

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

**Rivista**  
**di Diritto Bancario**

dottrina  
e giurisprudenza  
commentata

OTTOBRE/DICEMBRE

2018

[rivista.dirittobancario.it](http://rivista.dirittobancario.it)

## **DIREZIONE SCIENTIFICA**

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

## **DIREZIONE ESECUTIVA**

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

## **COMITATO EDITORIALE**

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

## **NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE**

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

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

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

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

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

**SEDE DELLA REDAZIONE**

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

## SOMMARIO

- SANDRO AMOROSINO, La “telenovela” giurisdizionale delle “limitazioni” del rimborso dei soci recedenti dalle banche popolari trasformate in s.p.a. .... 625
- CLAUDIO CONSOLO, La nuova azione di classe, non più solo consumeristica, in una proposta di legge da non lasciar cadere ..... 633
- PAOLO BONETTI, Brevi note sui profili costituzionali dell’interpretazione conforme del decreto-legge n. 99/2017 sulla liquidazione coatta amministrativa di due banche venete ..... 641
- FILIPPO SARTORI, Sul “diritto della gestione degli attivi problematici (non performing loans)”: linee dell’evoluzione normativa ..... 675
- ALBERTO URBANI, La disciplina antiriciclaggio alla prova del processo di digitalizzazione dei pagamenti\* ..... 691
- GIOVANNI FALCONE, I finanziamenti “in esecuzione” di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti: continuità ed innovazioni nel “codice della crisi e dell’insolvenza” ..... 709
- EMILIO GIRINO, Criptovalute: un problema di legalità funzionale ... 733
- SIDO BONFATTI, Le situazioni di “crisi” dei fondi comuni di investimento (immobiliare) e le conseguenze della scadenza del “fondo” ..... 771
- FRANCESCO SALERNO, Poteri sanzionatori e responsabilità congiunta dei controllori ..... 817

ANDREA GAETA, La modifica dell'art. 20 del t.u. del registro e i suoi  
effetti nel tempo..... 849

## SOMMARIO

- SANDRO AMOROSINO, La Corte di Giustizia UE concilia il diritto di accesso a fini di difesa con il segreto sui documenti detenuti da Banca d'Italia ..... 67
- FRANCESCO QUARTA, Omologazione del “piano del consumatore”: il controllo di meritevolezza deve estendersi alla corretta valutazione da parte della banca del merito creditizio *ex art. 124-bis t.u.b.* Commento a Tribunale di Forlì, 19 luglio 2018 e 20 agosto 2018. .... 73
- FEDERICA GRASSELLI, Accesso alla documentazione bancaria e onere di conservazione per la banca. Commento a Tribunale di Reggio Emilia, 10 aprile 2018, n. 528 - Dott. Morlini. .... 77
- MICHELE BELLINO, I rischi legati al nuovo sistema *bitcoin*: i nuovi intermediari ..... 83



## **La “telenovela” giurisdizionale delle “limitazioni” del rimborso dei soci recedenti dalle banche popolari trasformate in s.p.a.**

### 1. *“Riassunto delle puntate precedenti”*

Come nelle *telenovelas* che si dipanano in più puntate è indispensabile un rapido riassunto delle “puntate precedenti”:

I) il d.l. n. 3/2015, recante, tra l’altro, la riforma delle banche popolari, allo scopo di favorire la obbligatoria trasformazione in s.p.a. delle popolari il cui attivo supera 8 milioni di euro, ha previsto che il diritto al rimborso dei soci recedenti, a seguito della delibera di trasformazione, possa essere *“limitato secondo quanto previsto dalla Banca d’Italia anche in deroga a norme di legge laddove ciò è necessario ad assicurare la computabilità delle azioni nel patrimonio di vigilanza di qualità primaria della banca”* (Art. 28, comma 2 *ter* del TUB, inserito dal d.l. n. 3/2015 e modificato dal d.lgs. n. 72/2015);

II) la Banca d’Italia, in sede di attuazione del disposto legislativo, con il 9° aggiornamento, in data 9 giugno 2015, alla circolare 17 dicembre 2013, n. 285, ha dato corpo all’enunciato generale del comma 2 *ter* stabilendo che la limitazione può essere disposta introducendo nello Statuto, in sede di trasformazione della popolare in s.p.a., *“la clausola che attribuisce all’organo con funzione di supervisione strategica su proposta dell’organo di gestione....la facoltà di limitare o rinviare, in tutto o in parte e senza limiti di tempo, il rimborso delle azioni del socio recedente e degli altri strumenti di capitale computabili nel CETI”*;

III) il Consiglio di Stato – nell’ambito di un giudizio promosso da talune popolari per l’annullamento della circolare della Banca d’Italia – ha recepito alcune eccezioni di incostituzionalità formulate contro la legge di riforma del 2015 e, con ordinanza della Sezione VI, 15 dicembre 2016, n. 5277, ha rimesso alla Corte costituzionale una serie di questioni di legittimità, a cominciare da quella relativa alla sussistenza dei presupposti di necessità ed urgenza per il ricorso al decreto legge, ma soprattutto ha individuato una serie di profili di possibile incostituzionalità in relazione all’art. 28, comma 2 *ter* (interpretato dai giudici di Palazzo Spada – in forza del testo della richiamata circolare applicativa di Banca d’Italia – come attributivo

della “*possibilità di escludere in tutto o in parte o di rinviare senza limiti di tempo e senza alcun corrispettivo compensatorio il diritto al rimborso del socio*” recedente).

In sostanza si rilevava che tale amplissima facoltà – accordata per consentire alle popolari trasformate in s.p.a. di mantenere i prescritti requisiti del patrimonio di vigilanza – penalizza in modo sostanzialmente *ablatorio* il diritto al rimborso dei recedenti, in violazione dell’art. 42 Cost. e dell’art. 1 del protocollo addizionale CEDU.

Alla controeccezione, dedotta nel giudizio amministrativo dalla difesa di Banca d’Italia, incentrata sulla conformità della disposizione “interna” (come “declinata” dall’Autorità di vigilanza) alle norme europee (art. 10 del Regolamento delegato n. 241/2014 UE, che integra il Regolamento n. 575/2013/UE), il Consiglio di Stato replicava, a sua volta, che il legislatore nazionale “*a fronte di più «opzioni» comunitariamente consentite ha l’obbligo di scegliere quella che meglio assicuri il rispetto dei principi costituzionali nazionali*”.

Infine, il Consiglio di Stato, nell’ordinanza di remissione, censurava l’inedita latitudine del potere regolamentare, derogatorio dello stesso codice civile in materia di società, attribuito dal legislatore italiano alla Banca d’Italia<sup>1</sup>;

IV) la Corte costituzionale, con sentenza 15 maggio 2018, n. 99 ha dichiarato infondate tutte le questioni sollevate.

La Corte ha innanzitutto ritenuto non contrastante con l’art. 42 Cost. la limitazione quantitativa ed il differimento temporale del rimborso in quanto strumentali ad assicurare il mantenimento dei requisiti patrimoniali di vigilanza delle popolari nella delicata fase della trasformazione in s.p.a., ciò che risponde all’interesse generale alla stabilità del sistema bancario.

Sarebbero dunque di limitazioni della proprietà riconducibili alla sua funzione sociale.

Sulle questioni specifiche – l’ampiezza del potere precettivo “lasciato” alla Banca d’Italia e, comunque, la conformità delle sue disposizioni alle norme europee – la Corte ha ritenuto che il legislatore

---

<sup>1</sup> Sull’ordinanza di remissione alla Corte costituzionale v. S. Amorosino, *Incostituzionalità della riforma delle banche popolari per decreto legge e con l’attribuzione a Banca d’Italia di poteri regolamentari e derogatori «in bianco»* in Dir. Banc. Merc. Fin., n. 2/2017.

nazionale non fosse libero di determinarsi sulla tematica delle limitazioni del rimborso perché la materia era stata compiutamente disciplinata dal Regolamento delegato UE n. 241/2014 ed era quindi “vincolato a prevedere che alla banca devono essere attribuite entrambe le facoltà, di rinviare il rimborso per un periodo illimitato e di limitarne in tutto o in parte l’importo”. [In queste ultime nove parole risiede l’errore in diritto della sentenza: v. infra]

La Corte – per bilanciare la sua interpretazione ampliativa (sino alla sostanziale *ablazione* della proprietà) del concetto giuridico indeterminato di limitazione del rimborso – ha poi evidenziato la *non definitività* delle limitazioni, che sono comunque correlate e commisurate all’evoluzione della situazione patrimoniale della banca, dovendo la banca stessa procedere al rimborso o all’integrazione della quota di rimborso già corrisposta non appena la situazione del patrimonio di vigilanza lo consenta.

[A questa motivazione chi scrive ha obiettato<sup>2</sup> che in questo modo il socio recedente si trova “coinvolto” in misura ed a tempo potenzialmente illimitati nel rischio imprenditoriale della gestione della nuova s.p.a., da cui ha inteso dissociarsi].

Infine, sui limiti del potere precettivo della Banca d’Italia la Corte ha sbrigativamente motivato con la ritenuta conformità della Circolare di Banca d’Italia – impugnata innanzi al giudice del rinvio – a quanto disposto dal legislatore europeo.

## 2. La nuova “apertura del gioco” da parte del Consiglio di Stato

La sentenza della Corte costituzionale n. 99/2018 sembrava aver “chiuso la partita” giurisdizionale sulla legittimità della regolamentazione – europea, nazionale e di Banca d’Italia – in materia di rimborso dei soci recedenti.

A riprova, tuttavia, che questi sono i tempi del *diritto incalcolabile*<sup>3</sup> (affidato – com’è – alle molteplici interpretazioni di giudici disparati),

---

<sup>2</sup> S. Amorosino, *Corte costituzionale e rimborso dei soci recedenti delle banche popolari: determinante regolatoria europea e interrogativi irrisolti*, in questa Rivista telematica (maggio 2018). Sulla sentenza v. anche l’interessante commento di E. De Chiara, *Rinvio e limitazione del rimborso in caso di recesso e poteri normativi della Banca d’Italia* in *Le società* n. 7/2018.

<sup>3</sup> N. Irti, *Un diritto incalcolabile*, Torino 2016, p. 12.

il Consiglio di Stato, in un giudizio di appello (successivo alla sentenza n. 99/2018) – proposto da alcuni soci di banche popolari, dall’Adusbef e dalla Federconsumatori – è stato chiamato a pronunciarsi su una serie di quesiti pregiudiziali, sui quali gli appellanti hanno chiesto di rimettere la decisione alla Corte di Giustizia dell’UE.

Il Consiglio di Stato, in quanto giudice di ultima istanza, e valutata la novità delle questioni sollevate, ha ritenuto di non potersi sottrarre al rinvio pregiudiziale (nonostante il giudizio di piena legittimità delle norme primarie e secondarie in questione espresso dalla Corte costituzionale).

In concreto con l’ordinanza della Sezione VI, 26 ottobre 2018, n. 06129/2018 i Giudici di Palazzo Spada, all’esito di un attento esame, hanno rinviato in via pregiudiziale alla Corte di Giustizia dell’UE i quesiti proposti dagli appellanti.

Nel merito hanno espresso perplessità – ben fondate, a parere di chi scrive – sui quesiti, per così dire generali, prospettati dagli appellanti, riguardanti: l’incongruità della soglia di 8 miliardi oltre la quale “scatta” l’obbligo di trasformazione in s.p.a.; la pretesa contrarietà di tale soglia ai principi dei Trattati europei in materia di mercato aperto e concorrenziale, perché costringe un operatore di mercato alla trasformazione giuridica; la possibile violazione delle norme in materia di aiuti di Stato (??).

Ha comunque formulato i relativi quesiti, in particolare ritenendo i primi due – siccome causativi dell’obbligata trasformazione in s.p.a. – collegati alla questione del rimborso.

Viceversa ha dispiegato un’*analisi filologica* dei testi normativi – dal Regolamento delegato UE n. 241/2014 al 9° aggiornamento del 9 giugno 2015, della circolare n. 285/2013 (“*Disposizioni di vigilanza per le banche*”) – che hanno disciplinato la questione del rimborso, da parte delle popolari trasformate in s.p.a., delle azioni ai soci recedenti.

L’analisi della sequenza discendente delle fonti precettive è stata svolta ponendo a confronto le formulazioni relative alle limitazioni dei rimborsi contenute nelle fonti stesse, poste tra loro in rapporto gerarchico<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> v. A. Predieri, *Commento all’art. 6* in AA.VV., *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia* a cura di F. Capriglione, Padova 1994, p. 31 ss.; D.M. Galetta, *Le fonti del diritto amministrativo europeo* in AA.VV., *Diritto amministrativo europeo*, a cura di M.P. Chiti, Milano 2018, p. 122 ss..

Le proposizioni precettive teoricamente rilevanti sono:

– l’art. 10, paragrafo 2 del Regolamento delegato (UE) n. 241/2014, il quale recita nel testo originale in inglese (riportato dal Consiglio di Stato):

*“2. The ability of the institution to limit the redemption (...) shall encompass both the right to defer the redemption and the right to limit the amount to be redeemed. The institution shall be able to defer the redemption or limit the amount to be redeemed for an unlimited period of time pursuant to paragraph 3.”*

La traduzione italiana corrente della disposizione – pure riportata nell’ordinanza – suona: “2. La capacità dell’ente [bancario] di limitare il rimborso riguarda [letteralmente: deve includere] sia il diritto di differire il rimborso che il diritto di limitare l’importo rimborsabile [più precisamente: da rimborsare]. L’ente è in grado di [letteralmente: deve poter] differire il rimborso o limitare l’importo rimborsabile [letteralmente: da rimborsare] per un periodo [di tempo] illimitato in conformità al paragrafo 3.”;

– l’art. 28, comma 2 *ter*, del TUB si limita – come s’è visto – ad enunciare genericamente il principio della limitabilità del rimborso “secondo quanto previsto dalla Banca d’Italia”, giusta una prassi legislativa, invalsa in materia bancaria<sup>5</sup>, di rinvio «in bianco» alla regolamentazione (Istruzioni di vigilanza) della Banca d’Italia; rinvio che si configura – nella fattispecie in esame – come una sorta di *delegificazione* della fonte precettiva in quanto le disposizioni dell’Autorità di vigilanza possono anche porsi “*in deroga a norme di legge*” (*id est*: alle disposizioni del codice civile in materia di società). Ne consegue che il comma 2 *ter* è del tutto *inconferente* al fine di accertare quale sia l’ambito delle limitazioni legittime, temporali o sostanziali, del rimborso ai soci recedenti;

– è, invece, di assoluta rilevanza il 9° Aggiornamento della circolare n. 285/2013, giusta il quale – in sede di trasformazione in s.p.a. – le banche popolari possono “*introdurre in statuto la clausola che attribuisce all’organo con funzione di supervisione strategica* [NOTA: nella quasi totalità delle banche popolari: l’assemblea]...*la facoltà di*

---

<sup>5</sup> Sia consentito il rinvio a S. Amorosino, *La regolazione pubblica delle banche*, Milanofiori Assago 2016, p. 18 e, *La trasformazione delle banche popolari in s.p.a. ed il diritto al rimborso dei soci recedenti* in Id., *Le trasformazioni delle banche. Riforme Crisi Tutele*, Pisa 2018, p. 26 ss..

*limitare o rinviare, in tutto o in parte e senza limiti di tempo, il rimborso delle azioni del socio uscente e degli altri strumenti di capitale computabili nel CET1, anche in deroga a disposizioni del codice civile e di altre norme di legge”...*

L’ordinanza del Consiglio di Stato ha quindi proceduto ad un’*analisi filologica* del sopracitato periodo della circolare di Banca d’Italia al fine di accertarne la conformità o, invece, la difformità rispetto alla disposizione dell’art. 10 del Regolamento delegato (UE) n. 241/2014.

Vale la pena riportare questo “nocciolo duro” della motivazione dell’ordinanza:

*“- nel testo della circolare le parole “limitare” e “rinviare” sono invertite di posizione rispetto a quella che esse hanno nel testo della fonte sovranazionale;*

*- nel testo della circolare figurano due virgole, ai lati del frammento dell’espressione costituito dalle parole “in tutto o in parte e senza limiti di tempo”, che non esistono invece nel testo della fonte sovranazionale e che, per come collocate nella circolare, possono effettivamente ingenerare il convincimento che detto frammento debba reputarsi riferito, indistintamente, sia al caso della ‘limitazione’ sia a quello del ‘rinvio’ (del rimborso delle azioni);*

*- nel testo della fonte sovranazionale sia il frazionamento della frase in due periodi sia, e soprattutto, la tecnica compositiva del secondo dei due, lì dove viene utilizzata una “o” con valenza disgiuntiva, conduce a poter ritenere che la possibilità della ‘non limitazione temporale’ valga esclusivamente per il caso della ‘limitazione’ (del rimborso delle azioni);*

*- nel testo della fonte sovranazionale non figurano affatto le parole ‘in tutto o in parte’ che invece, nella circolare, risultano con sufficiente certezza tali da legittimare una limitazione o rinvio (del rimborso delle azioni) anche assoluto (oltre che anche senza limiti di tempo). Una legittimazione che la citata sentenza della Corte Costituzionale, anzi, conferma.*

*Nella sostanza, dunque, coloro che propongono il procedimento pregiudiziale, sulla base delle considerazioni e constatazioni che precedono, hanno modo di affermare che il testo della circolare sia andato tangibilmente – ma illegittimamente – oltre il perimetro di quanto dettato dalla pertinente fonte sovranazionale. Ed hanno modo di aggiungere che, qualora invece si ritenesse che detto perimetro non*

*fosse stato superato, allora un problema di legittimità si porrebbe direttamente per la fonte sovranazionale, giacché essa, ove così intesa, giustificherebbe – nella materia e nei casi in discorso – una sostanziale esclusione del rimborso delle azioni senza il contemperamento di un contestuale indennizzo.*

*19.5. In relazione al tenore del contestato aggiornamento della circolare della BdI la sentenza della Corte Costituzionale n. 99/2018 si esprime così:*

*«5.2.5.– In conclusione, non c'è dubbio che l'attuazione delle regole europee nell'ordinamento interno è avvenuta in piena conformità ad esse, e soprattutto che, quanto alla definizione dei limiti da apporre al rimborso delle azioni nel caso di recesso per trasformazione della società, il legislatore non gode di alcuna discrezionalità, essendo vincolato a prevedere che alla banca che intenda computare le proprie azioni nel capitale primario di classe I devono essere attribuite entrambe le facoltà, di rinviare il rimborso per un periodo illimitato e di limitarne in tutto o in parte l'importo.»*

*Può osservarsi che in tale sentenza:*

*- le opzioni del 'rinvio' e della 'limitazione' (del rimborso al socio recedente) vengono legate tra loro da una "e" congiuntiva e non da una "o" disgiuntiva (come, invece, nella versione inglese [NOTA: ed italiana] del citato articolo 10 del Regolamento 241/2014);*

*- soprattutto la facoltà di disporre il vincolo 'per un periodo illimitato' è connessa all'opzione del 'rinvio' e non a quella della 'limitazione' (come, invece, nella predetta versione inglese);*

*- la facoltà della 'limitazione in tutto' dell'importo del rimborso viene data per scontata e legittima quando essa, invero, non risulta testualmente nel citato articolo del Regolamento 241/2014".*

### *3. Brevi notazioni*

L'ordinanza si segnala per più motivi.

3.1. In primo luogo, perché è sintomatica del dialogo, ma anche della dialettica tra le Corti poste ai vertici dei vari ordinamenti: in passato il Consiglio di Stato non avrebbe potuto far altro che conformarsi al giudizio della Corte costituzionale.

Nel caso in esame, invece – venendo in rilievo innanzitutto disposizioni dell'Unione – ha potuto “giocare di sponda” con la Corte

di Giustizia alla quale ha chiesto, “in prima battuta”, se la Circolare di Banca d’Italia sia conforme, o meno, all’art. 10 del Regolamento UE n. 241/2014; in via gradata – nel caso di accertata conformità della Circolare al Regolamento – ha chiesto di accertare la “*legittimità europea*” del medesimo art. 10 alla luce dell’art. 16 e dell’art. 17 della Carta dei diritti fondamentali dell’UE in materia di tutela della proprietà.

Tutto ciò comporta un’attenuazione della definitività delle sentenze della Corte costituzionale ed, anzi, la potenziale disattendibilità (nell’ordinamento interno) delle sentenze stesse.

Disattendibilità (o “superabilità” che dir si voglia) che diverrebbe concreta nel caso in cui la Corte di Giustizia desse ai quesiti postile in via pregiudiziale una risposta consonante con le prospettazioni del Consiglio di Stato.

Il Giudice di ultima istanza in materia di interpretazione ed applicazione della normazione eurounitaria è la Corte di Giustizia.

3.2. Non può non rilevarsi il differente grado di approfondimento della delicata questione da parte della Corte costituzionale e del Consiglio di Stato (la cui acribia è ascrivibile al frettoloso scrutinio, a Palazzo della Consulta, delle problematiche evidenziate nella precedente ordinanza di rinvio, del 2016, alla Corte costituzionale).

Ciò è tanto più significativo in quanto la tematica della limitazione temporale e quantitativa del rimborso ai soci recedenti attiene in realtà non a mere limitazioni (in senso classico), ma ad una vicenda di conformazione della proprietà<sup>6</sup> che, tuttavia, nell’interpretazione estensiva di Banca d’Italia, deborda in una sua sostanziale ablazione, in teoria temporanea, ma con il rischio della definitività in caso di successive situazioni critiche della banca beneficiaria.

Vale dunque anche per la Corte il motto latino “*Aliquando bonus dormitat Homerus*”<sup>7</sup>.

---

<sup>6</sup> M.S. Giannini, *Diritto pubblico dell’economia*, Bologna 1995, p. 125.

<sup>7</sup> Orazio, *Ars poetica*.

