efficacia probatoria delle scritture contabili e di

---

tra loro, e con quelli propri dei meccanismi di mercato per il resto dominanti, non possa essere una strategia alla lunga fruttuosa, F. DENOZZA, *Norme, principi e clausole generali nel diritto commerciale: un'analisi funzionale*, in *Riv. critica dir. priv.*, 2011, 379 ss.

[36] In questo senso, J. C. GIANCARLO, *Cryptocurrency: The Policy Challenges of Decentralized Revolution*, speech before the Cato Istitute, (Apr. 12, 2016), in *http://www.cftc.gov/PressRoom/ SpeechesTestimony/opagiancarlo-14* (ultimo accesso: 19 marzo 2020), secondo un approccio utilizzato anche per l'attività del giudice: infatti, «nelle 'clausole generali' vi è una delega al giudice … a ricercare 'valori' fuori dai rigidi confini dell'ordinamento positivo», P. RESCIGNO, *Appunti sulle "clausole generali"*, in *Riv. dir. comm.*, 1998, 1 s. Non mancano, peraltro, altre strade per raggiungere un esito analogo: «la valorizzazione di una *ratio* che domina logicamente anche i termini più generali, la possibilità di procedere a bilanciamenti, la valorizzazione della pluralità di concezioni dello stesso concetto, sono tutti strumenti con i quali l'interprete può arricchire il novero dei criteri di giudizio rilevanti e con essi gli strumenti di ragionamento a sua disposizione», F. DENOZZA, *Norme, principi e clausole generali nel diritto commerciale: un'analisi funzionale*, cit., 388.

[37] Pur differenziandosi dalle clausole generali e prescindendo da un'analisi approfondita dei due istituti – non oggetto del presente lavoro (sul punto, *ex multis*, cfr. S. RODOTÀ, *Il tempo delle clausole generali*, in *Riv. critica dir. priv.*, 1987, 709, spec. 721 e G. D'AMICO, *Rodotà e la stagione delle clausole generali*, in *Gius. civ.*, 2018, 129), anche i principi generali presentano le caratteristiche tipiche degli *standards* (nel suo significato – qui utilizzato – attribuitogli dall'analisi economica del diritto) e, in particolare, quella di consentire «all'ordinamento di adeguarsi alla progressiva evoluzione della realtà sociale, affidando al giudice un ampio potere di concretizzazione del contenuto precettivo delle norme giuridiche»: così, con riferimento alle clausole generali, C. M. BIANCA – S. PIATTI, *Lessico di diritto civile*, Milano, 2002, 125; in senso analogo, per tutti, N. LIPARI, *I civilisti e la certezza del diritto*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2015, 1115, spec. 1129 ss. e A. DI MAJO, *Clausole generali e diritto delle obbligazioni*, in *Riv. critica dir. priv.*, 1984, 539 s., nonché, nella manualistica, G. ALPA, *Istituzioni di diritto privato*, Torino, 2001, 61 e G. IUDICA – P. ZATTI, *Linguaggio e regole del diritto privato*, Padova, 2000, 31.

confessione (cfr., rispettivamente, gli artt. 2709 e 2734 c.c.), secondo una prospettiva che prescinde dalla buona fede soggettiva. D'altra parte, è risalente la distinzione secondo cui «quando si parla di abuso del diritto e di *exceptio doli* non ci si riferisce soltanto a quella sua manifestazione estrema … che consiste nel fine esclusivo di nuocere ad altri», bensì, come già avveniva per il diritto romano, tale strumento è «utilizzato anche per neutralizzare un uso oggettivamente anormale del diritto, a prescindere da ogni indagine sugli stati soggettivi» e questa è «la direzione percorsa dalle più moderne e prevalenti concezioni dell'abuso del diritto»[38]. Allo stesso modo, l'individuazione da parte del giudice di un qualsiasi principio generale per disciplinare una differente fattispecie dovrebbe richiedere a suo fondamento l'indicazione di una base positiva e di concordanti indici sistematici di conferma così da consentire un controllo sul suo utilizzo e impedire, per conseguenza, un suo possibile abuso[39]. Con riferimento all'esercizio del potere di vigilanza da parte della competente autorità, invece, il rischio di un abuso della discrezionalità può essere adeguatamente gestito: con l'obbligo di motivazione, che garantisce *ex post* una corretta *accountability*; e, se del caso, con l'obbligo di pubblicare le motivazioni dei provvedimenti, che favorisce *ex ante* la prevedibilità dell'esercizio del potere di vigilanza.

5. *Critica del criterio operativo individuato dalle Sezioni Unite*

Al fine di valutare la legittimità del comportamento del cliente, il Collegio ha ricercato una soluzione che muovesse «dall'esigenza di non trascurare l'applicazione dei principi di buona fede e correttezza anche nell'esercizio dei diritti in sede giurisdizionale» (Sentenza, par. 15.2) per risolvere le criticità applicative che possano derivare dall'adozione di un regime di nullità relativa. Più in particolare, ha fornito un criterio operativo per individuare l'intento dell'investitore di arrecare un pregiudizio all'intermediario e, pertanto, per consentire a quest'ultimo di esperire l'eccezione di buona fede, così da «evitare che l'esercizio

[38] G. B. PORTALE, *Impugnative di bilancio ed* exceptio doli, in *Giur. comm.*, 1982, I, spec. 421.

[39] In generale, evidenziano tale problematicità L. MENGONI, *Spunti per una teoria delle clausole generali*, in *Riv. critica dir. priv.*, 1986, spec. 18 s. e A. DI MAJO, *op. cit.*, 548.

dell'azione in sede giurisdizionale possa produrre effetti distorsivi ed estranei alla ratio riequilibratrice in funzione della quale lo strumento di tutela è stato introdotto» (Sentenza, par. 17).

In sintesi, l'intermediario può proporre l'eccezione di buona fede quando «gli investimenti, relativi agli ordini non coinvolti dall'azione [di nullità], abbiano prodotto vantaggi economici per l'investitore» (Sentenza, par. 23). Se tali vantaggi producono un rendimento economico superiore al pregiudizio confluito nel *petitum*, l'effetto paralizzante sarà totale. Qualora, invece, all'esito della comparazione tra gli ordini oggetto dell'azione di nullità e quelli esclusi, si determini comunque un danno per l'investitore, l'effetto paralizzante dell'eccezione opererà nei limiti del vantaggio ingiustificato conseguito (cfr. Sentenza, par. 22.3).

Apprezzabile quanto alla chiarezza operativa[40] (il giudice è, infatti, tenuto a svolgere un calcolo matematico, sia pur non senza problemi applicativi, come si dirà in seguito), il criterio individuato non sembra, tuttavia, esente da critiche, sia con riferimento all'argomentazione svolta, che in un'ottica pratica[41].

Sotto un primo profilo, risulta difficile giustificare dogmaticamente il calcolo richiesto al giudice quando il rimedio previsto dalla legge è restitutorio e non risarcitorio[42]. Qualora, infatti, gli ordini esclusi dall'azione di nullità comportino un vantaggio per il cliente, il giudice dovrebbe "sottrarre" tale vantaggio dalla perdita lamentata nel petitum, con la conseguenza che per ottenere tale risultato ad esito del giudizio

---

[40] Come, peraltro, da intenzione del Collegio stesso: l'«operatività deve essere modulata e conformata dal principio di buona fede secondo un parametro da assumersi in modo univoco e coerente»: Sentenza, par. 22.2.

[41] Sostenendo che «la regola è chiarissima: la regola è una sottrazione aritmetica. Non è chiaro però come e perché una sottrazione aritmetica costituisca applicazione della regola di buona fede», D. MAFFEIS, *Nullità selettiva? Le Sezioni Unite e la buona fede dell'investitore nel processo*, cit., 2; contesta, inoltre, la difformità tra la funzione attribuita dalle Sezioni Unite al principio di buona fede e il riscontro pratico del suo utilizzo, A. DOLMETTA, *All'essenza della nullità di protezione: l'operatività «a vantaggio». Per una critica costruttiva di Cass. SS.UU., n. 28314/2019*, cit., 107 ss.