## **La nuova azione di classe, non più solo consumeristica, in una proposta di legge da non lasciar cadere**

1. Il 3 ottobre 2018 è stata approvata alla Camera la proposta di legge n. 791 presentata il 26 giugno 2018 ad iniziativa dell'On. Salafia e altri in materia di azione di classe. Il disegno di legge<sup>1</sup> passa ora al Senato, assegnato in sede redigente alle commissioni riunite Giustizia e Industria. Ossia al vaglio dei ...controinteressati. Ed *hic sunt leones*.

L'auspicio è che questa volta (un precedente ddl era stato presentato già nel 2013, ed approvato nel 2015 alla Camera, salvo poi, per puro caso, certo, arenarsi sine die al Senato col n. 1950), non manchi la volontà politica ed il talento tecnico per passare dagli *slogan* ai fatti di un buon terzo conio. Per dotarci infine davvero di uno strumento processuale vitale, non tanto e non solo per i creditori ma, a più largo raggio, per la società moderna: per tutta una serie di ragioni, da tempo studiate, imperniate sull'impatto, anche deterrente, che il diritto soggettivo di credito può suscitare su condotte e strategie di impresa allorché ne sia reso possibile l'esercizio in forma aggregata, rimossi quegli ostacoli che renderebbero diseconomica l'azione giudiziale individuale.

Non v'è un serio rischio di rendere il nostro Paese meno appetibile alle imprese straniere. Una rapida panoramica comparatistica mostra la debolezza di tale argomento. La *class action* è istituto ben noto anche fuori dagli Usa della *Rule 23*, ad es. anche in India e Brasile. Si tratta invece di dare piena attuazione all'art. 24 Cost.; di fornire ai cittadini lesi da micro-illeciti seriali una idonea forma di tutela giurisdizionale e di impedire alle imprese responsabili di (programmare tutto onde) avvantaggiarsi impunemente rispetto ai loro concorrenti più *fair*. In attesa di conoscere il tenore delle eventuali future emende senatoriali al ddl, che cosa cambierebbe rispetto all'attuale disciplina della azione di classe *ex art. 140-bis cod. cons.*?

---

<sup>1</sup> Su cui *amplius*, spec. sui numerosi profili processuali di cui non possiamo in questa sede che accennare, C. Consolo, *Nuove prospettive per una azione di classe (di terzo conio)?*, scritto in onore di Guido Alpa, di prossima pubblicazione in *Riv. dir. proc.*

2. Si amplia, anzitutto, il campo di applicazione di tale istituto. L'azione di classe diventa rimedio a vocazione generale, non più astretto entro il codice del consumo. La sua disciplina è veicolata nel codice di procedura civile da un apposito Titolo VIII-*bis* inserito nel Libro IV, subito dopo la disciplina dell'arbitrato. L'*upgrading* della *sedes materiae* darà certo ossigeno alla tutelabilità di situazioni che, fino a ieri, avrebbero faticato ad inquadrarsi nella fattispecie asfittica dei contratti di consumo o delle pratiche commerciali scorrette, ma non implica un radicale mutamento della fisionomia delle situazioni giuridiche soggettive cui la nuova disciplina, pur resa più duttile, si dirige.

L'azione di classe è pensata essenzialmente per avere ad oggetto diritti soggettivi individuali *omogenei*, detti isomorfi, e così facilmente accertabili senza peculiarità individuali, di entità tendenzialmente assai piccola e tale dunque da giustificare il venir meno dell'obbligo di individuale partecipazione diretta e propria difesa tecnica e la - funzionalmente necessaria - privazione in capo ai *class members* che aderiscono alla azione (mediante l'economico deposito di un modello di adesione autoredatto: v. *infra*) dei tradizionali poteri processuali che sono prerogativa di chi è parte del processo civile. Un esempio, che viene dai recenti scandali nel settore bancario e finanziario riportati dalle cronache quotidiane. Si pensi al fenomeno di concessione di credito subordinata alla sottoscrizione di titoli azionari, oppure, ancora, alla negoziazione di strumenti finanziari - non si tratta, evidentemente, di contratti di consumo - incentivata da informazioni inesatte, ove non del tutto false. I crediti risarcitori che da tali prassi illecite fossero sorti in capo ad ignari sottoscrittori potrebbero davvero dirsi "omogenei", secondo la impegnativa accezione che qualifica la disciplina dell'azione di classe e che campeggia nel nuovo art. 840-*bis* di questa nuova proposta di legge? Crediamo di no. Neppure sono piccoli e simili. Le variabili tra le fattispecie risarcitorie individuali non sarebbero soltanto quantitative (ciascun investitore avrà un diverso *background*, propensione al rischio, etc.). L'azione di classe non può e non deve esercitare *appeal* (o divenire occasione per fenomeni di *free-riding* processuale) per coloro che, avuto riguardo alla entità del credito individuale ed alle peculiarità dell'episodio della vita da cui tale diritto sia scaturito, avrebbero già un genuino movente ad agire *individualmente*, nelle forme del processo ordinario di cognizione, per

veder tutelato il proprio diritto.

3. Veniamo subito al nodo cruciale della efficacia della sentenza di accoglimento della azione di classe.

La proposta di legge mantiene intatta la regola in Europa invalsa dell'*opt-in*. La sentenza che decide nel merito sull'azione di classe, sia essa di accoglimento o di rigetto, sarà dunque idonea a fare stato sempre e solo *inter volentes*: attore, impresa convenuta e soggetti aderenti alla azione. Non si avrà mai una efficacia di giudicato *tendenzialmente universale*. Sui *class members* che non abbiano espressamente aderito alla azione non vi sarà alcun onere per sottrarsi agli effetti del giudicato, così come invece avviene negli Usa che pretende un opt out.

Allo scopo di incoraggiare adesioni in massa ad azioni di classe fondate, la proposta di legge introduce tuttavia una sorta di correttivo rispetto al modello di *opt-in* puro, quale delineato dal vigente art. 140-bis cod. cons. Si prevede infatti la possibilità di aderire all'azione di classe anche *dopo* la pronuncia della sentenza di accoglimento. Dunque *secundum eventum litis*, e volta che la responsabilità dell'impresa convenuta per i fatti dedotti in giudizio sia già stata accertata dal tribunale. L'inserimento di codesta nuova finestra per adesioni "tardive" *secundum eventum litis*, pur col plauso del mondo consumeristico, suscita qualche perplessità. Smuovere dall'inerzia anche i *class members* più restii all'azione è obiettivo certo meritevole, ma le vie per raggiungerlo son altre e non si deve far premio su garanzie processuali basilari. Il principio di parità delle armi è a repentaglio allorché si consenta ad un soggetto di giovare di un giudicato *inter alios* solo se favorevole, senza aver partecipato al processo in cui è reso e senza aver corso il rischio della soccombenza (e senza che ricorra affatto qui la unicità della *causa obligandi*, che giustifica la peculiare regola dell'art. 1306 c.c.). La possibilità di aderire *post sententiam*, se si tramuterà in legge, farà comunque sì che le azioni di classe risultino quantitativamente poco temibili, all'esordio, perché saranno verosimilmente sorrette solo da uno sparuto numero di aderenti "precoci". Assai a stento tale situazione favorirà la stipula di transazioni vantaggiose per la classe in tempi celeri. La entità della classe rappresenta variabile cruciale nel calcolo costi-benefici che le parti formali, e specie la impresa convenuta, son chiamate a compiere.

4. Notevolmente allargato è il novero dei soggetti legittimati a proporre l'azione.

Oltre a ciascun appartenente alla classe, anche associazioni ed organizzazioni senza scopo di lucro potranno rendersi promotrici dell'azione, se tra i loro obiettivi statutari rientri quello di tutelare i diritti dei componenti della classe. Un poco sfuggente rimane peraltro la nozione di "organizzazione". In ambito fiscale, dove essa è tipizzata dal d.lgs. 4 dicembre 1997, n. 460, tale nozione abbraccia le onlus ma anche i sindacati e varie persone giuridiche, dalle fondazioni alle società cooperative. Persino enti ecclesiastici e confessioni religiose. Gli enti collettivi testé passati rapidamente in rassegna, per godere di idonea legittimazione attiva, dovranno ottenere di essere iscritti in un apposito albo presso il MISE.

La proposta di legge demanda a un decreto ministeriale di fissare condizioni e criteri per l'iscrizione all'albo, sicché ogni valutazione è rimandata ad allora. Sin da ora può rilevarsi che subordinare il potere di azione all'assolvimento di eventuali oneri fiscali (es. contributo di iscrizione all'albo) rischia di ledere l'art. 24 Cost. Un altro *caveat* è poi il seguente. La associazione o l'organizzazione proponente quale diritto omogeneo farà valere in giudizio? Poiché l'azione di classe non è volta a tutelare interessi collettivi o diffusi "adespoti", la persona giuridica attrice dovrà pur sempre individuare tipologicamente, e farlo già nell'atto introduttivo, a pena di inammissibilità della domanda, il soggetto titolare del *diritto soggettivo individuale* omogeneo a tutela del quale è promossa l'azione. In difetto, mancherebbe l'oggetto stesso di giudizio.

5. Sul piano della disciplina del procedimento si registrano molte novità, talune meno utili di altre. Il *conditor* punta molto – e a ragione – sulla telematica per dare adeguata pubblicità alla azione di classe, agevolare le adesioni e, al tempo stesso, alleviare l'attore da siffatti oneri pubblicitari e di gestione e raccolta delle domande degli aderenti. È dunque prevista l'istituzione di un'apposita area pubblicamente accessibile nel portale telematico del Ministero della Giustizia nella quale, a seguito di deposito presso la cancelleria del tribunale adito, l'atto introduttivo dell'azione di classe verrà pubblicato a cura della cancelleria.

Ancor prima, dunque, del superamento del filtro di ammissibilità,

l'azione di classe godrà di ampia pubblicità. Sempre per ossequio alla logica della parità delle armi, ma anche per consentire ai potenziali aderenti di maturare una più consapevole scelta, meriterebbe che anche la comparsa di risposta della impresa convenuta soggiacesse al medesimo regime pubblicitario (con un'ulteriore esternalità positiva: le difese, specie di merito, sollevate dalla impresa convenuta ne impegneranno in qualche modo la credibilità agli occhi del mercato e dei consumatori, specie se all'esito del processo risultino non veridiche). Quanto al rito applicabile, il *conditor* vorrebbe che il processo di classe si svolga secondo la disciplina del rito sommario *ex art. 702-bis ss. c.p.c.* Tali e tante sono però le deroghe tracciate rispetto al rito summenzionato, che la portata pratica del rinvio, in sé poco congruo, si riduce a ben poca cosa. Tutto sommato se ne potrebbe fare a meno, mantenendo ferma la previsione che l'istruttoria si svolga omessa ogni formalità non essenziale al contraddittorio. I poteri istruttori del giudice sono rafforzati, specie in materia di esibizione documentale, dove la proposta ha largamente attinto alla disciplina di cui al d.lgs. 3/2017 in tema di azioni risarcitorie per danni *antitrust*. Non si arriva dunque a lambire l'istituto della *discovery* latissima, all'americana per intendersi, ma la inottemperanza ad ordini di esibizione, che potranno disporsi anche per categorie di documenti, è aspramente sanzionata. Va da sé che i poteri istruttori attribuiti al giudice sono funzionali all'accertamento dei fatti costitutivi del diritto dedotto in giudizio e non possono trascendere tale finalità. Rimane dunque dubbio, come pure sarebbe auspicato dal mondo consumeristico, che la esibizione istruttoria si diriga alla acquisizione, ad es., di elenchi della clientela della impresa convenuta, al sol fine di consentire alla associazione od organizzazione attrice di conoscere la identità di tutti gli appartenenti alla classe.

Permane anche la fase di filtro. Contro l'ordinanza che decide se l'azione di classe è ammissibile o no, le parti potranno esperire reclamo avanti alla corte d'appello. L'ordinanza di reclamo non sarà invece impugnabile con ricorso per cassazione. E giustamente: l'ordinanza di reclamo che conferma o dichiara inammissibile l'azione non ne precluderà la riproposizione con un diverso attore formale e perciò non potrebbe ascrivere a tale provvedimento un contenuto autenticamente *decisorio*, sia pure nel più lato senso di privare la schiera dei componenti della classe dell'unico rimedio processuale

concretamente idoneo a soddisfare il loro bisogno di tutela. Per ovviare alla proposizione di plurime azioni di classe “*de eadem re*”, ossia deducendo gli stessi fatti illeciti e proposte nei confronti della medesima impresa convenuta, l'accorgimento previsto dalla proposta di legge è incentrato sulla regola della prevenienza: decorsi sessanta giorni dalla pubblicazione del ricorso introduttivo della azione di classe nata per prima, tutte quelle prevenute dovranno essere cancellate dal ruolo.

6. Veniamo alla terza fase – dopo quella di filtro e di raccolta delle adesioni precoci – che si apre con la sentenza di accoglimento della azione e si chiude una volta che tutti gli aderenti siano stati soddisfatti.

Si avrà dunque una sentenza decisoria con due capi. Da un lato, la sentenza recherà la condanna della impresa convenuta nei confronti dell'attore individuale e, dall'altro, si avrà un capo di condanna generica nei confronti della classe. La sentenza definirà i caratteri dei diritti omogenei e indicherà la documentazione utile da presentare assieme al modulo di adesione per provare la titolarità del diritto. Infine, il tribunale nominerà un rappresentante comune degli aderenti, eleggendolo tra i soggetti che godono dei requisiti per la nomina a curatore fallimentare. Costui dovrà predisporre il “progetto dei diritti individuali omogenei” e rassegnare per ciascuno le sue motivate conclusioni. Innegabilmente il modello ispiratore è fornito dal processo concorsuale fallimentare. Se ne potranno mutuare le forme, non le tempistiche notoriamente non brevi.

Parrebbe dunque che al rappresentante comune competa una prima quantificazione del credito di ciascun aderente, e ciò in quanto sulla domanda di ciascun aderente dovrà provvedere in seguito il giudice delegato con decreto succintamente motivato. Il decreto potrà essere impugnato, con opposizione, avanti al collegio del tribunale (di cui non potrà far parte il giudice delegato), dalla impresa convenuta e dal rappresentante degli aderenti. Nessuna legittimazione autonoma ad impugnare il decreto spetta agli aderenti, che potranno però sottrarsi alla efficacia del provvedimento che accerta e quantifica i loro crediti revocando la adesione entro 30 giorni dalla comunicazione del decreto o prima della decisione sulla opposizione. Codesto diritto potestativo degli aderenti di sottrarsi agli effetti del provvedimento giurisdizionale, senza che l'impresa convenuta vi si possa opporre, del pari rappresenta una assoluta novità per l'ordinamento.

Quanto infine alla esecuzione forzata collettiva, cui si addiverrà in difetto di pagamento spontaneo delle somme indicate nel decreto, essa potrà essere promossa solo dal rappresentante comune, escludendosi quindi ogni potere d'azione esecutiva individuale degli aderenti.

7. L'art. 840-*quaterdecies* della proposta di legge introduce infine uno speciale procedimento per la composizione transattiva della azione di classe. Per prima cosa si prevede che il tribunale, fino alla udienza di discussione orale della causa (che, dunque, abbia già superato il filtro di ammissibilità e la prognosi di non manifesta infondatezza *in iure*), possa formulare una proposta conciliativa avuto riguardo al valore della controversia (di nuovo: quanto la previsione di una doppia finestra per le adesioni potrà pesare su questa incognita?) e alla esistenza di questioni di facile e pronta soluzione in diritto.

Si replica dunque il dettato dell'art. 185-bis c.p.c. con scelta molto sensata. Le imprese convenute avranno di norma un forte interesse a transigere la lite per evitare che la condotta illecita venga accertata con sentenza giudiziale e resa pubblica: il *conditor* intercetta questa esigenza ed investe il giudice del compito di instradare la definizione amichevole della lite. La proposta del giudice, oltre che comunicata a ciascuno degli aderenti precoci, sarà pubblicata nel portale telematico, sicché un effetto catalizzatore di nuove adesioni lo produrrà anch'essa, pur se non ancora accettata delle parti del processo. Volta che attore e impresa convenuta valutino positivamente la proposta conciliativa e concludano la transazione, ciascun aderente potrà dichiarare di aderire all'accordo mediante dichiarazione da inserire nel fascicolo telematico. Per il caso, però, in cui non tutti gli aderenti alla azione di classe optino di accedere all'accordo, "ciascuno" dei dissenzienti potrà costituirsi in giudizio, con il ministero di un difensore, per assumere il ruolo di nuovo attore formale entro il termine, non superiore a 90 giorni, assegnato dal giudice: lo prevede l'art. 840-bis, co. 5. La figura del litisconsorzio attivo, tuttavia, non si addice alla azione di classe: meglio sarebbe consentire al giudice di valutare, quale sorta di nuovo mini-filtro, quale tra i più aderenti (indi, tra i rispettivi difensori) sia meglio in grado di figurare come nuovo attore formale.

La vera novità risiede però nella modalità di formazione ed attuazione dell'accordo transattivo *successiva* alla pronuncia della sentenza di accoglimento della azione, con accertamento della

responsabilità della impresa convenuta, allorché la forza negoziale della classe sarà evidentemente maggiore (pur se ancora non si conoscerà il numero effettivo degli aderenti, stante la larga possibilità di adesione tardiva). La proposta di legge affida al rappresentante comune degli aderenti (nominato con la sentenza di accoglimento) il potere di “stipulare” (*rectius*, negoziare) uno “schema di accordo di natura transattiva”. Non un contratto, dunque, semmai un progetto di transazione. Qui la proposta di legge è informata alla logica dell’*opt-out*. Vale a dire: entro 15 giorni dalla comunicazione (via pec) agli aderenti dello schema di accordo transattivo, così come raggiunto da rappresentante comune e impresa convenuta, ciascun aderente potrà formulare “motivate contestazioni”. Quindi il giudice, esercitato un vaglio sullo schema di accordo che riteniamo non possa essere di opportunità (e così, non un sindacato sul *quantum* del corrispettivo della transazione) ma solo di legittimità, potrà autorizzare il rappresentante comune a stipulare l’accordo. Il provvedimento autorizzativo sarà pubblicato sul portale telematico e comunicato agli aderenti. Quelli che abbiano formulato contestazioni allo schema di accordo potranno a questo punto “privare” il rappresentante comune del potere di stipulare l’accordo mediante espressa dichiarazione. In difetto, l’accordo avrà ad oggetto i diritti degli aderenti ed impegnerà questi ultimi.

**Brevi note sui profili costituzionali dell'interpretazione conforme del decreto-legge n. 99/2017 sulla liquidazione coatta amministrativa di due banche venete**

**SOMMARIO:** 1. Sull'interpretazione adeguatrice costituzionalmente conforme di una disposizione legislativa che prescinda completamente dal suo testo letterale e dall'intenzione del legislatore – 2. Sull'esigenza di una norma nazionale conforme a norme dell'UE che tratti in modo ragionevolmente diverse situazioni oggettivamente diverse (art. 3 cost.) sulla base dello scopo perseguito dalla legge. – 3. Sull'impossibilità di qualsiasi interpretazione costituzionalmente conforme che produca la contestuale violazione di altre norme costituzionali, nella specie la violazione della riserva di legge in materia di prestazioni personali e patrimoniali (art. 23 cost.) - 4. Sull'esigenza che questioni di legittimità costituzionale siano sollevate e decise da ogni giudice in qualsiasi procedimento giudiziario soltanto nei casi e nei modi previsti dalla legge che regola i giudizi di fronte alla corte costituzionale. I nuovi rischi dell'interpretazione conforme lasciata al singolo giudice

L'ordinanza del Giudice dell'udienza preliminare presso il Tribunale di Roma pronunciata in allegato al verbale dell'udienza del 26 gennaio 2018 nell'ambito del procedimento penale a carico di Trinca e altri (ex amministratori di Veneto Banca) per agiotaggio e ostacolo alle funzioni di vigilanza, ha disposto (ai sensi dell'art. 83 cod. proc. pen.) la chiamata di Intesa Sanpaolo quale responsabile civile del reato in base alla circostanza che Intesa Sanpaolo si è resa cessionaria dell'azienda bancaria a carico della quale è originariamente sorta la posizione di responsabilità, in virtù del rapporto di amministrazione corrente con gli imputati e ha altresì escluso che la possibilità della chiamata in causa di Intesa sia preclusa dall'art. 3, co. 1, secondo periodo, d.l. 99/2017. A tale ultima disposizione legislativa infatti il GUP ha voluto dare una sua interpretazione costituzionalmente conforme che, al fine di superare i dubbi di incostituzionalità che avevano sollevato alcuni soggetti ancora esclusi dalla costituzione di parte civile, in conformità del principio di eguaglianza previsto dall'art. 3 Cost. (che a suo parere il legislatore non avrebbe certo voluto derogare) ha inteso l'effetto dell'esclusione, di cui all'art. 3 d. l. n. 99/2017 come limitato ai rapporti interni tra cedente e cessionario, lasciando impregiudicata la responsabilità del cessionario verso i creditori, ai sensi dell'art. 2560, comma 2, cod. civ. (disposizione che,

osserva il provvedimento, non risulta espressamente derogata dal d.l. 99/2017).

E' noto che una simile interpretazione non è stata invece ritenuta plausibile dal Tribunale di Vicenza che con l'ordinanza del 8 febbraio 2018 ha respinto la chiamata in causa di Intesa Sanpaolo quale responsabile civile del reato. Infatti secondo il GIP vicentino, per poter ipotizzare che dal fatto illecito possa rispondere nel processo penale, quale responsabile civile, un soggetto diverso dal suo autore, occorre che la fonte dell'obbligo sia posta direttamente dalla legge, mentre è esclusa la possibilità di citare il responsabile civile se la responsabilità per il fatto altrui abbia fonte contrattuale e perciò ha escluso che la fonte della citazione di Intesa quale responsabile civile possa risiedere nel contratto di cessione d'azienda. Il GIP vicentino richiama l'art. 2560 comma 2 cod. civ., il quale condiziona il subentro del cessionario dell'azienda nei debiti del cedente alla loro iscrizione nei libri contabili obbligatori della azienda ceduta. Poiché non risulta che il debito risarcitorio nei confronti delle parti civili fosse stato iscritto come tale nei libri contabili obbligatori di Banca Popolare di Vicenza, o che vi fosse un fondo rischi specificamente istituito a tal fine, ha escluso che l'obbligazione risarcitoria facente capo al cedente quale responsabile civile per i danni cagionati da reati ipotizzati a carico dei suoi dirigenti o dipendenti si sia trasferita in capo al cessionario anche in base alle norme civilistiche generali.