[42] Per una critica dell'utilizzo in questo contesto di un principio tipico di una azione risarcitoria, nonché per l'evidenza di «conseguenze paradossali» di un simile ragionamento, S. MONTICELLI, *La nullità selettiva secondo il canone delle Sezioni Unite: un responso fuori partitura*, cit., 167; nello stesso senso, C. SCOGNAMIGLIO, *Le Sezioni Unite e le nullità selettive tra statuto normativo delle nullità di protezione ed eccezione di buona fede*, in *Nuova giur. comm.*, 2020, spec. 180.

dovrebbe selezionare in modo artificioso e non senza problemi pratici alcuni investimenti svantaggiosi e non altri (oppure, in alternativa, dovrebbe pronunciare una sentenza di rigetto parziale: soluzione altrettanto difficile da giustificare dal punto di vista dogmatico). In altri termini, il criterio individuato dalla Corte pare trasformare de facto un rimedio restitutorio in un rimedio risarcitorio.

Un esempio aiuta a chiarire. Un cliente effettua tre investimenti: l'investimento A comporta un guadagno di 10; l'investimento B comporta una perdita di 10; l'investimento C comporta una perdita di 5. Agendo in giudizio, il cliente lamenta una perdita di 15 (10 di B e 5 di C). L'intermediario solleva un'eccezione di buona fede, allegando l'investimento A che ha fatto guadagnare 10 al cliente. Il giudice dovrebbe, a questo punto, calcolare vantaggi e perdite e otterrebbe, così, un saldo di 5 (esito del calcolo di 10 + 5 – 10). Al fine di raggiungere tale risultato, il giudice dovrebbe quindi accertare la sola nullità dell'investimento C e non anche quella dell'investimento B: solamente così il cliente avrebbe indietro 5, restituendo l'investimento C. Una simile soluzione, tuttavia, comporta una "discriminazione" difficilmente giustificabile. E cosa succederebbe, inoltre, se gli investimenti positivi e negativi avessero un diverso importo? Supponiamo che l'investimento B comporti una perdita di 12, anziché di 10. In questo caso, il saldo sarebbe di 7 (esito del calcolo di 12 + 5 – 10). Potrebbe il giudice, a questo punto, dichiarare la nullità, oltre che dell'investimento C, anche di una sola parte (i 2 che eccedono i 10) dell'investimento B?

Sotto un diverso profilo, il criterio operativo individuato presenta molteplici difficoltà operative, se considerato nella logica di un rimedio risarcitorio. Nel calcolo dei guadagni e delle perdite, il giudice deve prendere in considerazione tutti gli ordini di investimento effettuati da un cliente nel rapporto con l'intermediario oppure solo quelli per i quali non è scaduto il termine di prescrizione? Inoltre, il giudice deve tener conto dell'andamento di mercato e/o di fattori estranei al rapporto tra cliente e intermediario (es. la presenza di abusi di mercato che alterino il prezzo degli strumenti)? Per calcolare il valore degli strumenti

finanziari, il giudice deve considerare il prezzo al momento della domanda o alla data dell'eccezione?[43]

6. *Dall'eccezione di buona fede all'*exceptio doli generalis

Nell'intento di favorire «la capacità dell'ordinamento di rispondere al problema di un'allocazione del risparmio che sia il più possibile funzionale allo sviluppo del sistema economico nel suo insieme e al benessere dei suoi protagonisti», rispettando, nel contempo, gli imperativi dello Stato di diritto con lo strumento della dogmatica giuridica[44], è possibile individuare una diversa eccezione da opporre per prevenire i comportamenti opportunistici degli investitori in seguito alle irregolarità del contratto quadro, in attesa che venga riformata tale norma su cui sorgono non pochi dubbi[45].

In questa prospettiva, permettere all'intermediario di opporre l'*exceptio doli generalis* in tutti i casi in cui il cliente fa un uso selettivo della nullità – con il conseguente rigetto della domanda promossa dal cliente – consente di giungere al medesimo risultato delle Sezioni Unite con un risparmio di costi[46].

---

[43] Alcune di tali problematicità sono evidenziate da G. GUIZZI, *Le Sezioni Unite e "le nullità selettive" nell'ambito della prestazione di servizi di investimento. Qualche notazione problematica*, Editoriale in *www.dirittobancario.it*, 2019, 5 (ultimo accesso: 19 marzo 2020); cfr. inoltre S. MONTICELLI, *La nullità selettiva secondo il canone delle Sezioni Unite: un responso fuori partitura*, cit., 168 e A. DOLMETTA, *All'essenza della nullità di protezione: l'operatività «a vantaggio». Per una critica costruttiva di Cass. SS.UU., n. 28314/2019*, cit., 109.