Al di là del merito civilistico di queste complesse vicende processuali l'interpretazione conforme del d.l. n. 99/2017 concernente il salvataggio di due banche venete contenuta nella pronuncia del GUP romano suscita seri dubbi di merito su alcuni profili costituzionali generali di tale decreto-legge e sul senso stesso dell'interpretazione giudiziaria delle norme.

In particolare, paiono meritevoli di approfondimento quattro questioni:

1) la possibilità di effettuare l'interpretazione adeguatrice costituzionalmente conforme del testo di una disposizione legislativa che prescindendo completamente dal suo testo letterale e dall'intenzione del legislatore;

2) l'esigenza di adottare una interpretazione adeguatrice conforme ad uno dei significati del principio costituzionale di eguaglianza (art. 3

cost.) che esige di trattare in modo ragionevolmente diverse situazioni oggettivamente diverse sulla base dello scopo perseguito dalla legge;

3) l'impossibilità di adottare qualsiasi interpretazione costituzionalmente conforme che produca la contestuale violazione di altre norme costituzionali, nella specie la violazione della riserva di legge in materia di prestazioni personali e patrimoniali (art. 23 cost.);

4) l'esigenza che le questioni di legittimità costituzionale siano sollevate e decise da ogni giudice in qualsiasi procedimento giudiziario soltanto nei casi e nei modi previsti dalla legge che regola i giudizi di fronte alla Corte costituzionale e i limiti dell'interpretazione conforme da parte del singolo giudice.

*1. Sull'interpretazione adeguatrice costituzionalmente conforme di una disposizione legislativa che prescinda completamente dal suo testo letterale e dall'intenzione del legislatore*

Come è noto, almeno dalla sentenza n. 356/1996 la giurisprudenza costituzionale afferma per il giudice il dovere di esperire un'interpretazione della norma legislativa adeguatrice alla Costituzione prima di rimettere una questione di legittimità costituzionale al giudizio della stessa Corte costituzionale.

Invero nella vicenda processuale in esame il giudice romano cita alcune pronunce della Corte costituzionale (sentt. nn. 29/2009 e 147 e 148/2008; 379 e 403/2007) che, in tema di interpretazione conforme, ribadiscono ciò che afferma la sent. n. 356/1996, ma poi giunge a conclusioni interpretative della norma legislativa che è chiamato ad applicare, le quali – in nome dell'esigenza di un'interpretazione costituzionalmente conforme – paiono prescindere del tutto dal testo delle disposizioni legislative e dall'intenzione del legislatore.

In proposito occorre ricordare che l'interpretazione costituzionalmente conforme è doverosa sia perché è la conseguenza della diffusione dei valori costituzionali e della capacità della Costituzione di operare come regola diretta nei rapporti giuridici<sup>1</sup>, sia perché le norme costituzionali fanno parte dei principi generali dell'ordinamento a cui ricorrere alla stregua dell'interpretazione sistematica.

---

<sup>1</sup> G. ZAGREBELSKY, *Diritto allo specchio*, Einaudi, Torino, 2018, p. 258.

Il limite dell'interpretazione conforme è dunque il testo della disposizione legislativa da interpretare, sia nel senso che allorché quel testo non consente alcuna interpretazione conforme alla Costituzione il giudice ha l'obbligo di sospendere il giudizio e di rimettere alla Corte costituzionale il giudizio sulla questione di legittimità costituzionale della norma legislativa, sia nel senso che tra le diverse interpretazioni costituzionalmente conformi possibili del medesimo testo legislativo occorre sempre preferire quella che non contrasti col senso letterale e logico del testo della disposizione legislativa da interpretare.

La soggezione del giudice soltanto alla legge (art. 101 Cost.) comporta anche che nell'interpretare la disposizione legislativa il giudice è soggetto alla volontà espressa dal legislatore che ha approvato quella disposizione e ai criteri per l'interpretazione delle norme disciplinati da altre disposizioni legislative, il che significa però che per il giudice il vincolo al rispetto della norma esiste soltanto dopo che egli abbia riconosciuto, mediante l'applicazione dei criteri per l'interpretazione delle norme giuridiche, la norma che deve osservare<sup>2</sup>.

Poiché dunque nel giudizio era stato sollevato (seppur in modo irrituale, come si indicherà nell'ultimo paragrafo) dubbi sulla legittimità costituzionale delle norme da applicare, il giudice avrebbe dovuto fin da subito applicare anzitutto tutte le norme legislative vigenti sull'interpretazione delle norme. Infatti, come è stato affermato da autorevole dottrina sono proprio le norme legislative che regolano l'attività dell'interpretazione delle norme quelle che “indicano metodi gradualisti e progressivi, che consentono di uscire dal dubbio e così di pervenire all'unicità di significato”<sup>3</sup>.

Infatti non si può dimenticare che in base all'art. 12 delle disposizioni preliminari del codice civile (norma legislativa alla cui osservanza ogni giudice è soggetto ai sensi dell'art. 101 Cost.<sup>4</sup>) prima dell'interpretazione sistematica occorre anzitutto esperire

---

<sup>2</sup> Sul punto si vedano le analisi di M. LUCIANI, voce *Interpretazione conforme a Costituzione*, in *Enc. Dir. Annali*, vol. IX, Milano, Giuffrè ed., 2016, p. 402.

<sup>3</sup> Cfr. N. IRTI, *Un diritto incalcolabile*, Torino, Giappichelli ed., 2016, p. 121 ss.

<sup>4</sup> Sul punto ci si permette di rinviare alle considerazioni fatte in P. BONETTI, *L'interpretazione della legge conforme a Costituzione di fronte agli obblighi costituzionali e ai doveri dei magistrati*, in *Interpretazione conforme e tecniche argomentative*, Atti del convegno di Milano svoltosi il 6-7 giugno 2008, a cura di M. D'Amico e B. Randazzo, Giappichelli ed., Torino, 2009, pp. 201-213.

un'interpretazione letterale di qualsiasi disposizione normativa, che è il primo criterio interpretativo di cui deve servirsi l'interprete, insieme agli altri successivi criteri. Tali criteri appunto esigono anzitutto di rifarsi al significato letterale e a quello logico della disposizione legislativa secondo l'intenzione del legislatore. Perciò non si può attribuire alla norma legislativa un senso diverso da quello fatto palese dal significato della parola, secondo la connessione della parola con le altre parole della frase e del discorso e dalla intenzione del legislatore<sup>5</sup>. Ciò comporta anzitutto l'esigenza di cercare e di verificare gli intendimenti che si prefiggeva di raggiungere il legislatore allorché la disposizione fu posta in essere<sup>6</sup>.

E' dunque ovvio, ma non scontato, concludere che l'art. 101 Cost. e le norme legislative sull'interpretazione impongono nel nostro ordinamento che il giudice non può creare di fatto nuove norme applicate al singolo caso, ma interpreta ed applica le norme emanate da altri e distinti organi, dai quali essa è indipendente, ai quali però altre

---

<sup>5</sup> A. PINO, *La ricerca giuridica. Finalità, oggetto, metodo*, Padova, Cedam ed., 1996, p. 272

<sup>6</sup> In proposito cfr. F. MODUGNO, *Al fondo della teoria dell'«interpretazione conforme alla Costituzione»*, in *Diritto e Società*, (2015) 3, p. 469, secondo il quale «il limite testuale, se inteso nel senso di giustificare la sola interpretazione c.d. dichiarativa o letterale, escluderebbe ogni altro argomento ermeneutico, ossia qualsiasi interpretazione c.d. correttiva o integrativa del testo; ciò che però, in via generale, è escluso dallo stesso art. 12 disp. prel. che affianca e, in ogni senso, contrappone, in via alternativa, al criterio dell'interpretazione letterale ogni argomento ispirato alla c.d. intenzione del legislatore (e quindi alla *ratio legis*)» e, quindi, recisamente *ivi*, p. 470: «non ha [...] alcun senso sostenere che l'interpretazione conforme sia, in generale, limitata alla c.d. interpretazione letterale: tanto varrebbe negare, in teoria del diritto e dell'interpretazione, ogni interpretazione dissociativa, restrittiva, estensiva o correttiva delle disposizioni legislative. E non si comprende perché mai ciò che non può valere per la normale interpretazione dei testi legislativi debba valere invece per l'interpretazione conforme a Costituzione». Propone di individuare il limite dell'interpretazione conforme (ma – rileva – non si tratta di limite proprio di essa sola) nell'«orizzonte di senso che il testo è in grado di esprimere» M. RUOTOLO, *La Cassazione penale e l'interpretazione delle disposizioni sulla custodia cautelare in carcere alla luce del principio del minore sacrificio della libertà personale, in Dove va il sistema italiano accentrato di controllo di costituzionalità? Ragionando intorno al libro di Victor Ferreres Comella Constitutional Courts and Democratic Values*, a cura di L. Cappuccio – E. Lamarque, Editoriale Scientifica, Napoli, 2013, p. 8.

norme (costituzionali e non) attribuiscono l'esercizio della funzione di produzione delle norme e in particolare la funzione legislativa<sup>7</sup>.

Pertanto le norme sull'interpretazione delle norme esigono che l'indagine dell'interprete anzitutto miri al linguaggio, in quanto strumento del testo significativo e non al fatto o agli aspetti economico-sociali che sono extratestuali, sicché l'interprete non può sostituire la propria ideologia a quelle connotate dal legislatore obbiettivate nel testo delle disposizioni legislative<sup>8</sup>. Questi criteri sono ovviamente l'effetto dell'applicazione del principio democratico che è uno dei principi fondamentali che reggono le costituzioni degli stati democratici<sup>9</sup>, nei quali la legge la scrive direttamente o indirettamente l'organo rappresentativo della volontà popolare sulla base di scelte di cui risponde al corpo elettorale che lo ha eletto oppure la scrive lo stesso corpo elettorale con gli strumenti della democrazia diretta, ma non la scrive il giudice che invece deve applicare quelle leggi ai casi concreti.

Infatti dalla soggezione del giudice alla legge prescritta dall'art. 101 Cost. deriva che, sulla base della citata disposizione legislativa sull'interpretazione, come si è affermato in dottrina “la prevalenza del testo sottrae al giudice l'indagine sulle conseguenze pratiche, sociali, economiche della sua decisione: non può sostituirsi al legislatore – con una interpretazione *contra legem* – neppure in presenza di una soluzione assurda, illogica, iniqua”<sup>10</sup>, o, meglio, neppure se ritenesse iniqua la soluzione interpretativa che scaturisce dall'applicazione di tutti i criteri interpretativi, salvo che la legge espressamente gli affidi di giudicare anche secondo equità.

La dottrina più autorevole ha da tempo ricordato che in ogni caso “l'intenzione del legislatore non è lo scopo della legge, ma quello che apparve scopo della legge a chi l'ha formulata; non ciò che può e deve

---

<sup>7</sup> Cfr. P. MEROLA CERCHIA, *L'interpretazione sistematica della Costituzione*, Padova, Cedam ed., 1978, p. 134 ss., nt. 126.

<sup>8</sup> Cfr. A. PINO, *La ricerca giuridica. Finalità, oggetto, metodo*, cit., pp. 272-273.

<sup>9</sup> Sul punto si vedano anche le riflessioni di M. LUCIANI, voce *Interpretazione conforme a Costituzione*, cit. p.197

<sup>10</sup> A. GIULIANI, *Interpretazione della legge*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. Rescigno, I, Premesse e disposizioni preliminari, Torino, UTET, 1982, p. 219

essere lo scopo secondo chi la applica oggi, ma ciò che è stato ieri secondo chi l'ha fatta"<sup>11</sup>.

In ogni caso il senso della legge non è ricavabile dall'intenzione del legislatore, ma è anzitutto nel senso delle parole che talvolta sono interpretabili in più sensi, sicché l'intenzione del legislatore serve a superare l'eventuale ambiguità delle parole con cui sono espresse le disposizioni legislative<sup>12</sup>.

Autorevole dottrina ricorda che ricorrere all'interpretazione conforme "non autorizza affatto a decampare dal testo, ma consente semplicemente di optare, tra le varie alternative aperte dal testo, per quella capace di non comportare la conseguenza dell'illegittimità"<sup>13</sup>, sicché soltanto nei limiti dell'interpretazione delle disposizioni legislative data dall'applicazione dell'art. 12 delle disposizioni preliminari al codice civile allorché si giunga ad un caso di polisemia o di vaghezza di significati si deve privilegiare il risultato compatibile con le norme costituzionali invece del risultato contrastante con esse.

Peraltro la priorità dell'interpretazione letterale e logica rispetto a quella sistematica (la quale comporta anche il ricorso ai principi fondamentali, tra cui vi sono anche le norme costituzionali) è affermata non soltanto dallo stesso art. 12 delle disposizioni preliminari del codice civile, ma anche dalla stessa giurisprudenza costituzionale che ha precisato che l'obbligo di addivenire ad un'interpretazione conforme alla Costituzione «cede il passo all'incidente di legittimità costituzionale ogni qual volta essa sia incompatibile con il disposto letterale della disposizione e si riveli del tutto eccentrica e bizzarra, anche alla luce del contesto normativo ove la disposizione si colloca (sent. n. 1/2013 e n. 219/2008). L'interpretazione secondo Costituzione è doverosa ed ha un'indubbia priorità su ogni altra (sent. n. 49/2015), ma appartiene pur sempre alla famiglia delle tecniche esegetiche, poste a disposizione del giudice nell'esercizio della funzione giurisdizionale, che hanno carattere dichiarativo. Ove, perciò, sulla base di tali tecniche, non sia possibile trarre dalla disposizione alcuna norma conforme alla Costituzione, il giudice è tenuto ad investire» la Corte costituzionale

---

<sup>11</sup> F. CARNELUTTI, *Sistema di diritto processuale civile*, I, Padova, Cedam, ed., 1936, p. 109.

<sup>12</sup> N. IRTI, *Testo e contesto. Una lettura dell'art. 1362 codice civile*, Padova, Cedam, 1996, p. 153.

<sup>13</sup> M. LUCIANI, voce *Interpretazione conforme a Costituzione*, cit. p. 451.

della relativa questione di legittimità costituzionale (sent. n. 36/2016, ma analogamente sentt. nn. 82, 83, 258 e 268/2017).

Perciò prima ancora di verificare la necessità di un'interpretazione adeguatrice occorre anzitutto ricostruire il significato letterale delle disposizioni legislative alla luce delle intenzioni del legislatore, anche perché il significato letterale e logico della disposizione normativa può essere già fin dall'inizio del tutto conforme alle norme costituzionali, dovendosi presumere che tutti pubblici poteri agiscano sempre il più possibile in adempimento dell'obbligo di osservanza della Costituzione prescritto dall'art. 54 Cost.

Infatti la dottrina rileva che il fondamento della preferenza per l'interpretazione "adeguatrice" è quello della presunzione di legittimità costituzionale delle leggi<sup>14</sup>, e proprio di quelle leggi che consentono di essere "interpretate" in senso costituzionalmente conforme, anche superando il significato che sembra immediatamente ricavabile dalla "lettera" che, in sé, in quanto tale, è sempre suscettibile di ambiguità, sempre aperta a diverse interpretazioni, anche perché le singole disposizioni di legge devono essere interpretate sistematicamente, nel loro complesso e mai isolatamente nella loro portata testuale o letterale<sup>15</sup>.

Peraltro la stessa Costituzione contiene molte norme, che a loro volta sono suscettibili di interpretazione, sicché il giudice deve giungere ad una regola del caso singolo che soddisfi contemporaneamente il testo legislativo e il testo costituzionale e dallo stesso testo costituzionale si si possono ricavare norme diverse in relazione agli oggetti cui si applica e ai criteri in base ai quali è letta<sup>16</sup>.

---

<sup>14</sup> In proposito si vedano le osservazioni di F. MODUGNO, *La «supplenza» della Corte costituzionale*, in ID., *Scritti sull'interpretazione costituzionale*, Napoli, 2008, p. 147, il quale afferma che «tra una produzione normativa che può rivelarsi (e che si rileva) discontinua e intempestiva e una funzione di garanzia che si vorrebbe costretta negli angusti limiti della pura e semplice dichiarazione di incostituzionalità o della interpretazione conforme a Costituzione, non vi può essere dubbio che, alla luce del valore-principio supremo di legittimità costituzionale, sia la seconda a dover prevalere, ma in tutte le sue, anche implicite, potenzialità».

<sup>15</sup> M. RUOTOLO, *Alcuni eccessi nell'uso della «interpretazione conforme a ...»*, in *Giur. Cost.*, 2007, p. 1222.

<sup>16</sup> Sul punto cfr. O. CHESSA, *Drittwirkung e interpretazione: brevi osservazioni su un caso emblematico*, in *Il giudizio sulle leggi e la sua diffusione*, a cura di E. Malfatti,

Insomma, per evitare di oltrepassare i limiti dell'interpretazione occorre sempre distinguere tra l'interpretazione della disposizione astratta e la creazione della norma concreta<sup>17</sup>. Infatti interpretare una disposizione legislativa in modo da assicurare la sua conformità alla Costituzione produce una norma sostanzialmente ricavabile dalla medesima disposizione legislativa, mentre col manipolare una disposizione legislativa per renderla conforme alla Costituzione l'interprete finisce col creare una norma legislativa estranea alla formula legislativa da cui finge di inferirla<sup>18</sup>.

Occorre perciò preliminarmente ricordare che il giudice romano nell'operazione interpretativa delle norme del d.l. n. 99/2017 pare subito optare per l'interpretazione sistematica ed in particolare per una determinata interpretazione conforme a Costituzione, dimenticando di effettuare prima le normali operazioni di interpretazione letterale e logica anche alla luce dei lavori preparatori.

In particolare il giudice richiama affermazioni di parte della dottrina di diritto bancario secondo cui sarebbe possibile una "strutturale dissociazione"<sup>19</sup> "tra l'oggetto del negozio di cessione- quale disegnato dall'accordo contrattuale - e il regime di responsabilità verso i terzi".

Tuttavia l'interpretazione letterale delle disposizioni del medesimo decreto legge, come convertite in legge, non pare consentire simile conclusione.

1) L'alinea dell'art. 3, comma 1, circa i contenuti della cessione, menziona anche i «rapporti giuridici», oltretutto «individuabili in blocco». È evidente che fra tali rapporti rientrano anche quelli derivanti da responsabilità nei confronti dei terzi. Quando la lett. b), dunque, esclude la cessione dei debiti, esclude l'intero rapporto, senza possibilità di distinguere tra effetti sul rapporto contrattuale fra cedente e cessionario ed effetti sul rapporto fra istituto di credito e azionisti od

---

R. Romboli e E. Rossi, atti del seminario di Pisa svoltosi il 25-26 maggio 2001, Giappichelli, Torino, 2002, pp. 420 ss.

<sup>17</sup> Cfr. M. LUCIANI, *Le funzioni sistemiche della Corte costituzionale, oggi, e l'interpretazione "conforme a"*, in *Federalismi.it*, 6 agosto 2017, 7, p. 15.

<sup>18</sup> Cfr. O. CHESSA, *I giudici del diritto. Problemi teorici della giustizia costituzionale*, Franco Angeli, Milano, 2014, p. 86.

<sup>19</sup> A.A. DOLMETTA - U. MALVAGNA, "Banche venete" e problemi civilistici di lettura costituzionale del decreto legge n. 99 del 2017, in *Rivista di diritto bancario*, n. 7/2017, p. 6

obbligazionisti. Poiché l'esclusione dalla cessione concerne anche i debiti derivanti da «violazioni» della normativa vigente, la norma intende tenere il cessionario indenne nei confronti dei terzi, perché altrimenti si dovrebbe concludere che la responsabilità non sta nel rapporto fra cedente e cessionario, ma sta nel rapporto fra responsabile civile e parti civili.

2) Il comma 2 prevede che «le disposizioni del contratto di cessione hanno efficacia verso i terzi [...]» ed è evidente che si tratta di formulazione che non esclude alcun tipo di effetto.

3) Ai sensi dell'art. 3, comma 2, alinea, «il cessionario risponde solo dei debiti ricompresi nel perimetro della cessione ai sensi del comma 1». È evidente che la disposizione esclude espressamente ogni altro tipo di responsabilità verso altri soggetti e per altro tipo di debiti. In proposito si osservi che gli artt. 68, comma 1 Cost. e 122, comma 4 Cost. prevedono l'insindacabilità, cioè la esclusione di ogni forma di responsabilità giuridica e dunque la non responsabilità dei parlamentari e dei consiglieri regionali, sia nei confronti delle Assemblee di appartenenza, sia nei confronti di tutti i terzi, eventualmente lesi. Si ritiene che quando una locuzione normativa ha un certo significato in Costituzione, il giudice non possa proporre un significato nuovo, se non vi siano elementi testuali e inequivoci che lo inducano a concludere in tal senso.

4) Appare palese l'intenzione del legislatore di definire in via generale oneri e benefici della cessione, anche considerando le situazioni soggettive dei terzi, e il legislatore si occupa direttamente della sorte degli investitori, disponendo, all'art. 6, comma 1, che alcune categorie «possono accedere alle prestazioni del Fondo di solidarietà». Ciò dimostra l'intenzione di disciplinare tutti i rapporti coinvolti dalla cessione, ma escludendo l'applicazione delle norme generali sulla responsabilità civile.

5) Dall'interpretazione letterale e dall'indagine sulle intenzioni del legislatore non può mancare un riferimento alle premesse stesse del decreto legge, nelle quali si indica che «in assenza di misure pubbliche di sostegno, la sottoposizione di Banca Popolare di Vicenza S.p.A. e Veneto Banca S.p.A. a liquidazione coatta amministrativa comporterebbe la distruzione di valore delle aziende bancarie coinvolte, con conseguenti gravi perdite per i creditori non professionali chirografari, che non sono protetti né preferiti». È evidente, pertanto,

che il legislatore vuole che si faccia fronte alle «perdite» dei «creditori non professionali chirografari» salvaguardando il «valore delle aziende bancarie coinvolte», non certo gravando sul cessionario che presenta l'offerta ai sensi dell'art. 3, comma 3.

Circa l'esame del contesto normativo del d.l. n. 99/2017 occorre fare riferimento agli atti parlamentari del disegno di legge di conversione in legge ai sensi dell'art. 77 Cost.

Infatti dalla relazione del Governo al d.l. n. 99/2017 (Atto Camera 4565) appare evidente fin dall'inizio che le sue disposizioni perseguono scopi già costituzionalmente conformi, cioè scopi che mirano a dare effettività alla tutela del risparmio e alla tutela del lavoro prescritte negli artt. 47 e 4 Cost., oltre che agli obblighi derivanti dall'appartenenza dell'Italia all'Unione europea, a cui il legislatore deve comunque attenersi ai sensi dell'art. 117, comma 1 Cost.

In primo luogo la relazione indica che il fine del decreto-legge è quello di

consentire l'adozione di misure pubbliche a sostegno dell'ordinata fuoriuscita dal mercato della Banca popolare di Vicenza Spa e della Veneto Banca Spa (di seguito denominate «Banche») nel contesto di una speciale procedura d'insolvenza. In questo contesto, l'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea consente agli Stati membri di effettuare interventi pubblici ritenuti «aiuti compatibili con il mercato interno» quando questi siano volti a porre rimedio ad un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro. Affinché l'intervento sia ritenuto compatibile, nel caso di banche in liquidazione, la comunicazione della Commissione europea del 30 luglio 2013 (2013/C 216/01), relativa all'applicazione, dal 1° agosto 2013, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria, impone il rispetto delle seguenti condizioni: (i) i costi della liquidazione sono ridotti al minimo necessario, (ii) le distorsioni alla concorrenza sono limitate, (iii) sono previste misure di condivisione degli oneri a carico di azionisti e creditori subordinati, (iv) in caso di acquisizione del compendio aziendale da parte di un soggetto terzo, l'operazione non pregiudica la capacità di quest'ultimo di operare sul mercato.

Infatti la stessa relazione afferma che:

l'ordinaria procedura di liquidazione in forma atomistica determinerebbe gravissimi pregiudizi per l'economia: è quindi

opportuno individuare una soluzione che consenta di gestire la crisi dei due gruppi con strumenti aggiuntivi rispetto a quelli previsti dal testo unico bancario. Infatti, in assenza di misure pubbliche di sostegno, la sottoposizione delle Banche a liquidazione coatta amministrativa potrebbe comportare una distruzione del valore delle aziende bancarie coinvolte, con conseguenti gravi perdite per gli operatori non professionali creditori chirografari, che non sono protetti né preferiti, e imporrebbe un'improvvisa cessazione dei rapporti di affidamento creditizio per imprese e famiglie, con conseguenti forti ripercussioni negative sul tessuto produttivo e sociale nonché occupazionali.

Inoltre si afferma che l'art. 3 del d.l. n. 99/2017 mira a prevedere che i commissari liquidatori provvedono a disporre la cessione dell'azienda bancaria a uno o più soggetti selezionati sulla base di una procedura aperta, concorrenziale e non discriminatoria di selezione dell'offerta di acquisto più conveniente. Sono previste norme speciali per garantire l'immediata efficacia della cessione nei confronti dei terzi, anche in considerazione della necessità di assicurare la continuità dell'esercizio dell'impresa per evitare la risoluzione dei contratti conseguente all'avvio della procedura concorsuale.

Anche il parere espresso il 6 luglio 2017 dal Comitato per la legislazione della Camera dei deputati sul testo del medesimo decreto-legge osservava che

il decreto-legge, nel disciplinare con caratteri di specialità la liquidazione coatta amministrativa delle due banche venete, si caratterizza per sua natura come ampiamente derogatorio – implicitamente o esplicitamente – rispetto alla normativa vigente; le previsioni contenenti deroghe esplicite si distinguono tra loro a seconda dell'ambito oggetto di deroga e della precisione del richiamo alla norma derogata; in particolare, molte previsioni richiamano specificamente disposizioni dell'ordinamento che vengono totalmente o parzialmente derogate (si vedano, per esempio, l'articolo 2, l'articolo 3 e l'articolo 5); altre previsioni contengono invece deroghe a discipline settoriali: in particolare, l'articolo 3, comma 4, e l'articolo 4, comma 1, derogano, rispettivamente, alle procedure previste dalla legge 10 ottobre 1990, n. 287 (Norme per la tutela della concorrenza e del mercato) e alle norme di contabilità dello Stato; infine, l'articolo 3, comma 2, lettera c), contiene – più genericamente – una sorta di clausola di esclusione onnicomprensiva relativamente all'applicabilità della disciplina

urbanistica, ambientale e sulla tutela dei beni culturali, disponendo che «non si applicano le altre ipotesi di nullità previste dalla vigente disciplina in materia urbanistica, ambientale o relativa ai beni culturali e qualsiasi altra normativa nazionale o regionale, comprese le regole dei piani regolatori o del governo del territorio degli enti locali e le pianificazioni di altri enti pubblici che possano incidere sulla conformità urbanistica, edilizia, storica ed architettonica dell'immobile».

È dunque evidente che nell'intenzione del legislatore il d.l. n. 99/2017 intende introdurre nell'ordinamento giuridico una disciplina speciale, ampiamente derogatoria.

La portata interamente derogatoria del decreto-legge è esplicitata dall'art. 2, comma 3: «L'efficacia dei decreti adottati ai sensi del comma 1 decorre, relativamente a quanto previsto in base alle lettere b), c) e d) del medesimo comma, secondo quanto previsto all'articolo 83, comma 1, del Testo unico bancario. Per ogni aspetto non disciplinato dal presente decreto, alle liquidazioni coatte amministrative di cui al comma 1 si applica la disciplina contenuta nel Testo unico bancario e nelle disposizioni da esso richiamate».

Dunque, il d.l. n. 99/2017 prevede norme speciali rispetto a quelle previste dal testo unico bancario, le quali peraltro a loro volta sono norme speciali rispetto alle norme generali della liquidazione coatta amministrativa. L'interpretazione prospettata dal G.U.P. romano, che opera la segnalata scissione degli effetti del contratto e del regime della responsabilità, pare dunque contrastare la volontà legislativa di operare in via pienamente derogatoria rispetto alle norme generali.

Occorre ricordare che la disciplina legislativa derogatoria comporta espressamente una garanzia dello Stato e sembrerebbe derogare al principio della pari condizione dei creditori, anche se l'art. 6, comma 1, del d. l. n. 99/2017 consente ad alcune categorie di investitori ("deboli") di accedere al Fondo di solidarietà con un trattamento di tipo meramente indennitario.

In proposito è vero che la giurisprudenza costituzionale afferma che «connotato essenziale ed indefettibile di qualsiasi procedura ispirata al principio della concorsualità, e suo fine fondamentale, è l'attuazione del principio della *par condicio creditorum*»<sup>20</sup>, ma tale principio è

---

<sup>20</sup> Corte cost. sent. n. 355/2006.

affermato di natura solo “tendenziale” e ammette deroghe, purché vi sia una “*ratio differentiae*”, che può essere opposta «col solo limite della manifesta illogicità o arbitrarietà»<sup>21</sup>.

È evidente che il d. l. n. 99/2017 ha natura di “legge provvedimento” e perciò secondo la giurisprudenza costituzionale «la legittimità di questo tipo di leggi va, in particolare, “valutata in relazione al loro specifico contenuto” (sentenze n. 137 del 2009, n. 267 del 2007 e n. 492 del 1995) e devono risultare i criteri che ispirano le scelte con esse realizzate, nonché le relative modalità di attuazione (sentenza n. 137 del 2009). Peraltro, poiché la motivazione non inerisce agli atti legislativi (sentenza n. 12 del 2006), è sufficiente che detti criteri, gli interessi oggetto di tutela e la ratio della norma siano desumibili dalla norma stessa, anche in via interpretativa, in base agli ordinari strumenti ermeneutici», fermo restando che il sindacato della Corte costituzione «sulla eventuale irragionevolezza della scelta compiuta dal legislatore “non può spingersi fino a considerare la consistenza degli elementi di fatto posti a base della scelta medesima” (sentenze n. 347 del 1995 e n. 66 del 1992)» (così la sent. n. 270/2010).

Occorre osservare che proprio la sent. n. 270/2010 si era espressa rigettando i dubbi di costituzionalità di analogo provvedimento legislativo riguardante la crisi di Alitalia, dopo aver enunciato principi importanti di carattere generale:

a) il sindacato sulla legge provvedimento «richiede di accertare in maniera stringente se siano identificabili interessi in grado di giustificarla, desumibili anche in via interpretativa, e se sia stata realizzata una scelta proporzionata ed adeguata, fermo restando che tale scrutinio di costituzionalità non può spingersi sino a valutare autonomamente gli elementi di fatto posti a base della scelta»;

b) nella specie, «occorreva fronteggiare una situazione di gravissima crisi di un’impresa (come dimostra la sottoposizione della medesima all’amministrazione straordinaria), che svolgeva un servizio pubblico essenziale del quale doveva essere garantita la continuità»;

c) allo scopo, il legislatore «ha dunque inteso realizzare un intervento diretto a garantirne la continuità ed a permettere la conservazione del rilevante valore dell’azienda (costituita da una

---

<sup>21</sup> Corte cost. sent. n. 431/2000.

pluralità di beni e rapporti, di varia natura), al fine di scongiurare, in tal modo, anche una grave crisi occupazionale»;

d) tale soluzione «può essere iscritta [...] nella nuova modalità di approccio alla crisi dell'impresa che caratterizza il nostro ordinamento, alla quale è stata ispirata anche la riforma della legge fallimentare, connotata dal superamento della concezione liquidatoria dell'impresa, in favore di quella diretta alla conservazione del valore dell'azienda, per fini di utilità sociale (tra questi, la tutela del lavoro), conseguibile anche mediante cessioni e concentrazioni».

Dunque secondo la giurisprudenza costituzionale la legge-provvedimento è compatibile con l'assetto dei poteri stabilito nella Costituzione, poiché nessuna disposizione costituzionale comporta una riserva agli organi amministrativi o esecutivi degli atti a contenuto particolare e concreto, ma il Legislatore nel redigere leggi a contenuto provvedimentale deve applicare con particolare rigore il canone della ragionevolezza, a pena di incostituzionalità della legge<sup>22</sup>. Se dunque è noto che, nell'ordinamento italiano, l'adozione delle leggi provvedimento non è di per sé vietata dalla Costituzione e che, in alcuni casi, è anzi sollecitata dalla necessità di provvedere su singole questioni particolarmente problematiche che li rende addirittura funzionali all'attuazione dei traguardi di giustizia materiale prescritti dalla Costituzione<sup>23</sup>, ma che in altre circostanze si è fatto ricorso alle leggi

---

<sup>22</sup> Cfr. Corte cost. n. 275/2013. In dottrina cfr. C. PINELLI, *In tema di scrutinio stretto sulle leggi-provvedimento*, in *Giur. cost.*, 2002, 3236 ss.; ID., *Cronaca di uno scrutinio stretto annunciato*, in *Giur. Cost.*, 2010, 3270 ss.; F. RIGANO, *Scrutinio stretto di ragionevolezza sulle leggi provvedimento e riserva di amministrazione*, in *Le Regioni*, 1996, 527; A. CERRI, *Scrutinio più o meno rigoroso con riguardo a leggi provvedimento di sanatoria ed alla garanzia dei principi di uguaglianza, imparzialità e buon andamento*, in *Giur. cost.*, 1999, 1137 ss.; G. FONTANA, *Legge provvedimento regionale contra personam e scrutinio stretto di costituzionalità: un'occasione mancata*, in *Giur. cost.*, 2014, 3786 ss.

<sup>23</sup> Cfr. E. FORSTHOFF, *Über Massnahme-Gesetze*, trad. it. *Le leggi-provvedimento*, in ID., *Rechtsstaatimwandel*, trad. it., *Stato di diritto in trasformazione*, Giuffrè, Milano, 1973, 105 ss. Ritengono che vi sia un nesso fisiologico tra le «leggi provvedimento» e lo Stato costituzionale (e, più in generale, tra leggi a basso tasso di generalità e astrattezza e forma di stato sociale) F. MODUGNO-D. NOCILLA, *Crisi della legge e sistema delle fonti*, in *Dir. soc.*, 1989, 413; A. PREDIERI, *Pianificazione e costituzione*, Edizioni di Comunità, Milano, 1963, 270; L. PALADIN, *La legge come norma e come provvedimento*, *Giur. cost.*, 1969, 885; ID., *Le fonti del diritto italiano*, il Mulino, Bologna, 1996, 184; G. ZAGREBELSKY, *Il diritto*

provvedimento per raggiungere obiettivi che paiono contrastare con alcuni importanti principi costituzionali come la separazione fra i poteri dello Stato, l'eguaglianza, il diritto al giudice e i diritti connessi al buon andamento della pubblica amministrazione<sup>24</sup>.

Tenendo presente tutti questi criteri elaborati dalla giurisprudenza costituzionale si deve osservare che la disciplina derogatoria è prevista dal d.l. n. 99/2017 specificamente per due scopi di rilievo costituzionale.

In primo luogo, essa persegue il fine di evitare che la crisi di due istituti di credito di grande importanza si trasformi in un pericolo generale per tutto il sistema bancario italiano, il che costituirebbe un grave pericolo per la necessaria tutela costituzionale del credito e del risparmio garantita dall'art. 47 Cost., anche con riguardo alla notevole entità complessiva dei depositi bancari giacenti presso le due aziende bancarie.

In secondo luogo, essa persegue il fine di evitare che un'eventuale tracollo dei due istituti di credito comporti un notevole sacrificio al diritto al lavoro prescritto dall'art. 4 Cost. con riguardo al numero elevato di lavoratori impiegati presso le due aziende bancarie, anche tenendo conto la giurisprudenza costituzionale secondo la quale l'art. 4 Cost. non garantisce il diritto al mantenimento del posto di lavoro, ma esige che i pubblici poteri operino al fine di assicurare a tutti la continuità del lavoro<sup>25</sup>.

Perciò nel valutare le deroghe previste da tali disposizioni legislative rispetto alla disciplina ordinaria vigente per le crisi bancarie è indispensabile che il giudice faccia applicazione del principio di eguaglianza previsto dall'art. 3 Cost. in connessione con le esigenze di specifica tutela del risparmio e del lavoro prescritte dagli artt. 47 e 4 Cost.

La situazione oggettiva nella quale il legislatore d'urgenza si muove non è dunque quella tipica di una ordinaria situazione di crisi aziendale

---

*mite*, Einaudi, Torino, 1992, 43 ss.; ID., *Manuale di diritto costituzionale. Il sistema delle fonti*, Utet, Torino, 1988, 156; G. ARCONZO, *Contributo allo studio della funzione legislativa provvedimentale*, Milano Giuffrè, 2014, 49 ss.

<sup>24</sup> Sul punto cfr., per tutti, G. ARCONZO, *Contributo allo studio sulla funzione legislativa provvedimentale*, cit. passim.

<sup>25</sup> Cfr. Corte cost. n. 45/1965.

bancaria e della conseguente cessione di azienda, ma è una situazione di carattere eccezionale.

Infatti essa è l'ultima conseguenza di un lungo periodo di degrado dell'equilibrio patrimoniale delle due aziende bancarie che, anche a causa del volume notevole delle entità patrimoniali in gioco e di varie scelte operative ed economiche e di comportamenti illeciti colposi o dolosi posti in essere dai gestori *pro tempore* delle due aziende, non era possibile risolvere in altro modo proprio se si voleva riuscire a garantire nel modo più ampio possibile i beni protetti dagli artt. 4 e 47 Cost..

Si tratta dunque di una situazione che appare nella sua gravità ed ampiezza del tutto singolare e assai pericolosa per la generale tenuta dell'intero sistema creditizio italiano e del connesso risparmio popolare, anche in considerazione della circostanza che l'entità dei depositi bancari giacenti presso le due aziende bancarie è così elevato che è suscettibile di creare rischi non soltanto per il complessivo sistema di risparmio italiano, ma anche per quello dell'intera Unione europea, con conseguenze gravemente pregiudizievoli per l'intero sistema economico.

Tutto ciò configura proprio la sussistenza dell'urgenza di un intervento anche di carattere legislativo seppur limitato a quelle due aziende bancarie, la cui situazione ha una rilevanza tale per la tutela dell'intero sistema del credito prescritta dall'art. 47 Cost. da far ritenere sussistente uno di quei «casi straordinari di necessità e urgenza» che legittimano l'adozione del decreto-legge ai sensi dell'art. 77 Cost. (come confermato anche dalla valutazione sulla sussistenza di tali requisiti in capo al medesimo decreto-legge effettuata dagli organi interni alle due Camere prima dell'esame del merito del disegno di legge di conversione).

Nella specie il d. l. n. 99/2017 mira a creare con la massima urgenza le condizioni affinché si renda economicamente possibile che un nuovo soggetto bancario possa realizzare la continuazione dell'attività bancaria la quale, altrimenti, con la sopravvenuta liquidazione sarebbe dovuta essere immediatamente interrotta con gravissime, non sostenibili conseguenze pregiudizievoli per l'intero sistema bancario ed economico del Paese ed assolutamente intollerabili per la popolazione e le imprese che si trovano nel territorio di prevalente insediamento delle due aziende bancarie.

Si mira cioè a trovare soggetti affidabili che possano garantire il risparmio popolare depositato presso quei due istituti bancari, e il mantenimento dei posti di lavoro dei lavoratori impiegati presso tali istituti di credito, dando così effettiva attuazione agli artt. 4 e 47 Cost.

Del resto, la Corte costituzionale, sin dalla sent. n. 16/1956, ha affermato che è ragionevole che la disciplina delle crisi d'impresa preveda specifici istituti e specifiche procedure per le aziende di credito e che la disciplina di tali procedure trova copertura costituzionale nell'art. 47 Cost., in ragione dei «pericoli che il credito pubblico corre» quando «lo stato finanziario della azienda [bancaria] è seriamente o irrimediabilmente squilibrato». L'art. 47 Cost., dunque, mira a difendere non solamente i diritti dei singoli risparmiatori, ma anche e soprattutto il sistema bancario nel suo complesso.

Peraltro l'art. 47 Cost. distingue diverse tipologie di “risparmio”, apprestando una più intensa tutela a quello “popolare” e a quello che viene investito nella produzione economica (agricola diretta coltivatrice e industriale). In proposito la dottrina ha affermato che, come appare fin dai lavori preparatori dell'Assemblea costituente, ciò comporta che già nel principio costituzionale si trova una gradazione di tutela tra il risparmio di persone (come i lavoratori con risparmi di dimensioni modeste e a lunga formazione derivanti soprattutto dalle loro retribuzioni) e di operatori che si trovano in posizione oggettivamente differente, anche in alcuni casi senza collegamento tra risparmio e investimento<sup>26</sup>; la mera speculazione finanziaria è una forma di investimento che, parametrata ad un valore meramente nominale della ricchezza svincolata dall'effettiva capacità produttiva e redistributiva, non pare di per sé garantita dall'art. 47 Cost. ed anzi può contrastare con la finalità di tale norma costituzionale e può dunque essere oggetto

---

<sup>26</sup> Cfr. MERUSI, *Commento all'art. 47*, in *Commentario della Costituzione*, a cura di G. Branca, Zanichelli ed., Bologna-Roma, 1980; S. BARONCELLI, *Commento all'art. 47*, in *Commentario alla Costituzione*, a cura di R. Bifulco, A. Celotto e M. Olivetti, UTET giuridica, vol. I, 2006, pp. 947-952; R. MANFRELOTTI, *Commento all'art. 47*, in *La Costituzione italiana. Commento articolo per articolo*, vol. I. Principi fondamentali e Parte I Diritti e doveri dei cittadini (artt. 1-54), a cura di F. Clementi, L. Cuocolo, F. Rosa e G.E. Vigevani, Il Mulino, 2018, p. 301.

di una politica finanziaria finalizzata a limitarla o, in casi limite, persino ad escluderla<sup>27</sup>.

Alla luce delle considerazioni fin qui svolte si deve concludere che non è consentito a qualsiasi interprete effettuare un'interpretazione sistematica di tali disposizioni che giunga a dimenticare e a rovesciare completamente il significato e il contenuto ricavabile dalle intenzioni del legislatore e dalla lettera del testo legislativo, allorché tale significato e tale testo siano già pienamente conformi a norme della Costituzione, le quali (come p. es. la tutela del risparmio e la tutela del lavoro) ben possono essere attuate con tante modalità potenzialmente differenti, tutte costituzionalmente legittime e perciò affidate alla scelta discrezionale del legislatore sulla base di un bilanciamento ragionevole dei diversi interessi in gioco riferito alle circostanze del momento e all'indirizzo politico prescelto.

Occorre infatti ricordare che il controllo di legittimità costituzionale del giudice costituzionale (e a maggior ragione quello preliminare svolto dal giudice ordinario) «esclude ogni valutazione di natura politica e ogni sindacato sull'uso del potere discrezionale del Parlamento» (art. 28 legge 11 marzo 1953, n. 87).

Pertanto qualora già dall'interpretazione letterale del testo normativo e dall'intenzione del legislatore sia ricavabile una norma costituzionalmente conforme, il giudice deve astenersi dal ricercare una diversa interpretazione conforme alla Costituzione delle medesime disposizioni legislative.

La deroga alle norme ordinarie prevista dal decreto legge n. 99/2017 non era dunque una svista casuale del legislatore, ma era voluta dal legislatore stesso ed è alla base dell'intero testo legislativo, perché senza quella deroga l'intera operazione di salvataggio delle due banche non sarebbe stata possibile e il mancato salvataggio avrebbe prodotto una inaccettabile e grave lesione proprio della tutela del risparmio e della tutela del lavoro prescritte dalla Costituzione.

---

<sup>27</sup> Cfr. G. GRASSO, *Il costituzionalismo della crisi*, Editoriale scientifica, Napoli, 2012, p. 91.