[44] A. PERRONE, *La responsabilità degli intermediari: tutela del risparmiatore incolpevole o "copertura assicurativa" per investimento sfortunato?*, cit., 393.

[45] Per una critica circa la funzione della norma, cfr. *supra*, par. 1; nel senso della ragionevolezza *de lege ferenda* di una sostituzione della sanzione invalidante con un rimedio di tipo obbligatorio che tenga conto del nesso causale tra la mancata informazione e la scelta di investimento, se del caso con l'introduzione di una presunzione *iuris tantum* favorevole all'investitore in caso di mancanza del contratto quadro, A. PERRONE, *Regole di comportamento e tutele degli investitori*. Less is more, cit., 541 s.; per un possibile contrasto con la regola del c.d. divieto di *gold-plating*, prevista a livello europeo, A. PERRONE, *Il diritto del mercato dei capitali*[2], cit., 213.

[46] In questo contesto l'*exceptio doli* intende paralizzare l'azione di restituzione – mediante un uso selettivo della nullità – e non già impedire l'azione di accertamento della nullità: il cliente, infatti, rimane libero di invocare la nullità del contratto quadro e chiedere, pertanto, la restituzione di tutti gli investimenti. L'*exceptio doli generalis*, infatti, «non mira ad ottenere né la dichiarazione d'inefficacia (in senso lato) d'un atto

Anche qui è sufficiente prospettare un esempio. Tornando all'ipotesi formulata poc'anzi (supra, par. 5), il cliente non agirà unicamente per chiedere di accertare la nullità dei soli due investimenti in perdita, sapendo che l'intermediario potrebbe paralizzare gli effetti della sua richiesta. Agirà, invece, in giudizio per chiedere la nullità di tutti gli ordini di investimento, ad esito di un'analisi costi/benefici compiuta da lui stesso, anziché dal giudice. Di conseguenza, restituirà gli investimenti A, B e C all'intermediario, in cambio di quanto versato (ottenendo così un vantaggio patrimoniale identificato, per compensazione, nel saldo tra guadagni e perdite: 10 + 5 – 10 = 5).

Diversamente dal criterio proposto dalla Corte, un simile approccio presenta molteplici vantaggi: (1) è coerente con un rimedio restitutorio, perché il giudice ordinerebbe la restituzione di tutti gli investimenti, senza dover "ritagliare" ad hoc quanto basta per consentire la realizzazione del calcolo ottenuto in base al criterio proposto dalla sentenza delle Sezioni Unite; (2) evita i problemi applicativi evidenziati poc'anzi, poiché il calcolo è effettuato dal cliente e la sua valutazione degli investimenti – i.e. l'analisi costi/benefici relativa all'agire in giudizio per far accertare la nullità di tutti gli ordini di investimento – è

---

o negozio, né la condanna ad un risarcimento, bensì … l'estinzione o comunque la reiezione della pretesa altrui»: G. L. PELLIZZI, voce «*Exceptio doli*», in *Noviss. Dig.*, VI, Torino, 1960, spec. 1077; in altri termini, un simile approccio introduce «una condizione alla legittimazione *ex* art. 23, comma 3°, t.u.f., consistente nell'inseparabilità delle operazioni priva di documento contrattuale alla base» [così, D. SEMEGHINI, *Forma* ad substantiam *ed* exceptio doli *nei servizi di investimento*, cit., 82], così da non influire sulla validità del contratto, su cui, invece, rimane valida l'obiezione secondo la quale «la buona fede non può mai essere un criterio che decide dell'esistenza di un rapporto obbligatorio» [così L. MENGONI, *op. cit.*, 9]. Ben si comprende, così, la circostanza per la quale «spesse volte il rimedio dell'*exceptio doli* (o dell'abuso del diritto) [sia] stato utilizzato per paralizzare azioni di nullità di contratti per vizi di forma», sia in Italia che in altri paesi come la Germania: così G. B. PORTALE, *Impugnative di bilancio ed* exceptio doli, cit., 415 e 420. Con esplicito riferimento alla fattispecie in esame, sostenendo che «il rigetto della domanda del cliente, motivato dall'arbitraria selezione degli investimenti effettuati, si esplicherebbe … in una conservazione degli effetti patrimoniali del contratto invalido» così come avviene già con la relatività della legittimazione a favore del cliente, «seppur nel segno opposto: un contratto invalido che tuttavia dà precariamente luogo a conseguenze patrimoniali fintantoché il tutelato non prende iniziativa», D. SEMEGHINI, *Forma* ad substantiam *ed* exceptio doli *nei servizi di investimento*, cit., 134 s.