*2. Sull'esigenza di una norma nazionale conforme a norme dell'UE che tratti in modo ragionevolmente diverse situazioni oggettivamente diverse (art. 3 cost.) sulla base dello scopo perseguito dalla legge*

Sulla base della intenzione del legislatore sopra indicata, la disciplina speciale e derogatoria introdotta dal d.l. n. 99/2017 appare legittima anche sotto il profilo della necessaria conformità agli obblighi derivanti dall'appartenenza dell'Italia all'Unione europea prescritta dall'art. 117, comma 1 Cost., anche alla luce dell'obbligo per il giudice di dare un'interpretazione conforme alle norme europee.

In proposito il d.l. n. 99/2017 pare conforme anche alle vigenti norme dell'UE che prescrivono che nell'ambito delle procedure di risoluzione delle crisi bancarie nessun creditore debba subire perdite superiori a quelle che avrebbe patito in caso di liquidazione coatta amministrativa anche quando le autorità di risoluzione procedano a una cessione solo parziale di diritti, attività e passività dell'ente soggetto a risoluzione.

Pertanto alla luce della giurisprudenza della Corte di giustizia dell'UE il giudice nazionale deve fare ogni sforzo per dare alle norme nazionali un'interpretazione che sia conforme anche alle norme UE<sup>28</sup>, anche al fine di consentire di raggiungere il maggiore effetto utile della normativa UE<sup>29</sup>.

---

<sup>28</sup> «Spetta al giudice nazionale dare alla legge adottata per l'attuazione della direttiva, in tutti i casi in cui il diritto nazionale gli attribuisce un margine discrezionale, un'interpretazione ed un'applicazione conformi alle esigenze del diritto comunitario»: così CGUE, Sentenza von Colson, C-14/83, EU:C:1984:153, punto 28.

<sup>29</sup> Sul punto cfr. C. ACOCELLA, *Interpretazione conforme al diritto comunitario ed efficienza economica: il principio di concorrenza*, in *Interpretazione conforme e tecniche argomentative*, cit., pp. 100-102. Più in generale E. CANNIZZARO, *Interpretazione conforme fra tecniche ermeneutiche ed effetti normativi*, in *L'interpretazione conforme al diritto dell'unione europea profili e limiti di un vincolo problematico*. Atti del Convegno inaugurale del Dottorato di ricerca «Diritto dell'Unione europea e ordinamenti nazionali» del Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università di Ferrara Rovigo, 15-16 maggio 2014, a cura di A. Bernardi, Jovene, Napoli, 2015, p. 3 ss. In senso diverso si veda J. ZILLER, *L'interpretazione conforme ai principi generali e diritti fondamentali UE*, in A. BERNARDI (a cura di), *L'interpretazione conforme al diritto dell'Unione europea. Profili e limiti di un vincolo problematico*, Jovene, Napoli, 2015, p. 110, secondo il quale l'obbligo di interpretazione conforme al diritto dell'Unione europea si ferma dove comincia l'applicabilità del principio del primato, e R. BARATTA, *Il telos dell'interpretazione*

In ogni caso il giudice deve dare un'interpretazione conforme alla Costituzione e alle norme europee anche della scelta legislativa nazionale adottata in recepimento delle vigenti direttive dell'UE, con particolare riguardo per la direttiva n. 2014/59/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio – c.d. BRRD (Bank Recovery and Resolution Directive) – che ha armonizzato le procedure di risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento negli Stati membri. Di tali norme la Corte di Giustizia dell'UE ha già affermato la conformità ai trattati UE anche per limitare l'uso degli aiuti di Stato.

Non è questa la sede per l'approfondimento delle norme dell'UE, ma ci si può chiedere se si possa dare un'interpretazione costituzionalmente conforme dell'attuazione nazionale di questa direttiva nella disciplina prevista dal d.l. n. 99/2017.

Tale disciplina appare costituzionalmente legittima anche perché tratta in modo ragionevolmente diversificato una situazione che è oggettivamente differente da altre crisi aziendali, riguardando contestualmente sia la condizione giuridica di migliaia di persone impiegate nelle due aziende bancarie e il loro diritto al lavoro garantito ai sensi degli artt. 4, 35 e 36 Cost., sia i tanti risparmi bancari depositati in Italia, ancor prima dei capitali impiegati da investitori nel patrimonio stesso delle banche, il che – come si è illustrato sopra – risponde all'esigenza della tutela del risparmio popolare come tale garantito in modo speciale dal comma 2 dell'art. 47 Cost. rispetto alla più generica tutela del risparmio indicata nel comma 1.

In proposito è noto che la Corte costituzionale da oltre 60 anni ricava dall'art. 3 Cost. non soltanto l'obbligo di trattare in modo identico situazioni oggettivamente identiche, ma anche l'obbligo di trattare in modo ragionevolmente differenziato situazioni oggettivamente diverse.

Pertanto secondo la giurisprudenza costituzionale ormai consolidata «è da ritenere costituzionalmente legittimo il diverso trattamento di situazioni diverse» (Corte cost. n. 53/1958), sicché «non sempre la disparità di trattamento importa violazione del principio di eguaglianza, quando, da un lato, non ci sia contrasto con le disposizioni contenute nel primo comma dell'art. 3 della Costituzione, e dall'altro la disparità

---

*conforme all'acquis dell'Unione*, in A. BERNARDI (a cura di), *L'interpretazione conforme al diritto dell'Unione europea. Profili e limiti di un vincolo problematico*, cit., p. 41 per cui interpretazione conforme e disapplicazione sono rimedi mutualmente esclusivi.

di trattamento corrisponda alle esigenze di una situazione differenziata, che richieda una particolare disciplina» (Corte cost. n. 15/1960).

Inoltre il giudizio di eguaglianza «implica una analisi delle ragioni che portano una determinata disciplina ad operare, all'interno del tessuto egualitario dell'ordinamento, quella specifica equiparazione oppure quella specifica distinzione» (Corte cost. n. 264/2005).

Infatti la giurisprudenza costituzionale specifica che, per essere legittima, la norma derogatoria deve possedere una «specifica causa giustificatrice» (Corte cost. sent. n. 310/2006).

Dalla giurisprudenza costituzionale si ricava infatti che «il giudizio di ragionevolezza, lungi dal comportare il ricorso a criteri di valutazione assoluti e astrattamente prefissati, si svolge attraverso ponderazioni relative alla proporzionalità dei mezzi prescelti dal legislatore nella sua insindacabile discrezionalità rispetto alle esigenze obiettive da soddisfare o alle finalità che intende perseguire, tenuto conto delle circostanze e delle limitazioni concretamente sussistenti» (Corte cost. sent. n. 1130/1988).

Nella sentenza n. 85/2013 la Corte costituzionale ha ancor meglio chiarito che «la Costituzione italiana, come le altre Costituzioni democratiche e pluraliste contemporanee, richiede un continuo e vicendevole bilanciamento tra principi e diritti fondamentali, senza pretese di assolutezza per nessuno di essi [...] Il punto di equilibrio, proprio perché dinamico e non prefissato in anticipo, deve essere valutato – dal legislatore nella statuizione delle norme e dal giudice delle leggi in sede di controllo – secondo criteri di proporzionalità e di ragionevolezza, tali da non consentire un sacrificio del loro nucleo essenziale».

Sulla base di questi elementi occorre effettuare il giudizio di ragionevolezza della norma legislativa che prevede il trattamento differenziato, giudizio del quale l'ordinanza del GUP pare essersi ben poco curata prima di effettuare la sua interpretazione costituzionalmente conforme.

Dalla giurisprudenza costituzionale si ricava la necessità che l'interprete, per giungere ad una valutazione della ragionevolezza della norma legislativa che preveda un trattamento differenziato, effettui almeno quattro tipi di verifiche:

1) *verifica che il legislatore abbia agito per uno scopo legittimo, non in contrasto con i principi costituzionali*; nella specie il legislatore ha

agito nei confronti delle due aziende bancarie cedute nell'intento di dare effettiva attuazione sia alle norme della direttiva UE, sia a due finalità costituzionalmente tutelate: quella di assicurare la più ampia tutela del risparmio popolare garantito dall'art. 47 Cost. e quella di tutelare il diritto al lavoro ai sensi dell'art. 4 Cost. con particolare riferimento al mantenimento dei posti di lavoro del personale bancario delle due aziende bancarie;

2) *valutazione della congruenza e dell'adeguatezza del mezzo rispetto al fine, in modo da assicurare che sussista una connessione razionale tra i mezzi predisposti dal legislatore e i fini che questi intende perseguire*; nella specie le norme derogatorie predisposte dal d.l. n. 99/2017 rispetto alla ordinaria disciplina della responsabilità dell'acquirente dell'azienda bancaria sono consentite dalla direttiva UE e appaiono ragionevolmente connesse alla sussistenza di una gravissima situazione debitoria dei due istituti di credito, il cui salvataggio complessivo col minor sacrificio possibile di posizioni soggettive coinvolte avrebbe potuto essere garantito soltanto mediante la cessione ad un soggetto patrimonialmente ed organizzativamente in grado di sostenere una siffatta operazione di sistema;

3) *verifica della "necessità", cioè la verifica che il legislatore abbia fatto ricorso allo strumento che permette di ottenere l'obiettivo prefissato con il minor sacrificio possibile di altri diritti o interessi costituzionalmente protetti*; nella specie le norme derogatorie predisposte rispetto alla ordinaria disciplina della responsabilità dell'acquirente dell'azienda bancaria appaiono necessarie proprio per ottenere il minore sacrificio del risparmio tutelato dall'art. 47 Cost. e per tutelare il diritto al lavoro dei dipendenti delle banche acquisite; l'entità del risparmio popolare coinvolto è notevolissima e meritevole di tutela immediata anche per garantire la stabilità dell'intero sistema bancario (art. 47, comma 2 Cost.), mentre gli altri interessi coinvolti, con particolare riguardo ad azionisti che avanzano pretese risarcitorie in relazione alle modalità in cui è avvenuto l'acquisto delle azioni negli anni precedenti alla messa in liquidazione della banca, appaiono titolari di posizioni giuridiche costituzionalmente meno direttamente tutelate. Infatti anche allorché si tratti non già di risparmio popolare investito nella proprietà dell'abitazione o della terra coltivata, ma di meri portatori di azioni ed obbligazioni di una società creditizia è evidente che l'art. 47, comma 2, Cost. prevede non già una tutela diretta e

complessiva del risparmio popolare e della stabilità del sistema creditizio (come è quella prescritta nell'art. 47, comma 1 Cost.), ma soltanto un mero *favor* all'investimento azionario diretto e indiretto del risparmio nei grandi complessi produttivi del Paese. È ovvio che tale *favor* può legittimare incentivi o agevolazioni di carattere tributario o amministrativo per tali investimenti, ma esso non esime certo il risparmiatore che ha voluto investire parte dei propri risparmi non nella propria abitazione o nella terra che coltiva, ma nel capitale di tali aziende bancarie dal sottoporsi ai rischi tipici di ogni speculazione finanziaria e del mercato azionario (incluso il rischio di perdita del capitale investito). Poiché però la responsabilità penale è personale (art. 25 Cost.), eventuali illeciti compiuti prima, durante e dopo il collocamento di tali azioni ed obbligazioni devono essere imputati personalmente agli operatori finanziari responsabili degli illeciti stessi delle due banche in liquidazione. Peraltro proprio l'intervento legislativo operato col d. l. n. 99/2017 evita che la liquidazione delle due importanti banche crei, sulla base delle norme ordinarie vigenti, un sacrificio molto più vasto che potrebbe pregiudicare - fuori dagli importi massimi garantiti della Banca d'Italia - anche quel risparmio di lunga formazione, frutto delle personali attività lavorative svolte nella vita dai correntisti, che invece deve essere direttamente protetto ai sensi dell'art. 47, comma 2 Cost.; in questo modo si rispetta l'esigenza che gli importi di tutte le retribuzioni percepite nella loro vita dai lavoratori ed eventualmente depositate in tali risparmi non si dileguino, ma continuino ad assicurare la funzione tipica delle retribuzioni dei lavoratori dipendenti che, in base all'art. 36 Cost., è anche quella di assicurare al lavoratore e alla sua famiglia una esistenza libera e dignitosa. Deve perciò ricordarsi che gli interessi di azionisti ed obbligazionisti sono diversi rispetto a quelli dei correntisti e perciò sarebbero stati comunque sacrificati non già per effetto dell'art. 3 d. l. n. 99/2017, quanto piuttosto sulla base delle ordinarie norme vigenti in materia di crisi bancarie, cioè sia attraverso la liquidazione coatta amministrativa (che è stata applicata), sia con la procedura di risoluzione BRRD.

4) *verifica della “proporzionalità in senso stretto” che rappresenta una diretta espressione del canone di ragionevolezza (Corte cost. sent. n. 220/1995) ed esame degli effetti dell'atto legislativo, mettendo a raffronto e soppesando i benefici che derivano dal perseguimento*

*dell'obiettivo cui il legislatore mira e i costi, cioè i sacrifici che esso impone ad altri diritti, così effettuando un bilanciamento degli interessi in gioco e delle norme* (sent. n. 1130/1988 Corte cost.); nella specie la disposizione legislativa derogatoria, unita alla speciale procedura accelerata da essa prevista, ha poi prodotto l'effetto di permettere l'individuazione di un istituto bancario solido che, in virtù della speciale esclusione dalla cessione di limitate specifiche categorie di potenziali debiti risarcitori per eventi verificatisi prima della cessione e peraltro ancora non accertati, ha acquisito i rapporti attivi e passivi della banca in liquidazione. In questo modo l'intervento legislativo ha assicurato un'effettiva tutela sia del sistema creditizio, sia del risparmio, con particolare riguardo per quello dei depositari dei conti correnti bancari, sia anche dei posti di lavoro impiegati in tali aziende, tutti beni costituzionalmente tutelati che il legislatore ha ragionevolmente valutato preferibili rispetto alle conseguenze ancor più svantaggiose per quegli stessi beni che vi sarebbero state con l'applicazione delle regole ordinarie di liquidazione, anche a costo di mantenere sacrificati i rapporti giuridici connessi ai debiti pregressi conseguenti alle operazioni di azioni od obbligazioni subordinate delle due aziende bancarie poste in liquidazione e così salvate.

*3. Sull'impossibilità di qualsiasi interpretazione costituzionalmente conforme che produca la contestuale violazione di altre norme costituzionali, nella specie la violazione della riserva di legge in materia di prestazioni personali e patrimoniali (art. 23 Cost.)*

Si deve poi ritenere che lo stesso criterio interpretativo del ricorso ai principi fondamentali dell'ordinamento non consenta mai all'interprete di giungere ad un'interpretazione che, pur ricorrendo ad alcune norme costituzionali, finisca poi per produrre effetti, anche indiretti e non voluti, che violino in tutto o in parte altre norme costituzionali.

Infatti ogni interpretazione di qualsiasi disposizione legislativa, seppur resa al fine di fornire un'interpretazione adeguatrice costituzionalmente conforme, non può mai produrre anche in parte un effetto a sua volta costituzionalmente illegittimo: nella specie, un'interpretazione che comporti l'attribuzione di oneri patrimoniali per il cessionario degli istituti bancari in liquidazione che non siano già espressamente previsti nella disposizione legislativa - oneri in presenza

dei quali, è bene notare, il cessionario stesso avrebbe con ogni probabilità rifiutato ogni ipotesi di cessione delle aziende bancarie, in ragione della loro irragionevole e insostenibile onerosità.

È evidente che una simile interpretazione da un lato confligge con il significato della disposizione ricavabile in base al criterio dell'interpretazione logica secondo le intenzioni del legislatore (intenzioni che, come si è in precedenza approfondito, sono già pienamente conformi alla Costituzione), e dall'altro lato giunge al paradossale effetto di creare gli obblighi patrimoniali a carico del cessionario non sulla base di una chiara e precisa scelta del legislatore, bensì della sola attività interpretativa del giudice, il che però viola la riserva di legge in materia di prestazioni patrimoniali imposte prevista nell'art. 23 Cost.

La nozione di “prestazione imposta” è stata progressivamente ampliata dalla giurisprudenza costituzionale sino ad abbracciare determinate obbligazioni assunte contrattualmente (come evidenzia Corte cost. n. 236/1994). Infatti per la Corte costituzionale la “prestazione patrimoniale” è configurabile non soltanto quando l'obbligazione istituita autoritativamente consista nel pagamento di una somma di denaro, ma anche quando il sacrificio pecuniario derivi dalla riduzione di una parte dell'utile altrimenti spettante (C. cost. sent. n. 70/1960) o dalla nascita di una obbligazione, per lo più pecuniaria, a carico del soggetto destinatario.

In tutti questi casi ai sensi dell'art. 23 Cost. la scelta della creazione della prestazione patrimoniale spetta soltanto al legislatore e dunque deve ritenersi ricavabile soltanto da una esplicita disposizione legislativa e non già da una interpretazione sistematica di norme legislative derogatorie di altre norme legislative, anche allorché si affermi che tale interpretazione sia – in modo del tutto opinabile – costituzionalmente conforme.

La prestazione patrimoniale è quella incide sul patrimonio di qualsiasi soggetto privato (dunque anche quello di una persona giuridica come un'azienda di credito), decurtando tale patrimonio sia per effetto della nascita di un diritto, sia per effetto della nascita di un'obbligazione<sup>30</sup>. Tuttavia si è osservato in dottrina che per aversi

---

<sup>30</sup> Cfr. P. CARETTI, G. TARLI BARBIERI, *I diritti fondamentali. Libertà e diritti sociali*, IV<sup>a</sup> ed., Giappichelli, Torino, 2017, p. 643.

prestazione patrimoniale ai sensi dell'art. 23 Cost. «non è però sufficiente che dall'applicazione di una certa norma o complesso di norme derivi, in fatto, un pregiudizio patrimoniale al privato; è invece necessario che nell'incisione del suo patrimonio si risolva la *ratio* della norma impositrice, la funzione dell'istituto, oggettivamente ricavabile dal contenuto delle norme che lo costituiscono»<sup>31</sup>.

Dunque, ai fini della legittima costituzione di una obbligazione a carico di un soggetto privato sulla base di una norma legislativa non è certo sufficiente una mera interpretazione estensiva di una norma legislativa decisa dall'autorità giudiziaria, ma occorre che sussista una disposizione legislativa che contenga elementi e criteri idonei a delimitare chiaramente non soltanto la discrezionalità dell'amministrazione, ma anche l'esercizio di poteri di natura privata<sup>32</sup>.

Poiché nel caso di specie, invece, la disposizione legislativa dell'art. 3 d.l. n. 77/2017 prevede una specifica disciplina derogatoria della cessione di determinate aziende bancarie in liquidazione che – si ribadisce, in modo già costituzionalmente conforme – espressamente esclude dalla cessione dell'azienda bancaria determinati debiti pregressi, non è consentito al giudice giungere ad una interpretazione costituzionalmente conforme diversa da quella altrettanto costituzionalmente conforme ricavabile dalla interpretazione letterale e dall'intenzione del legislatore, mediante la quale si affermi la sussistenza della responsabilità nei confronti dei terzi creditori per tali debiti pregressi senza però che questa responsabilità sia fondata su un'espressa disposizione legislativa. Attraverso una simile interpretazione infatti il giudice viene a creare a carico del soggetto acquirente – dopo che l'acquisizione è stata già compiuta – obblighi di prestazioni patrimoniali al fuori dei casi e dei modi espressamente previsti dal legislatore, così violando la riserva di legge prevista dall'art. 23 Cost.

È peraltro chiaro che dai lavori preparatori il significato stesso della deroga ricavabile dalla disposizione legislativa dell'art. 3 d.l. n.

---

<sup>31</sup> A. FEDELE, voce *Prestazioni imposte*, in *Enc. Giur.*, XXIV, Treccani, Roma, 1991.

<sup>32</sup> Cfr. A. BARBERA, Art. 2, in *Commentario della Costituzione*, a cura di G. Branca, Zanichelli, Bologna-Roma, 1975, p. 56; A. PACE, *Problematica delle libertà costituzionali. Parte generale. Introduzione allo studio dei diritti costituzionali*, III<sup>a</sup> ed., CEDAM, Padova, 2003, p. 58.

99/2017 non necessita di altra interpretazione costituzionalmente conforme, come quella indicata dal GUP di Roma, perché il suo significato è già costituzionalmente conforme, essendo la deroga voluta proprio per dare attuazione effettiva soddisfacente all'esigenza prescritta dall'art. 47 Cost. di tutelare il risparmio.

*4. Sull'esigenza che questioni di legittimità costituzionale siano sollevate e decise da ogni giudice in qualsiasi procedimento giudiziario soltanto nei casi e nei modi previsti dalla legge che regola i giudizi di fronte alla corte costituzionale. I nuovi rischi dell'interpretazione conforme lasciata al singolo giudice*

Dal testo della pronuncia del GUP di Roma sembrerebbe che le parti civili nel giudizio abbiano avanzato dubbi sulla conformità costituzionale dell'art. 3 d.l. n. 99/2017 e da questa constatazione il giudice parte per esprimere la sua interpretazione costituzionalmente conforme delle norme legislative che è chiamato ad applicare.

In proposito però questa pronuncia suscita notevoli perplessità circa l'operato del giudice e quello delle parti civili, perché i dubbi di legittimità costituzionale paiono essere stati posti e risolti con forme e procedure non conformi a quelle previste dalle vigenti norme che regolano la giustizia costituzionale.

Preliminarmente occorre ricordare che le parti civili menzionate nella pronuncia in realtà al momento della pronuncia stessa ancora non lo erano affatto e che invece lo diventano a pieno titolo soltanto per effetto della medesima pronuncia e proprio sulla base di quella interpretazione costituzionalmente conforme che il giudice decide di adottare in quella stessa pronuncia, anche se, come si è in precedenza rilevato, quella interpretazione deve ritenersi non necessaria, ma illegittima, perché adottata in violazione delle norme sull'interpretazione delle norme giuridiche contrastando con il testo letterale delle disposizioni legislative che invece deve ritenersi già di per sé costituzionalmente legittimo.

Anzitutto si osserva che i dubbi sulla conformità costituzionale delle norme legislative applicate nel giudizio così come menzionati dal giudice nella pronuncia paiono essere stati presentati e poi decisi dal giudice con forme illegittime, cioè in violazione delle forme previste

dalla legge sui giudizi di fronte alla Corte costituzionale (artt. 23 e 24 legge 11 marzo 1953, n. 87), in base alle quali:

1) le parti avrebbero dovuto formulare la questione di legittimità costituzionale mediante apposita istanza, indicando le disposizioni della legge o dell'atto avente forza di legge viziata da illegittimità costituzionale e le disposizioni della Costituzione o delle leggi costituzionali che si assumono violate;

2) il giudice avrebbe dovuto pronunciare una ordinanza adeguatamente motivata che respinga la eccezione di illegittimità costituzionale per manifesta irrilevanza o infondatezza.

Nella specie, invece, alla luce dell'ordinanza emessa dal GUP:

1) le parti civili sembra abbiano sollevato dubbi sull'art. 3 d.l. n. 99/2017 rispetto alle previsioni costituzionali, ma tali dubbi non paiono formulati in modo specifico e conforme alla legge n. 87/1953. Tali questioni non risultano infatti né formulate mediante apposita istanza formale di parte distinta dal resto del giudizio, né munite della doverosa indicazione della norma costituzionale che sarebbe violata nella totale assenza di una apposita istanza di parte; tutto ciò deriva ovviamente dal fatto che queste parti che hanno sollevato dubbi in realtà non erano ancora parti nel giudizio, ma avevano chiesto al giudice di parteciparvi, il che sarebbe stato possibile soltanto con una interpretazione estensiva delle norme legislative sulla base di una determinata interpretazione costituzionalmente che si è sopra dimostrata non necessaria e illegittima;

2) l'ordinanza del GUP non si pronuncia su una eccezione formalmente presentata dalle parti, ma si limita informalmente a constatare il dubbio espresso da talune parti si limita ad effettuare, all'interno di una più complessiva ordinanza processuale, una interpretazione (asseritamente) costituzionalmente conforme della disposizione legislativa, senza però indicare i motivi in modo specifico concernenti la rilevanza della questione di legittimità costituzionale ai fini della prosecuzione del giudizio in corso, né i motivi che rendono fondati questi dubbi sulla base di una determinata interpretazione della norma, che comunque il giudice respinge con la sua interpretazione conforme.

Tale violazione delle forme processuali tipiche del giudizio di legittimità costituzionale in via incidentale appare però priva di ogni legale giustificazione, perché comporta la violazione dell'obbligo

legale di effettuare una valutazione – con atto processuale ben distinto dal merito del resto dello svolgimento del giudizio in corso – della rilevanza e non manifesta infondatezza di una ben determinata questione di legittimità costituzionale concernente una ben determinata disposizione legislativa che dovrebbe essere applicata nel medesimo giudizio, alla quale valutazione corrisponde il connesso obbligo del giudice di rispondere all'eccezione sollevata con un'ordinanza che si pronunci su tutti gli elementi indicati nell'eccezione sollevata.

In base alla legge n. 87/1953 la mancata presentazione da parte delle parti di una formale eccezione di legittimità costituzionale 'eccezione formale può essere compensata soltanto dalla volontà del giudice di affrontare d'ufficio la questione di legittimità costituzionale per sospendere il giudizio e rinviare la questione alla Corte costituzionale.

Un dubbio generico sollevato in modo informale da persone che al momento non sono ancora parti del giudizio non è dunque sufficiente per fare pronunciare un giudice sulla legittimità costituzionale di una disposizione legislativa che sta applicando e sulla sua interpretazione conforme a Costituzione, perché la legge esige che sia una formale istanza scritta e motivata presentata da una delle parti nel giudizio al giudice, su cui la risposta con ordinanza motivata del giudice deve essere immediata (art. 23 l. n. 53/1953), sicché non è sufficiente trattare la questione di costituzionalità nell'ambito di una pronuncia processuale che si occupa anche di altri aspetti del giudizio: o una delle parti presenta al giudice una formale eccezione per iscritto che ha l'obbligo di motivare sulla rilevanza e sulla non manifesta infondatezza della questione e su questa eccezione il giudice si pronuncia con apposita ordinanza adeguatamente motivata (art. 24 l. n. 87/1953) e perciò distinta dal resto del giudizio in corso, anche rigettandola e dando così la sua interpretazione costituzionalmente conforme oppure il giudice d'ufficio solleva la questione alla Corte con analogo ordinanza distinta che deve motivare sui due medesimi elementi oltre che indicare l'inesistenza di una interpretazione costituzionalmente conforme della disposizione legislativa.

L'iniziativa di parte dunque deve concretizzarsi in una vera e propria eccezione scritta e non è perciò una specie di mero impulso di sollecitazione ad un presunto potere esclusivo del giudice, ma uno strumento di difesa di diritti e interessi propri costituzionalmente garantiti contro la legge ritenuta incostituzionale affinché, tramite il

filtro del giudice, si pronunci la Corte costituzionale<sup>33</sup>. Se l'iniziativa non è d'ufficio del giudice allora la parte del giudizio deve presentare una formale istanza scritta e motivata. Non è dunque consentito esprimere in un giudizio un mero dubbio da parte di un soggetto che ancora non è ancora parte civile nel giudizio al solo fine di dare l'occasione al giudice di pronunciarsi per promuovere l'interpretazione costituzionalmente conforme del giudice.

A sua volta il ruolo costituzionale terzo ed imparziale del giudice o è quello di chi si pronuncia sulla formale eccezione di una parte o è quello che, indipendentemente da un'eccezione di parte e al di là degli interessi rappresentati dalle parti costituite nel giudizio, solleva d'ufficio la questione di legittimità costituzionale di fronte alla Corte costituzionale come interprete e garante di diritto in uno Stato retto da una Costituzione rigida.

Ben avrebbe potuto il giudice formulare una sua interpretazione costituzionalmente conforme e diversa dall'interpretazione letterale e perciò confutabile come si è sopra dimostrato, ma in questo caso espressamente il giudice si pronuncia non in un'autonoma ordinanza, ma in una pronuncia onnicomprensiva dopo che alcuni soggetti, che ancora non sono parti, hanno sollevato dubbi informali, cioè espressi con modalità al di fuori dei casi e dei modi previsti dalla legge del 1953 e che perciò il giudice avrebbe dovuto respingere.

Invero nel caso concreto questa violazione delle forme processuali tipiche della giustizia costituzionale appare nella sostanza funzionale soltanto ad agevolare e a velocizzare l'ammissione nel giudizio della presentazione di domande risarcitorie da parte delle parti civili nei confronti del soggetto cessionario, cioè serve ad ammettere nel giudizio quali parti civili proprio quei soggetti che non essendo ancora parti civili avrebbero avanzato – in modo non rituale – il dubbio di costituzionalità.

Dunque attraverso una sua interpretazione conforme, diversa da quella altrettanto costituzionalmente conforme ricavabile dall'interpretazione letterale del d. l. n. 99/2017, operata dal giudice sulla base di dubbi di costituzionalità, sollevati da soggetti (che in quel momento erano ancora estranei al giudizio, perché ancora non erano

---

<sup>33</sup> Cfr. G. ZAGREBELSKY - V. MARCENÒ, *Giustizia costituzionale*, Il Mulino, Bologna, 2012, p. 280.

davvero costituiti come parti civili) in forme che violano le forme legalmente previste che consentono alle parti di sollevare nel giudizio in corso l'eccezione di legittimità costituzionale, il giudice mirava non tanto a risolvere una vera e propria questione di legittimità costituzionale, bensì a raggiungere soprattutto lo scopo pratico di introdurre quali parti del giudizio proprio quei determinati soggetti che invece sulla base delle disposizioni legislative applicate nel giudizio fino a quel momento erano ad esso estranei e di introdurre nel giudizio anche gli interessi di cui sono portatori. Dunque attraverso l'accettazione di fatto della violazione delle forme legali che ogni parte avrebbe dovuto rispettare per sollevare le eccezioni di legittimità costituzionale (altro non sono i dubbi di costituzionalità) il giudice ha voluto dare una propria e non necessaria interpretazione conforme della norma legislativa così giungendo a mutare in parte l'oggetto e i soggetti dello stesso giudizio sull'oggetto regolato dalle norme legislative, sulla cui legittimità costituzionale il giudice stesso poi si pronuncia.

Così facendo però il giudice ha finito per violare l'essenza stessa di uno dei presupposti del giudizio di legittimità costituzionale in via incidentale, che si instaura o su iniziativa del giudice adottata dal giudice o su decisione del giudice sulla base delle eccezioni presentate dalle parti all'interno di un vero e proprio giudizio in corso e non già sulla base di meri dubbi espressi in modo informale da soggetti che magari in quel momento neppure sono costituiti quali parti all'interno del giudizio o sono costituiti in un giudizio diverso da quello in corso o soltanto in un giudizio connesso ad esso. La questione di legittimità costituzionale deve riguardare un giudizio già in corso e non essere introdotta al fine non già di escludere la necessità del giudizio della corte costituzionale, ma al fine di dare una interpretazione conforme non prevista dalla lettera della legge e non necessaria che consenta di aprire il giudizio ad altre parti.

Si deve così constatare che la violazione delle forme previste dalle leggi che regolano la giustizia costituzionale costituisce lo strumento con cui il giudice trova il pretesto per pronunciarsi con un'ordinanza con la quale egli vuole dare subito a tutti nel giudizio la sua interpretazione adeguatrice alle norme legislative, le quali però, se interpretate diversamente e in senso già costituzionalmente conforme, escluderebbero dal giudizio stesso proprio quelle parti che avevano sollevato i dubbi.

Nella specie, in conclusione, proprio tramite questa irrituale interpretazione adeguatrice contestata (e a sua volta, in realtà, costituzionalmente illegittima) il giudice ha provveduto ad ammettere e a dare rilevanza a determinate pretese patrimoniali di parti private contro il cessionario, ma questo risultato è stato realizzato con forme illegittime. In mancanza di quella medesima interpretazione data dal giudice in forme illegittime il giudizio stesso su quella pretesa non ci sarebbe stato e perciò sarebbe mancato proprio il presupposto stesso di un ipotetico giudizio di legittimità costituzionale in via incidentale: in altri termini, non vi sarebbe stata alcuna vera “parte” processuale e nessun giudizio da dare da parte del giudice su una questione di legittimità costituzionale concernente l’art. 3 d.l. n. 99/2017, né vi sarebbe stata la possibilità e tantomeno la necessità di effettuare la criticata interpretazione conforme della medesima disposizione legislativa.

Così si deve concludere che nel giudizio concreto svoltosi di fronte al GUP romano l’aver consentito nel giudizio stesso una espressione informale (cioè espressa in forme illegittime) dei dubbi di legittimità costituzionale da parte di soggetti ancora non facenti parte del giudizio stesso e la successiva formulazione da parte dello stesso giudice di una sua non necessaria ed illegittima interpretazione adeguatrice appaiono soprattutto uno strumento o un pretesto coi quali si sono poi ammesse nel giudizio medesimo le pretese risarcitorie di quei medesimi soggetti. Infatti tali pretese sarebbero state inammissibili se il giudice stesso avesse già dato una corretta interpretazione e applicazione alla norma legislativa derogatoria, la quale invece esplicitamente esclude tali pretese sulla base dell’esigenza di dare effettiva tutela ad altre e più forti finalità garantite in modo prioritario e previste dalla stessa Costituzione.

Il caso qui esaminato sembra porre in evidenza ulteriori rischi connessi all’interpretazione costituzionalmente conforme affidata al singolo giudice.

È noto che in dottrina alcuni autori hanno paventato i rischi dell’interpretazione conforme che consentirebbe al giudice comune di convertire le questioni di legittimità costituzionale in questioni di interpretazione della legislazione ordinaria e, quindi, di risolvere da sé

i problemi di costituzionalità delle leggi senza il tramite di una pronuncia della Corte Costituzionale<sup>34</sup>.

In realtà poiché la corretta interpretazione delle norme legislative è la condizione necessaria per la loro corretta applicazione gli errori formali e procedurali commessi nel giudizio romano dal giudice ordinario – che, con il pretesto di fornire una sua interpretazione conforme, trascura i canoni interpretativi previsti per legge e così finisce per fingere che le disposizioni legislative esprimano norme che in realtà il loro testo non potrebbe contenere – potranno costituire il motivo per la riforma o la cassazione<sup>35</sup> della medesima pronuncia da parte di altri giudici che diano una diversa interpretazione del d.l. n. 99/2017, stavolta davvero conforme a Costituzione.

---

<sup>34</sup> Cfr. G. SILVESTRI, voce *Legge (controllo di costituzionalità)*, in *Dig. disc. pubbl.*, vol. IX, UTET giuridica, Torino, 1994, p. 149. Analoghe e più generali perplessità sulla giurisprudenza della Corte costituzionale sull'obbligo del giudice di esperire un previo tentativo di interpretazione costituzionalmente conforme esprime G. SORRENTI, *L'interpretazione conforme a Costituzione*, Giuffrè, Milano, 2006.

<sup>35</sup> M. RUOTOLO, *La Cassazione penale e l'interpretazione delle disposizioni sulla custodia cautelare in carcere alla luce del principio del minore sacrificio della libertà personale*, cit., p. 6 osserva che «se il significato ricavato dal testo non è in alcun modo compatibile con esso siamo sul piano comune dell'erronea interpretazione della legge, vizio del provvedimento giudiziario che, nel sistema italiano, può esser fatto valere davanti alla Cassazione». Del resto assicurare l'esatta e uniforme interpretazione della legge è la prima funzione che la legge sull'ordinamento giudiziario (art. 65 r.d. 30 gennaio 1941, n. 12) affida proprio alla suprema Corte di Cassazione, alla quale perciò spetta anche decidere ricorsi motivati proprio sulla violazione o falsa applicazione di norme di diritto (art. 360 cod. proc. civ.) o sulla inosservanza o erronea applicazione della legge (art. 606 cod. proc. pen.).

## Sul “diritto della gestione degli attivi problematici (Non Performing Loans)”: linee dell’evoluzione normativa

**SOMMARIO:** 1. - I crediti deteriorati nel deposito definitorio; 2. - L’economia del fenomeno; 3. - *Segue*. Il livello dei *Non Performing Loans*: caratteri quantitativi; 4. - Soluzioni e modelli nel diritto bancario recente; 5. - *Segue*. L’evoluzione del diritto bancario europeo; 6. - La disciplina della cartolarizzazione dei crediti; 7. - I fondi comuni di investimento chiusi: gestione efficiente dei processi di ristrutturazione; 8. - Profili di riforma nel recupero dei crediti; 9. – Conclusioni.

1. Il tema della “gestione” degli attivi problematici – identificati nel lessico bancario con l’espressione “crediti deteriorati” (: *non performing loans*), noti con l’acronimo “NPL”) – ci conduce a quello dell’attività definitoria, cioè del valore da attribuire al significato del termine. Che a sua volta si infrange con una complessissima articolazione tassonomica aliena dalle categorie che ci vengono consegnate dalla tradizione del diritto civile in tema di (in)adempimento delle obbligazioni pecuniarie. Tassonomia, fra l’altro, profondamente rivisitata, nel recente passato, per effetto dell’aggiornamento della Circolare Banca d’Italia 20 gennaio 2015, n. 7 a seguito del recepimento del Regolamento di Esecuzione UE della Commissione n. 227/2015<sup>1</sup>. Seguendo le tracce della normativa di secondo livello, si possono delineare tre assi di una medesima griglia che si occupano di declinare il lemma “credito deteriorato”.

Si tratta cioè delle arcinote “sofferenze”, che indicano il complesso degli impegni finanziari nei confronti di un debitore in “stato d’insolvenza” anche non accertato giudizialmente o in situazioni equiparabili<sup>2</sup>, a cui si aggiungono le “inadempienze probabili” e le

---

<sup>1</sup> Le scelte definitorie contenute nella circolare richiamata sono coerenti sia con gli “*Implementing Technical Standards*” dell’EBA del 2013 sia con le più recenti *Guidelines del Basel Committee on Banking Supervision* del 2016.

<sup>2</sup> Il giudizio in ordine alla “sofferenza” non si riferisce al singolo rapporto, bensì alla complessiva situazione economico-finanziaria del soggetto affidato. Cfr., *ex multis*, Cass., 12 ottobre 2007, n. 21428, in *Banca Dati De Jure*; Cass., 1 aprile 2009, n. 7958, in *Giur. Comm.*, 2010, II, pp. 666 e ss.; Cass., 24 maggio 2010, n. 12626; Trib. Milano, 19 febbraio 2001, in *Giur. it.*, 2002, I, p. 334 ss.; Trib. Milano, 8 marzo 2006, in *Banca, borsa e tit. credito*, 2007, II, pp. 651 e ss.; Trib. Napoli, 12 marzo

“esposizioni scadute e/o sconfinati deteriorate”. La prima categoria, che soppianta la figura degli incagli, ricomprende le obbligazioni pecuniarie la cui soddisfazione da parte del debitore appare improbabile in assenza dell’escussione delle garanzie rilasciate. La seconda invece, che ha natura residuale, accorpa le così dette “esposizioni” che, alla data della segnalazione in Vigilanza, risultano scadute e/o sconfinanti (: dovute dal almeno novanta giorni) e non sono ricomprese nelle due categorie precedenti<sup>3</sup>. Si aggiunge viepiù un quarto asse, che è trasversale e si estende alle esposizioni non deteriorate. Mi riferisco alle “esposizioni oggetto di concessioni” (*forborne exposures*), a ristrutturazioni o rinegoziazioni del debito cioè “concesse” dalla banca al debitore a causa di una difficoltà finanziaria transeunte.

La complessità che si annida nel deposito definitorio si riflette in modo vibrante nelle modalità di gestione del credito, nonché nelle tecniche precauzionali di accantonamento e svalutazione in bilancio. I cui risvolti insomma si estendono lungo la direttrice della prevenzione e/o della riduzione della perdita, nonché nel contesto dell’assetto operativo delle strategie di contrasto al deterioramento dei crediti.

2. Poste queste note, che inducono cautela ad approssimazioni di approccio nello studio della materia, un primo interrogativo che incalza concerne le ragioni di una ricaduta degli attivi problematici sull’intero tessuto del sistema economico-finanziario. Che a ben considerare ha sollecitato l’attenzione del legislatore e delle Autorità di Vigilanza, rinfocolando in letteratura un dibattito ormai risalente agli anni ’90 del secolo scorso<sup>4</sup>.

---

2007, *ibidem*, 2008, II, pp. 783 e ss.; Trib. Cagliari, 21 maggio 2009, *ibidem*, 2011, II, pp. 647 e ss.

<sup>3</sup> Per inciso, va ricordato che alla data di riferimento della segnalazione, l’esposizione complessiva nei confronti di un debitore va rilevata come scaduta e/o sconfinante solo qualora il maggiore, tra i due seguenti valori, sia pari o superiore al 5%: a) media delle quote scadute e/o sconfinanti sull’intera esposizione rilevate su base giornaliera nell’ultimo trimestre precedente; b) quota scaduta e/o sconfinante sull’intera esposizione riferita alla data di riferimento della segnalazione.

<sup>4</sup> Per i riferimenti del dibattito si veda A. GENERALE-G. GOBBI, *Il recupero dei crediti: costi, tempi e comportamenti delle banche*, in Banca d’Italia, *Temi di discussione (Working Papers)*, 265, Marzo, 1996. Cfr. anche C. P. KINDLEBERGER, *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*, New York, 1989, ed. it., *Storia delle crisi finanziarie*, Roma-Bari, Laterza, 1991; T. BIANCHI, *Stabilità del*

Le risposte sono tanto intuitive quanto gravide di conseguenze.

Il rischio di inadempimento massivo da parte dei debitori di un ente bancario, la cui attività (prevalente) si indirizza in questa direzione, compromette i margini di profitto legati, per l'appunto, alla concessione dei finanziamenti: in un rapporto inversamente proporzionale tra valore del credito *non performing* e redditività dell'attività creditizia. In un gioco di vasi comunicanti, poi, l'accantonamento delle risorse di copertura in prospettiva prudenziale ridimensiona le disponibilità finanziarie dell'istituto, a pregiudizio della concessione di nuovo credito. L'effetto si estende tosto all'economia reale, che risente del minor gettito di capitali, favorendosi per tale via un "sostanziale processo di disintermediazione creditizia"<sup>5</sup> conseguente alla perdita di fiducia del sistema.

3. Come si intuisce, l'intensità delle conseguenze sistemiche è intimamente connessa alla dimensione del fenomeno, alla sua reale estensione. Il dato quantitativo risulta allora determinante per cogliere l'opportunità dei diversi indirizzi di intervento e valutarne la funzionalità in termini di costi e benefici alla luce degli interessi sottostanti. Da questo angolo visuale, il livello dei *Non Performing Loans* è oggetto di costante monitoraggio da parte di numerosi enti e istituzioni quali la Banca Mondiale, il Fondo Monetario Internazionale, la *European Banking Authority*, la Banca Centrale Europea.

I dati forniti sono spesso parziali e risentono del diverso prisma di analisi. Cionondimeno un punto appare certo. Quello cioè della profonda disomogeneità con cui il fenomeno si presenta nei diversi ordinamenti considerati. Limitandoci ai Paesi Membri, i dati forniti dal Parlamento Europeo nel *briefing* dell'aprile 2017 tratteggiano una geografia a tre dimensioni. Una prima area virtuosa dove i crediti

---

*sistema creditizio e valutazione del rischio nell'attività di prestito*, in *Banche e Banchieri*, n. 1, 1993; G. TIERNO, *I crediti in sofferenza nei bilanci bancari*, in *Amministrazione & Finanza*, n. 12, 1993; A. N. BERGER-R. DEYOUNG, *Problem Loans and Cost Efficiency in Commercial Banks*, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 21, 1997; D. MASCIANDARO, A. PORTA, *Le sofferenze bancarie in Italia. Cause, effetti su intermediari e imprese, profili di vigilanza*, Roma, Bancaria Editrice, 1998.