personale e non soggetta a sindacato; (3) impedisce comportamenti opportunistici di un cliente che, potendo contare sulla nullità selettiva, sfrutti possibili precomprensioni da parte del giudice, poiché il criterio operativo proposto non è soggetto a interpretazioni difformi; (4) trasferisce l'onere del calcolo dal giudice al cliente, secondo una logica di efficienza, poiché il cliente ha più contezza dei propri investimenti[47] e ad esito dell'analisi costi/benefici potrebbe ritenere più conveniente mantenere tutti gli investimenti, anziché restituirli tutti, decidendo così di non agire in giudizio, risparmiando i costi della giustizia[48].

D'altra parte, non pare rilevante l'obiezione, fatta propria dal Collegio, secondo cui «ove si ritenga che l'uso selettivo delle nullità di protezione sia da stigmatizzare ex sé, come contrario alla buona fede, solo perché limitato ad alcuni ordini di acquisto, si determinerà un effetto sostanzialmente abrogativo del regime giuridico delle nullità di protezione, dal momento che si stabilisce un'equivalenza, senza alcuna verifica di effettività, tra uso selettivo delle nullità e violazione del canone di buona fede» (Sentenza, par. 22.2). Che non vi sia un effetto «sostanzialmente abrogativo del regime giuridico delle nullità di protezione» è evidente continuando l'esempio di cui sopra: nel caso in cui, come già riportato, il cliente abbia subito più perdite che guadagni, egli potrebbe, infatti, agire in giudizio e ottenere un beneficio patrimoniale consistente nel saldo tra perdite e guadagni; qualora, invece, il cliente dovesse ottenere più guadagni di perdite, il regime di nullità di protezione opererebbe comunque, impedendo all'intermediario di agire in giudizio per ottenere un saldo uguale e contrario rispetto all'ipotesi precedente. Di qui, il superamento

[47] In altri termini, nella scelta tra il potere conferito al giudice di paralizzare gli effetti di una eventuale nullità selettiva oppure quello attribuito al cliente di scegliere se agire in giudizio o meno invocando la nullità di tutti gli ordini di investimento, un simile approccio attribuisce l'opzione al secondo, identificato come c.d. *better chooser*, secondo la classica indicazione dell'analisi economica: sul punto, in generale, A. NICITA – R. PARDOLESI – M. RIZZOLLI, *Le opzioni nel mercato delle regole*, in *Mer. conc. reg.*, 2006, spec. 256.

[48] In tal contesto, il cliente è quindi il *cheapest cost avoider*, secondo la nota espressione di G. CALABRESI, *The Cost of Accidents. A Legal and Economic Analysis*, New Haven, 1970, 135 ss. Un effetto deflattivo si può ottenere, per la verità, anche utilizzando il criterio individuato dalle Sezioni Unite: in questo senso, S. PAGLIANTINI, *L'irripetibilità virtuale della nullità di protezione nella cornice di un'eccezione* ex fide bona, in *Nuova giur. comm.*, 2020, spec. 173.

dell'obiezione secondo cui «ove l'investitore dovesse scegliere tra il far valere la nullità dell'intero rapporto o subire, per evitare un maggior danno, la violazione dell'intermediario, ciò farebbe venire meno il carattere protettivo della nullità ed anche la funzione di tutelare l'integrità e la correttezza del mercato» (così, Sentenza p. 6): oltre a quanto già argomentato, infatti, l'intermediario che dovesse opporre l'*exceptio doli generalis* paralizzerebbe gli effetti della domanda del cliente, senza perciò ottenere un guadagno dal ricorso al giudice[49]. Né vale obiettare che un simile criterio si porrebbe in contrasto con l'idea di una nullità di protezione: coerentemente con l'istituto, infatti, la ricostruzione proposta attribuisce la legittimazione esclusiva ad agire in giudizio al solo cliente[50]; inoltre rispecchia con la funzione dell'istituto di operare senza detrimento dell'interesse privato del risparmiatore[51], poiché egli non avrà mai uno svantaggio dall'agire in giudizio, vedendo, al più, paralizzati gli effetti della propria domanda (in termini matematici, salvo i costi legali o eventuali risarcimenti da lite temeraria, agendo in giudizio il cliente potrà ottenere un vantaggio patrimoniale che va da zero a infinito; non avrà mai un numero negativo – e, cioè, non dovrà mai restituire gli investimenti vantaggiosi, poiché l'intermediario non è legittimato ad agire in giudizio)[52].

---

[49] Più in generale e riferendosi ad un'ipotesi classica di nullità (nella specie: la nullità di una delibera assembleare), per la replica all'obiezione secondo cui l'impiego dell'abuso del diritto – ma lo stesso vale per l'*exceptio doli* – potrebbe portare alla disapplicazione della norma che attribuisce anche alla parte di un contratto nullo l'azione per la dichiarazione di nullità dello stesso, G. B. PORTALE, *Impugnative di bilancio ed* exceptio doli, cit., 423 s., nel senso che il dogma dell'assolutezza della nullità sia ormai incrinato.

[50] Occorre, nondimeno, precisare che, a prescindere dalla riproduzione testuale che attribuisce al giudice la facoltà di rilevare d'ufficio la nullità, tale possibilità è estesa a qualsiasi nullità di protezione prevista dalla legge: sul punto, Cass. SS.UU. 12 dicembre 2014, n. 26242 e, con la precisazione che il rilievo d'ufficio sia subordinato ad una manifestazione di interesse del legittimato, Cass. 22 ottobre 2018, n. 26614.

[51] Evidenzia questa funzione U. MALVAGNA, *Nullità di protezione e nullità «selettive». A proposito dell'ordinanza di rimessione alle Sezioni Unite n. 12390/2017*, cit., 848.

[52] Come è stato efficacemente sintetizzato, poiché la «legittimazione è relativa» il «segno della condanna non può invertirsi»: D. MAFFEIS, *Nullità selettiva? Le Sezioni Unite e la buona fede dell'investitore nel processo*, cit., 2. Ad un esito analogo è possibile, per la verità, giungere mediante la diversa strada del rigetto della domanda

di nullità e conseguente restituzione di una parte degli ordini di investimento per inammissibilità della domanda stessa, fondando tale rigetto sulla base di un uso abusivo dello strumento processuale. Pur accolto in altro contesto (e cioè in tema di frazionamento del credito: cfr., *ex multis*, per l'individuazione dei casi in cui il frazionamento è legittimo e di quelli in cui, per contro, non lo è, Cass. 7 marzo 2019, n. 6591; v. anche Cass. 9 marzo 2015, n. 4702), un simile approccio risulta essere, tuttavia, meno lineare, come dimostrato dalla presa di posizione di Cass., 27 aprile 2016, n. 8395 al riguardo. Per altro verso, l'*exceptio doli* può anche essere sollevata d'ufficio: nel senso della possibilità di un rilievo officioso, «in coerenza con il principio per cui le eccezioni sono di regola rilevabili d'ufficio», salva l'allegazione da parte dell'intermediario delle circostanze sulle quali si basa l'eccezione, V. PISAPIA, *Intermediazione finanziaria: le Sezioni Unite sull'uso selettivo della nullità di protezione*, in *www.dirittobancario.it* (ultimo accesso: 19 marzo 2020), secondo un'interpretazione coerente con le parole della Sentenza secondo la quale l'eccezione di buona fede «non è configurabile come eccezione in senso stretto non agendo sui fatti costitutivi dell'azione (di nullità) dalla quale scaturiscono gli effetti restitutori, ma sulle modalità di esercizio dei poteri endocontrattuali delle parti. Deve essere, tuttavia, oggetto di specifica allegazione»; nello stesso senso, favorevole alla rilevabilità d'ufficio perché «l'*exceptio* concerne per definizione non fatti, ma regole» ed «è in grado di prevalere, in tesi, sull'applicazione effettiva di una norma di *jus strictum*», A. DOLMETTA, Exceptio doli generalis, cit., 148.