<sup>5</sup> Testualmente, F. CAPRIGLIONE, *La nuova finanza: operatività, supervisione, tutela giurisdizionale. Il caso "Italia". Considerazioni introduttive (la finanza post crisi: forme operative e meccanismi di controllo)*, in *Contratto e Impr.*, 2017, 1, pp. 75 e ss.

deteriorati rappresentano una percentuale non superiore al 3% del montante dei prestiti concessi<sup>6</sup>. Una seconda area intermedia ove il fenomeno relativamente basso si è accentuato per effetto della crisi finanziaria. Una terza area ove la percentuale degli NPL supera il 10% dei crediti concessi. Inutile ricordare che l'Italia si colloca in quest'ultima "regione", registrando un livello di deteriorato superiore al 15% del totale dei prestiti concessi, contro una media su scala globale del 4%<sup>7</sup>.

4. La notevole disomogeneità registrata pone un primo dubbio assai rilevante circa l'opportunità di una politica normativa di gestione degli attivi problematici unitaria e rigorista, che non consideri cioè le difformità richiamate. Il dubbio si accentua se si considera, da una parte, la distanza che segna ancora oggi i diversi sistemi bancari europei sul piano strutturale e industriale, e dall'altra le resistenze alla costruzione di una "cultura giuridica bancaria", che sappia cioè coniugare diversità e istanze degli attori del mercato europeo.

Da questa prospettiva, la storia recente del diritto bancario dei Paesi membri rispecchia, sul piano delle scelte adottate per fronteggiare il fenomeno, le specifiche istanze domestiche affiorate nel corso del tempo. Le soluzioni e i modelli proposti sono spesso tributari di obiettivi di politica economica *mista*, orientata a contrastare l'insolvenza e il deterioramento dei crediti delle istituzioni finanziarie mediante prestiti di danaro pubblico. Nei primi anni '90, il Regno di Svezia istituì la *Securum* e la *Retriva* allo scopo di acquisire crediti deteriorati e favorire il risanamento del tessuto bancario nazionale<sup>8</sup>. Non diversa, sul piano delle scelte politiche, l'esperienza tedesca e austriaca<sup>9</sup>. In Irlanda, Spagna e Slovenia sono state create *bad banks* di

---

<sup>6</sup> Tra questi Paesi si distinguono Germania, Finlandia e Svezia.

<sup>7</sup> Si aggiungano Bulgaria, Cipro, Grecia, Croazia, Irlanda, Portogallo, Romania e Slovenia.

<sup>8</sup> Cfr. C. BERGSTRÖM-P. ENGLUND-P. THORELL, *Securum och vägen ut ur bankkrisen, (Securum and the road out of the banking crisis)*, SNS, Stockholm, 2002; L. HEIKENSTEN, *The crisis in Asia – experiences from Sweden*, Working Party No. 3, OECD, 1998; ID., *Financial crisis experiences from Sweden*, Seoul, Korea, 1998.

<sup>9</sup> Cfr. N. B. ROTTKE-J. GENTGEN, *Non Performing Loans in Germany - A Transaction Cost Based Analysis*, in *2005 European Real Estate Society conference in association with the International Real Estate Society. ERES*, Dublin, Ireland,

rilevanza sistemica, cessionarie di NPL da parte di banche sottoposte a processi di ristrutturazione<sup>10</sup>. Gli interventi funzionali allo sviluppo di un mercato secondario dei crediti deteriorati si sono invece tradotti in riforme organiche, come è avvenuto in Grecia e in Irlanda, o in profili di riforma che hanno investito i settori concorsuali e processuali<sup>11</sup>.

Il dato che, nell'oggi, appare singolare attiene però al trasferimento sistematico e selettivo di risorse a favore delle imprese bancarie in stato di crisi mediante strumenti di regolazione e assetti istituzionali orientati all'attuazione di un programma di intervento pubblico in economia.

5. Le linee di sviluppo del diritto bancario europeo negli ultimi anni hanno segnato un radicale cambio di rotta che si è sviluppato intorno al processo in atto di costruzione dell'Unione Bancaria Europea<sup>12</sup>. Due sono i tratti più profondi che sembrano assumere specifica rilevanza nel contesto di indagine. Si tratta, in primo luogo, della tendenza nettissima ad affermare un sistema di "libero mercato" orientata a favorire la concorrenza e a limitare, per l'effetto, il campo di applicazione delle misure di sostegno pubblico a fronte di attività deteriorate<sup>13</sup>.

---

2005; M. LUNGARELLA, *La gestione dei crediti in sofferenza in quattro Paesi europei*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2016, II, pp. 619 e ss.

<sup>10</sup> Si veda EUROPEAN PARLIAMENT, *Non-performing loans in the Banking Union: state of play*, 2017, pp. 2 e ss.; nonché, per la situazione in Spagna, M. LUNGARELLA, *La gestione dei crediti in sofferenza in quattro Paesi europei*, cit.

<sup>11</sup> L. P. DIMITRIOS-A. T. VOULDIS-V. L. METAXAS, *Macroeconomic and Bank-Specific Determinants of Non-Performing Loans in Greece: A Comparative Study of Mortgage, Business and Consumer Loan Portfolios*, in *Bank of Greece Working Paper 118*, 2010; . E si veda la Law 4354/2015 che ha riformato la disciplina dei NPL in Grecia. Con riguardo all'Irlanda, un quadro generale è offerto da CENTRAL BANK OF IRELAND, *Non-Performing Loans: The Irish perspective on a European problem*, 2017; nonché M. LUNGARELLA, *La gestione dei crediti in sofferenza in quattro Paesi europei*, cit.

<sup>12</sup> Si vedano almeno F. CAPRIGLIONE, *L'Unione bancaria europea. Una sfida per un'Europa più unita*, UTET, 2013; G. BOCCUZZI, *L'Unione Bancaria Europea*, Bancaria Editrice, 2015;

<sup>13</sup> L'art. 2 par. 1, n. 28 BRRD definisce il sostegno finanziario pubblico straordinario come "aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE o 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, lettera b), c) o d), o di un gruppo di cui tale ente o entità fa parte". Il sostegno pubblico non è vietato, ma ammesso in determinate ipotesi e nelle seguenti forme: a)

Emblematica la procedura del “*burden sharing*” introdotta dalla *Bank Recovery and Resolution Directive*<sup>14</sup>. Si tratta, in secondo luogo, dell’introduzione di una pletora di regole funzionali alla ricerca

---

garanzia dello Stato a sostegno degli strumenti di liquidità forniti dalle banche centrali (ELA); b) garanzia dello Stato sulle passività di nuova emissione; c) sottoscrizione di strumenti di capitale nell’ammontare necessario a fare fronte alle carenze di capitale evidenziate da prove di stress test o di verifica della qualità degli attivi, poste in essere dall’Abe, dalla BCE o dalle competenti autorità nazionali. Tali misure possono essere attivate alle seguenti condizioni: (i) devono essere riservate a banche solvienti, avere carattere cautelativo e temporaneo, essere proporzionate alla perturbazione dell’economia che deriverebbe dalla crisi della banca; non devono compensare perdite che la banca ha registrato o sia verosimile che registrerà nel prossimo futuro (art. 32, par. 4, BRRD; art. 18, comma 1, lett. b). Quanto invece esclusivamente alla misura sub 3), gli interventi devono essere limitati agli apporti necessari per far fronte alle carenze di capitale stabilite nelle prove di stress a livello nazionale, dell’Unione o degli Stati membri, nelle verifiche della qualità delle attività o in esercizi analoghi condotti dalla BCE, dall’Abe o da autorità nazionali, se del caso, confermate dall’autorità competente (l’art. 32 BRRD, par. 4, lett. d), comma 3; art. 18, comma 2, d.lgs 180/2015). Infine, il supporto pubblico deve essere oggetto di approvazione nell’ambito della disciplina degli aiuti di stato (art. 32, par. 4, lett. d), comma 2, BRRD). In dottrina si vedano D. ROSSANO, *Gli aiuti di Stato alle banche e le ritrattazioni della Commissione: tra distorsioni della concorrenza e (in)stabilità finanziaria*, in *Riv. Trim. Dir. Ec.*, 2016, 1, II, pp. 1 e ss.; B. INZITARI, *Crediti deteriorati (NPL), aiuti di stato nella BRRD e nella comunicazione sul settore bancario del 30.7.2013 della Commissione europea*, in *Banca, borsa e tit. credito*, 2016, I, pp. 861 e ss.; A. CANEPA, *Dai salvataggi bancari ai crediti deteriorati: la complessa applicazione delle regole sugli aiuti di stato fra flessibilità e rigidità, intervento al Convegno “crediti deteriorati nell’industria bancaria italiana”*, CETIF, Università Cattolica del Sacro Cuore, 14/15 ottobre 2016; B. RAGANELLI, *Gli aiuti di stato alle banche nel contesto della crisi finanziaria*, *Giornale Dir. Amm.*, 2016, 6, pp. 773 e ss.; V. GIGLIO, *Gli aiuti di Stato alle banche nel contesto della crisi finanziaria*, in *Mercato Concorrenza e Regole*, I, 2009; C. RUSSO, *Commissione europea, aiuti di Stato alle banche e diritto societario: una difficile convivenza*, in *Banca Impresa Società*, 1/2009.

<sup>14</sup> Si vedano F. CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in *Riv. Trim. Dir. Ec.*, 2017, 2, pp. 102 e ss.; B. INZITARI, *Crediti deteriorati (NPL), aiuti di stato nella BRRD e nella comunicazione sul settore bancario del 30.7.2013 della Commissione europea*, cit.; ID., *BRRD [Bank Recovery and Resolution Directive - Direttiva sul recupero e risoluzione bancaria], “Bail in”, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d.lgs. n. 180 del 2015)*, in *Contratto e impresa*, 2016, fasc. 3, pp. 689 e ss.; A. GARDELLA, *Il “bail-in” e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca, borsa e tit. credito*, 2015, I, pp. 587 e ss.

dell'equilibrio tra requisiti patrimoniali ed esposizione al rischio. Che ad ogni rischio deve corrispondere l'accantonamento di adeguate riserve, al fine di garantire in qualsiasi condizione di mercato la solvibilità dell'ente. Le procedure e gli strumenti di vigilanza introdotti dalla *Capital Requirements Directive* conformano l'organizzazione e l'attività della banca, incidendo direttamente sul livello degli "impieghi" alla luce dell'adeguatezza degli accantonamenti e delle riserve per perdite su crediti<sup>15</sup>.

Nel quadro di modifica di tessuto giuridico tratteggiato si inserisce il tema delle regole di gestione dei crediti deteriorati, che oscilla tra linee programmatiche, legislazioni municipali e interventi di "soft law". La segmentazione di disciplina sembra sciogliersi, sul piano della *governance* e dell'azione bancaria, nell'intervento di vigilanza che ha individuato, con lo strumento delle "linee guida", un insieme di "prassi", uno "schema di riferimento di base per la conduzione della valutazione prudenziale delle banche in questo settore specifico"<sup>16</sup>.

Beninteso: non si tratta (apparentemente) di norme vincolanti, ma di strumenti di vigilanza riguardo all'individuazione, gestione, misurazione e cancellazione degli NPL che modificheranno il "diritto della gestione degli attivi" in una prospettiva di convergenza ordinamentale. In questo contesto, che appare segnato dal *frame-work* normativo europeo e dalle "nuove" regole di vigilanza, si collocano i profili di disciplina dell'esperienza domestica alla ricerca affannosa del tentativo di soluzione al problema. Che a ben considerare si presenta, nell'oggi, con intensità e gradazioni assai più cupe rispetto ad altri

---

<sup>15</sup> Cfr. A. GUCCIONE, *Il recepimento della Capital Requirements directive: le modifiche al testo unico bancario*, in *Nuove Leggi Civ. Comm.*, 2016, 6, pp. 1149 e ss.; L. DONATO, *La specialità della società bancaria ai tempi della "Banking Union"*, in *Rivista di diritto dell'impresa*, 2017, 1, pp. 113 e ss.; A. MIRONE, *Regole di governo societario e assetti statutarî delle banche tra diritto speciale e diritto generale Bank Governance Regulation between Special and General Law*, in *Banca impresa società*, 2017, I, pp. 33 e ss.; F. SARTORI, *Disciplina dell'impresa e statuto contrattuale: il criterio della "sana e prudente gestione"*, in *Banca, borsa e tit. credito*, 2016, I, 2017, pp. 131 e ss.; G. B. PORTALE, *La "corporate governance" delle società bancarie (Relazione al Convegno "I 60 anni della Rivista", Venezia, 13 - 14 novembre 2015)*, in *Rivista delle società*, 2016, I, pp. 48 e ss.

<sup>16</sup> Mi riferisco in particolare alle linee guida della BCE del 20 marzo 2017 e alle linee guida per le banche less significant elaborate dalla Banca d'Italia, ancora in documento di consultazione.

ordinamenti che hanno governato, sul piano delle scelte di politica del diritto, il processo di riforma in atto.

Le modalità di intervento del legislatore italiano si muovono in tre direzioni convergenti sul piano funzionale. Un primo corpo normativo si sviluppa intorno alle tecniche di cessione degli attivi deteriorati mediante la così detta “cartolarizzazione”. Un secondo corpo di regole converge verso i “fondi comuni di ristrutturazione”. Un terzo intervento investe i diversi profili di disciplina di diritto civile, concorsuale, processuale e fiscale che mirano a superare le difficoltà registrate nella prassi al recupero dei crediti inadempiti.

Si tratta adesso di procedere – di cercare di procedere, meglio – a verificare più da vicino il panorama offerto dal dato positivo e muovere qualche spunto di riflessione.

6. Il primo ambito da considerare è quello della cartolarizzazione dei crediti<sup>17</sup>. Il tema, più in generale, evoca fantasmi del passato, nella misura in cui la cessione di attività attraverso l’emissione di *assets backed* viene collocata presso il pubblico degli investitori (*originate to distribute*) in assenza di adeguate garanzie, nonché di corretta valutazione del rischio finanziario<sup>18</sup>. La ricerca di un equilibrio tra l’interesse delle banche allo smobilizzo dei crediti deteriorati e quello dell’integrità del mercato sta alla base della prima riforma in tema “garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze” (d.l. 14 febbraio 2016, n. 18 convertito con legge 8 aprile 2016, n. 49).

L’operazione si sviluppa secondo uno schema collaudato. Nell’emissione cioè da parte della società cessionaria (c.d. *Special*

---

<sup>17</sup> G. GUERRIERI, *Investimento in crediti e nuove cartolarizzazioni*, in *Banca, borsa e tit. credito*, 2017, I, pp. 472 e ss.; U. VIOLANTE, *Mercato del prestito e cartolarizzazione dei crediti: impatto (e interferenze) della normativa europea di vigilanza prudenziale*, in *Giur. comm.*, 2014, I, pp. 1004 e ss.; F. MERUSI, *Per un divieto di cartolarizzazione del rischio di credito*, in *Banca, borsa e tit. credito*, 2009, I, pp. 253 e ss.

<sup>18</sup> Y. S. DEMYANYK-O. VAN HEMERT, *Understanding the Subprime Crisis*, in *The Review of Financial Studies*, *he Review of Financial Studies*, Vol. 24, No. 6, *The Academic Analysis of the 2008 Financial Crisis*, 2011, pp. 1848-1880; THAKOR, *The Financial Crisis of 2007-2009: Why did It Happen and What did We Learn*, in *The Review of Corporate Finance Studies*, Volume 4, Issue 2, 2015, pp. 155-205; A.B. ASHCRAFT-T. SCHUERMANN, *Understanding the Securitization of Subprime Mortgage Credit*, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report n. 318, 2008.

*Purpose Vehicle*) – che acquista i crediti ceduti per un importo aggregato non superiore al valore lordo alla data della cessione – di almeno due categorie di titoli: i *senior*, antergati nel pagamento degli interessi e nel rimborso del capitale; i *junior*, postergati ai *senior*. È altresì prevista la possibilità di emettere una classe di titoli *mezzanine*, postergati ai *senior* in punto di regolazione degli interessi, ma antergati nel rimborso del capitale<sup>19</sup>.

Il vero rilievo del tutto peculiare consiste però nella previsione di una garanzia statale incondizionata, irrevocabile e a prima richiesta (la GACS: garanzia per la cartolarizzazione dei crediti in sofferenza), concessa dal Ministro dell'Economia e delle Finanze sulle passività emesse nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione, a fronte della cessione da parte di banche aventi sede legale in Italia di crediti pecuniari, compresi i crediti derivanti da contratti di leasing, classificati appunto come sofferenze<sup>20</sup>.

Va subito puntualizzato che la strada dell'intervento pubblico, nel contesto complessivo del diritto europeo, pare un'eventualità difficilmente percorribile, segnata da soverchie difficoltà, che sono poi quelle testé segnalate. Secondo quanto pure è agevole intendere, peraltro, il tema dell'intervento pubblico si modella nella resilienza di tessuto giuridico, nella sua capacità di funzionare in un nuovo assetto istituzionale. Che una apertura significativa sembra potersi registrare, così come confermato da un recente intervento legislativo. Mi riferisco, in particolare, al d.l. 23 dicembre 2016, n. 237 (“decreto salva risparmio”), convertito nella legge 17 febbraio 2017, n. 152 e recante “Disposizioni urgenti per la tutela del risparmio nel settore creditizio” che dedica una singola disposizione all'intervento in favore di Monte

---

<sup>19</sup> Cfr. G. GUERRIERI, *Investimento in crediti e nuove cartolarizzazioni*, in *Banca, borsa e tit. credito*, 2017, I, pp. 472 e ss.

<sup>20</sup> Con riguardo alla GACS si vedano, fra l'altro, G. GUERRIERI, *Investimento in crediti e nuove cartolarizzazioni*, cit.; P. BONGINI-M. L. DI BATTISTA-L. NIERI, *La gestione dei crediti deteriorati: un percorso a ostacoli tra soluzioni individuali e soluzioni di sistema*, in *Economia e diritto del terziario*, 2016, pp. 439 e ss.; B. INZITARI, *Crediti deteriorati (NPL), aiuti di stato nella BRRD e nella comunicazione sul settore bancario del 30.7.2013 della Commissione europea*, cit.; P. MESSINA-G. GIANNESI, *Garanzia sulla Cartolarizzazione delle Sofferenze*, in *Riv. Dir. banc., dirittobancario.it*, novembre 2016.

dei Paschi di Siena, quale prima banca destinataria del sostegno pubblico (: “ricapitalizzazione precauzionale”, *sic!*)<sup>21</sup>.

Rispetto alla disciplina della cartolarizzazione, gli ostacoli di “intervento pubblico” sono stati superati muovendo in una duplice direzione. In primo luogo, un’agenzia di valutazione esterna accertata dalla BCE deve rilasciare un giudizio di *rating* relativo ai titoli *senior* non inferiore all’ultimo livello della scala di valutazione del merito di credito *investment grade*. Limitandosi per l’effetto il rischio di solvibilità e le ricadute sul sistema. In secondo luogo, la garanzia statale deve essere onerosa e concessa a “prezzi di mercato”. Al netto dei primi interrogativi legati alla determinazione del prezzo della garanzia, nonché alle modalità di valutazione di portafogli NPL diversificati (crediti fondiari, ipotecari, chirografi, assistiti da garanzie personali, ecc.), il risultato pare raggiunto, almeno sul piano del modellino che non contempra aiuti di Stato distorsivi della concorrenza<sup>22</sup>.

Detto questo – senza entrare nell’analisi del dettaglio dell’ordine gerarchico, delle modalità di escussione e dei meccanismi di surrogazione dello Stato – se si va a guardare il raccolto delle risorse finanziarie, la dote appare assai modesta. L’intervento della GACS si accompagna inizialmente a un fondo di 120 milioni di euro. Data però cittadinanza all’istituto, il così detto “decreto salva risparmio” stanziava 20 miliardi e interviene sia sul piano procedurale sia per la definizione delle modalità di calcolo del corrispettivo dovuto per la garanzia. Sull’architettura si innesta poi la “manovra correttiva” del giugno 2017 orientata a stimolare il mercato delle cartolarizzazioni. Da questa prospettiva, si interviene: (i) sulla costituzione di società veicolo con oggetto sociale esclusivo il compito di acquisire, gestire e valorizzare i beni immobili e mobili registrati nonché gli altri beni e diritti concessi o costituiti, in qualunque forma, a garanzia dei crediti oggetto di cartolarizzazione; (ii) nell’ambito delle procedure di composizione negoziale della crisi di impresa, consentendo alle società di cartolarizzazione di (a) sottoscrivere azioni, quote e altri titoli e

---

<sup>21</sup> M. STELLA, *I nuovi modi di aiutare le banche nel decreto salva-risparmio*, in *Corriere Giur.*, 2017, 3, pp. 301 e ss.; I. MECATTI, *Il decreto salva risparmio*, in *Riv. dir. banc.*, [dirittobancario.it](http://dirittobancario.it), 20, 2017; BANCA D’ITALIA, *L’ammontare della “ricapitalizzazione precauzionale” del Monte dei Paschi di Siena*, 29 dicembre 2016.

<sup>22</sup> G. GUERRIERI, *Investimento in crediti e nuove cartolarizzazioni*, cit., in particolare nt. 86.

strumenti partecipativi derivanti dalla conversione di parte dei crediti del cedente; (b) concedere finanziamenti al fine di migliorare le prospettive di recupero dei crediti oggetto di cessione e di favorire il ritorno *in bonis* del debitore ceduto<sup>23</sup>; (iii) sulle società cessionarie dei crediti deteriorati autorizzandole a concedere finanziamenti finalizzati a migliorare le prospettive di recupero dei crediti e a favorire il ritorno *in bonis* del debitore ceduto<sup>24</sup>.

I profili cennati risultano particolarmente rilevanti nella dimensione di politica del diritto, e svelano i veri punti di debolezza delle operazioni di cartolarizzazione. Che vengono a legarsi alla dimensione statica del “debito”. La creazione di un mercato degli NPL si misura, invece, con la capacità di creare flussi finanziari dalle posizioni deteriorate, attraverso l’adozione di un approccio “dinamico”, attento cioè a gestire professionalmente il “debito” e assistere il debitore nella delicatissima fase del ciclo di vita interessato.

7. Quest’ultimo aspetto merita di essere rimarcato. Spostando infatti il baricentro dal “debito” al “debitore”, vengono in rilievo le iniziative legate alla costituzione di fondi o enti specializzati e professionali che si candidano come naturali partner delle banche nella gestione efficiente dei processi di ristrutturazione delle imprese in crisi.

Il “fondo comune d’investimento” è l’archetipo a cui guardare. La disciplina attuativa dell’art. 39 del Testo Unico dell’Intermediazione Finanziaria<sup>25</sup> si occupa, fra l’altro, dei fondi chiusi il cui oggetto di

---

<sup>23</sup> Per agevolare simili operazioni, si prevede che in tali ipotesi non trovino applicazione gli artt. 2467 e 2497-*quinquies* c.c. Le somme rinvenienti da tali titoli sono assimilate ai pagamenti effettuati dai debitori ceduti e sono da destinare in via esclusiva al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi ed al pagamento dei costi dell’operazione. La società cessionaria deve individuare altresì un soggetto, dotato di competenze adeguate ed abilitazioni specifiche richieste dalla legge, cui conferire, nell’interesse dei portatori dei titoli, compiti di gestione, amministrazione e rappresentanza.

<sup>24</sup> Cfr. Legge 21 giugno 2017, n. 96, di conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 24 aprile 2017, n. 50, recante disposizioni urgenti in materia finanziaria, iniziative a favore degli enti territoriali, ulteriori interventi per le zone colpite da eventi sismici e misure per lo sviluppo (c.d. Manovra correttiva). Il provvedimento è entrato in vigore il 24 giugno 2017.

<sup>25</sup> Decreto MEF 5 marzo 2015 n. 30 da leggersi congiuntamente al Regolamento della Banca d’Italia per la gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015.

investimento si identifica, per l'appunto, nei crediti *non performing*<sup>26</sup>. Il modello non si esaurisce negli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio funzionali ai processi di cartolarizzazione (“fondi statici”), estendendosi a quelli rivolti al realizzo di iniziative diverse, di ristrutturazione (“fondi dinamici”).

L'operazione si articola in due fasi certe ed una terza eventuale: (i) conferimento dei crediti deteriorati dalle banche al fondo; (ii) gestione professionale del processo di ristrutturazione; (iii) risanamento dell'impresa *target*.

Nel suo telaio essenziale, lo schema svela la netta diversità di approccio. Che è poi quello richiamato, cioè lo spostamento del baricentro dal debito al debitore. Il che evita fenomeni di segmentazione della massa debitoria rinvenibili nelle operazioni di cartolarizzazione.

I benefici che si legano all'operazione sono intuibili. Da una parte si favorisce la cessione dei crediti deteriorati, che è il principale obiettivo nella prospettiva del “bancario”. Dall'altra, si riducono i costi sociali connessi a fenomeni di trasmutazione degli attivi *non performing* in prodotti finanziari opachi e dannosi per il mercato. Non solo. Il creditore assume un ruolo di cooperatore del debitore, in una prospettiva di convergenza di interessi<sup>27</sup>.

8. Almeno un cenno va dedicato, poi, agli interventi normativi orientati a superare le difficoltà registrate nella prassi di recupero dei crediti inadempiti.

---

<sup>26</sup> P. CARRIÈRE, *I “fondi comuni di ristrutturazione” tra investimento, finanziamento e cartolarizzazione*, in *Riv. soc.*, 2016, pp. 718 e ss.

<sup>27</sup> Il fenomeno dei fondi chiusi conduce a quello del “Fondo Atlante”, un Fondo d'Investimento Alternativo (FIA), partecipato da numerosi operatori di mercato (compreso Cassa Depositi e Prestiti), gestito da *Quaestio Capital Management SGR* di Fondazione Cariplo. L'obiettivo del Fondo è quello di favorire la ricapitalizzazione di banche in crisi e provvedere all'acquisto di crediti deteriorati cartolarizzati. In particolare, il Fondo Atlante 1 ha destinato le risorse alla infruttuosa ricapitalizzazione delle “banche venete”. Mentre il Fondo Atlante 2 si è orientato nella direzione del mercato delle sofferenze. Sul tema si veda F. CAPRIGLIONE, *Una cura inadeguata per i mali del sistema bancario italiano: il Fondo Atlante*, in *Riv. dir. banc.*, 2017, [dirittobancario.it](http://dirittobancario.it); ID., *La nuova finanza: operatività, supervisione, tutela giurisdizionale. Il caso “Italia”. Considerazioni introduttive (La finanza post-crisi: forme operative e meccanismo di controllo)*, in *Contratto e impresa*, 2017, pp. 75 e ss.

Il tema, come è agevole comprendere, non si presta ad una trattazione in questa sede. È sufficiente, ai nostri fini, ricordare che l'azione del legislatore ha interessato, a macchia di leopardo, diversi settori disciplinari. Si è così modificato il Testo Unico delle Imposte sui Redditi, introducendo il regime della deducibilità delle svalutazioni e perdite su crediti<sup>28</sup>. La legge fallimentare è stata oggetto di interventi numerosi e profondi che hanno investito a più riprese le modalità di definizione degli accordi di ristrutturazione e, più in generale, della negoziazione assistita della crisi<sup>29</sup>. È stata recentemente approvata in via definitiva la legge delega al Governo per la riforma strutturale delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza. La stessa categoria concettuale del "fallimento" viene sostituita con quella di "procedura di liquidazione giudiziale dei beni"<sup>30</sup>. Il concordato preventivo viene ridisegnato al fine di assicurare maggior soddisfazione dei creditori. Interventi significativi, orientati ad agevolare le iniziative di recupero dei crediti, si registrano nell'ambito della procedura civile, con particolare riguardo al processo esecutivo, nonché del diritto privato, con riguardo agli strumenti di autotutela esecutiva del creditore. Mi riferisco, in particolare, al "patto marciano" nei contratti di credito ai consumatori e al "finanziamento alle imprese garantito da trasferimento di bene immobile sospensivamente condizionato"<sup>31</sup>.

---

<sup>28</sup> G. INGRAO, *Considerazioni sulla deducibilità di perdite su crediti da transazioni e sulla imponibilità di sopravvenienze attive per loro successiva insussistenza*, in *Rivista di diritto tributario*, 2016, II, pp. 287 e ss.

<sup>29</sup> P. BENAZZO, *Crisi d'impresa, soluzioni concordate e capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2016, pp. 241 e ss.; G. LO CASCIO, *Le procedure di crisi delle imprese: una riforma internazionale ed interna senza fine*, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2017, pp. 501 e ss.

<sup>30</sup> O. CAGNASSO, *Il diritto societario della crisi fra passato e futuro*, *Courmayeur*, 23-24 settembre 2016), in *Giur. comm.*, 2017, I, pp. 33 e ss.

<sup>31</sup> Qualche spunto in S. CAMPOLATTARO, *Fenomenologia del patto marciano tra tipicità e atipicità*, in *Rivista del Notariato*, 2017, pp. 591 e ss.; N. BERNARDI, *Il nuovo patto marciano tra banche e imprese di cui all'art. 48-bis t.u.b.*, in *Studium iuris*, 2017, pp. 553-562; D. MARI, *Il patto marciano: un'analisi critica del nuovo art. 48-bis TUB*, in *Rivista del Notariato*, 2016, pp. 1111 e ss.

9. Le diverse opzioni consegnate dal “mercato delle regole” alle banche dovranno essere valutate e gestite secondo gli indirizzi delle linee guida della Banca Centrale Europea del 20 marzo 2017<sup>32</sup>.

Il documento è articolato e diviso in numerosi capitoli che investono la strategia di azione, la *governance* e l’assetto operativo nella gestione degli NPL, le misure di concessione, la rilevazione degli attivi deteriorati, la valutazione delle riduzioni di valore e la cancellazione dei crediti, la valutazione delle garanzie immobiliari.

L’impostazione è operativa, e raccoglie in modo organico le “migliori prassi riscontrate”. Senza entrare nel merito del dettaglio, un aspetto deve essere evidenziato. È rimessa cioè alle banche la scelta delle tecniche di ingegneria giuridica da utilizzare per favorire la riduzione degli attivi problematici in un orizzonte temporale che sia allo stesso tempo realistico e ambizioso. È fondamentale, a tal fine, comprendere il contesto operativo in cui opera l’ente. Sia dalla prospettiva interna, mediante una calibrata valutazione della qualità del credito, della dimensione del portafoglio, delle cause che ne hanno determinato il deterioramento e delle iniziative intraprese per contrastare il fenomeno. Sia nella prospettiva esterna, attraverso l’individuazione del contesto macroeconomico e dello stato dell’arte del mercato degli NPL. L’approccio si allontana rispetto agli indirizzi precedenti della Vigilanza e si sviluppa intorno al concetto di adeguatezza: della *governance*, dell’assetto operativo, della situazione finanziaria e patrimoniale della banca.

I risultati dell’analisi menzionata si confrontano quindi con le regole domestiche che ogni ordinamento si è dato. Su questo terreno si gioca l’efficienza del mercato, un mercato che in Italia supera i 60 miliardi di euro.

La necessità di liberare risorse nel settore bancario va bilanciata attentamente con il problema delle esternalità negative, che si traduce nella distribuzione nel settore finanziario di quei rischi che stanno alla base della grande crisi del nuovo millennio. L’incentivazione di comportamenti capaci di accrescere il benessere complessivo sembra favorito da quei meccanismi di ingegneria giuridica che muovono nella

---

<sup>32</sup> BANCA CENTRALE EUROPEA, *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)*, marzo 2017, cui si è aggiunto nell’ottobre 2017 l’“*Addendum alle linee guida della BCE per le banche sui crediti deteriorati (NPL): livelli minimi di accantonamento prudenziale per le esposizioni deteriorate*”.

FILIPPO SARTORI

direzione di un approccio fondato sulla segmentazione dei portafogli in ragione delle classi di debitori omogenei e della gestione professionale del debito in una prospettiva di soddisfazione “complessiva” di ciascuno dei soggetti coinvolti.



## **La disciplina antiriciclaggio alla prova del processo di digitalizzazione dei pagamenti\***

### *1. L'opportunità di un riesame critico della legislazione antiriciclaggio alla luce della sua esperienza applicativa*

Sia nell'ordinamento italiano che nell'ambito dell'Unione Europea, la legislazione antiriciclaggio si avvicina ormai rapidamente al traguardo dei trent'anni di esperienza applicativa. Già questo giustificherebbe una verifica attenta e ragionata sull'efficacia e sull'efficienza dell'impianto regolamentare adottato e dunque, di riflesso, sulla coerenza sul piano fattuale tra obiettivi attesi e risultati raggiunti. Come si sa, sul tema le opinioni non sono del tutto univoche<sup>1</sup>, non fosse altro che per l'evidente ragione che tale valutazione richiederebbe una impossibile analisi controfattuale delle dimensioni del fenomeno contrastato in assenza di una regolamentazione in materia o per effetto di una disciplina diversa. Anche solo leggendo i rapporti annuali dell'Unità di Informazione Finanziaria<sup>2</sup>, a me pare tuttavia che i risultati conseguiti possano essere considerati più che positivi e che quindi a conti fatti, come si usa dire, il gioco abbia valso la candela.

Ciò però non esime, ovviamente, dall'opportunità di una attenta e ponderata valutazione della disciplina di prevenzione e contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo anche alla luce delle

---

\* Il presente scritto riproduce, con l'aggiunta di note bibliografiche, la relazione tenuta al convegno su *I servizi di pagamento nell'era della digitalizzazione: innovazione tecnologica, esigenze della clientela e regolazione* svoltosi a Taormina il 15 e 16 febbraio 2018 e sarà pubblicato anche nel volume che ne raccoglierà gli atti.

<sup>1</sup> Per informazioni, anche di tipo quantitativo, si veda ad es. l'ultima *Relazione* al Ministro dell'economia e delle finanze per l'anno 2016, predisposta dal COMITATO DI SICUREZZA FINANZIARIA, *Valutazione delle attività di prevenzione del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo*, Roma, 2017; in chiave critica, v. le pertinenti osservazioni di F. DI VIZIO, *Risultati seri e tematiche vive dell'antiriciclaggio*, in *Papers* dell'Osservatorio sulle crisi di impresa, luglio 2014, [www.osservatorio-oci.org](http://www.osservatorio-oci.org); più in generale, per un'impostazione metodologica della questione, cfr. invece, per tutti, A.R. CASTALDO, M. NADDEO, *Il denaro sporco. Prevenzione e repressione nella lotta al riciclaggio*, Padova, 2010, p. 45 ss.

<sup>2</sup> Da ultimo, *Rapporto Annuale dell'Unità di Informazione Finanziaria* per l'anno 2016, Roma, 2017, reperibile sul sito istituzione dell'UIF e presentato con una *Relazione* accompagnatoria dal Direttore dell'Unità, C. CLEMENTE, il 3 luglio 2017.

profonde modifiche morfologiche ed operative che hanno contrassegnato in questi lunghi anni l'ambiente nel quale i diversi soggetti destinatari delle prescrizioni in materia svolgono la loro attività. Come si sa, tanto il legislatore sovranazionale quanto quello interno hanno attuato una costante opera di adeguamento della disciplina agli scenari operativi che si andavano evolvendo, ma il rischio concreto che le tecniche impiegate dalle organizzazioni criminali per occultare la circolazione della ricchezza progrediscano più rapidamente degli strumenti normativi atti a contrastarle è concreto e assai insidioso, sicché non risultano affatto eccessivi “tagliandi” della normativa di settore, anche ravvicinati nel tempo, atti a promuoverne la costante efficacia.

## *2. Le sfide precipue poste dal processo di digitalizzazione dei pagamenti*

In questa prospettiva, il processo di digitalizzazione dei pagamenti, oggetto di questo convegno, può rappresentare un banco di prova di indubbia utilità, non fosse altro che per la poliedricità del fenomeno, in sé considerato, e per la rapidità dei cambiamenti che lo caratterizzano.

Che l'avvento e la diffusione delle tecnologie informatiche abbiano dischiuso alle organizzazioni criminali nuovi validi canali per il riciclaggio del denaro illecito è un dato noto ed acclarato da diverso tempo: lo spallone ha ceduto il posto al *trader* digitale, il corriere con la valigetta colma di banconote al tecnico informatico specializzato in transazioni finanziarie<sup>3</sup>. Già da diversi anni è stato evidenziato come le nuove tecnologie si presentino agli occhi della criminalità economica come molto promettenti in ragione di una serie articolata di fattori concomitanti: per la velocità delle transazioni, che consente di effettuare una pluralità di operazioni in un brevissimo arco temporale; per la facilità di impiego e per i costi molto ridotti che le caratterizzano; per la riservatezza che molto spesso continuano ad assicurare, comunque sicuramente maggiore di quella offerta dai canali bancari e finanziari internazionali; per il parallelo processo di terziarizzazione delle stesse organizzazioni criminali, o quanto meno di quelle di più

---

<sup>3</sup> In argomento v. già G. POMANTE, *Internet e criminalità*, Torino, 1999, p. 228.

alto livello; infine, non ultimo, per la sostanziale anarchia che caratterizza *internet* e, più in generale, il mondo virtuale<sup>4</sup>.

Tali fattori sono ulteriormente accentuati proprio quando le tecnologie in parola fanno il loro ingresso nel settore dei mezzi di pagamento, dal momento che in questi casi lo strumento informatico non solo *entra in contatto*, ma addirittura – almeno in una certa misura – *si sostituisce* nelle funzioni a quel bene così particolare e delicato che è la moneta, centro stesso del sistema economico: emblematico il caso della moneta elettronica<sup>5</sup>, tant'è che ad un certo punto del percorso evolutivo della disciplina antiriciclaggio<sup>6</sup> tale strumento ed i soggetti che, oltre alle banche, lo possono emettere hanno fatto il loro ingresso nella normativa di settore.

Di qui, come detto, l'interesse per un riesame critico della legislazione in materia dallo specifico angolo di osservazione della sua applicazione al vasto e sempre più articolato ambito dei servizi e degli strumenti di pagamento in forma digitalizzata.

### *3. Pagamenti in forma digitalizzata e prescrizioni antiriciclaggio: a proposito di obblighi di segnalazione di operazioni sospette e di adeguata verifica della clientela*

Entrando dunque nel merito delle nostre riflessioni, un primo ordine di considerazioni può partire guardando l'impianto generale dei presidi antiriciclaggio per come congegnato dalla nostra legislazione domestica. Questo, come noto, a partire dal 2007 è imperniato sui quattro pilastri fondamentali degli obblighi di adeguata verifica della clientela, degli obblighi di registrazione (oggi tramutatisi in obblighi di conservazione, dopo le modifiche al D.Lgs. n. 231/2007 recentemente apportate dal D.Lgs. n. 90/2017, di attuazione della Quarta direttiva (UE) 2015/849), degli obblighi di segnalazione di operazione sospetta e, infine, delle limitazioni all'uso del contante e dei titoli al portatore.

---

<sup>4</sup> Sul punto, sia consentito un rinvio a A. URBANI, *Disciplina antiriciclaggio e ordinamento del credito*, Padova, 2005, p. 39 ss.

<sup>5</sup> In tema v. ancora A. URBANI, *op. cit.*, p. 44 ss.

<sup>6</sup> Ossia con il varo del D.Lgs. 21 novembre 2007, n. 231, il quale sin dal testo originario accoglie continui riferimenti alla moneta elettronica ed inserì gli istituti di moneta elettronica tra i soggetti destinatari della disciplina antiriciclaggio (cfr. art. 11, co. 1, lett. c)).

Paradossalmente, il profilo da sempre e a buon titolo considerato come il più delicato e problematico, ossia l'*obbligo di segnalare un'operazione sospetta* di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo, se osservato con riguardo specifico ai pagamenti digitalizzati non sembra porre questioni peculiari, diverse cioè da quelle comuni agli altri ambiti nei quali è articolata la disciplina o da quelle proprie dell'obbligo di segnalazione in sé considerato. In fondo, sin dall'ormai lontana L. n. 197/1991 gli operatori sono stati invitati a scorgere eventuali profili anomali in un trasferimento di denaro con riguardo non soltanto a chi materialmente richiede quell'operazione ma soprattutto, e prima ancora, guardando al soggetto cui l'operazione stessa è riferita, come richiedeva l'art. 3 di quella legge<sup>7</sup>: il vaglio critico dell'operazione anche nei confronti di chi non entra fisicamente in contatto con l'addetto del soggetto tenuto all'eventuale segnalazione è pertanto, da sempre, nel DNA della normativa in materia. Anzi, guardando alle tecnologie informatiche dall'opposto punto di vista delle autorità amministrative in materia di antiriciclaggio e degli organi investigativi, al contrario tali strumenti possono costituire un alleato fondamentale nel contrasto dell'economia criminale, sol che si pensi ad esempio agli algoritmi assai sofisticati che coadiuvano nel far emergere possibili profili di anomalia nei rapporti o nelle transazioni finanziarie.

È invece a partire dagli adempimenti connessi all'*adeguata verifica della clientela* che la digitalizzazione dei pagamenti pone difficoltà pratiche speciali. In questo caso, infatti, la distanza fisica tra chi avvia un rapporto o chiede un'operazione e colui che deve procedere alla verifica frappone un ostacolo intrinseco alle esigenze di certezza in ordine alla effettiva identità del cliente, più che all'acquisizione e alla valutazione di informazioni sullo scopo e sulla natura del rapporto continuativo e al controllo costante del rapporto con i clienti, dal momento che questi ultimi, in fondo, almeno in una certa misura restano invece possibili anche a distanza.

Non è un caso, dunque, che fino alla recente novella di attuazione della Quarta direttiva antiriciclaggio l'art. 19 del D.Lgs. n. 231/2007 prescrivesse che l'identificazione e la verifica dell'identità del cliente

---

<sup>7</sup> Sul punto, v. infatti già M. COMPORI, *Identificazione della clientela, segnalazione di operazioni sospette di riciclaggio e tutela della riservatezza*, in *Il riciclaggio del denaro nella legislazione civile e penale*, a cura di C.G. Corvese e V. Santoro, Milano, 1996, p. 395.

dovesse avvenire «*in presenza del cliente*», mentre la possibilità di una identificazione a distanza era desumibile soltanto in via indiretta dall'art. 28, nel momento in cui questo imponeva, in tal caso, obblighi di verifica rafforzati; norme apposite, inoltre, erano dettate in ipotesi di esecuzione degli obblighi in parola da parte di terzi (artt. 29-35, vecchio testo)<sup>8</sup>.

L'attuale testo dell'art. 19 del decreto antiriciclaggio non rivoluziona il quadro normativo previgente, ma apre espressamente alla possibilità di adempiere agli obblighi di adeguata verifica «*anche senza la presenza fisica del cliente*», ancorché la regola di partenza resti, come in passato, che «*l'identificazione del cliente e del titolare effettivo è svolta in presenza del medesimo cliente ovvero dell'esecutore*». La maggiore e specifica attenzione all'assolvimento a distanza degli obblighi in questione è tuttavia attestata dall'elencazione articolata e puntuale di casi nei quali ciò può avvenire, tutti contrassegnati dal comun denominatore della *certezza* circa i dati raccolti, come nell'ipotesi in cui, ad esempio, il cliente sia in possesso di un'identità digitale caratterizzata dal livello massimo di sicurezza ai sensi del Codice dell'amministrazione digitale (D.Lgs. 7 marzo 2005, n. 82). Fermo restando inoltre che restano in vigore, per quanto aggiornate, le disposizioni riguardanti l'esecuzione degli obblighi di adeguata verifica da parte dei terzi (ora artt. 26-30, D.Lgs. n. 231/2007), anche dal versante degli obblighi di verifica rafforzata la riforma dimostra una maggiore attenzione ai rischi derivanti dal ricorso alle nuove tecnologie, come si può desumere, tra gli altri, dai riferimenti alle situazioni nelle quali i «*prodotti o [le]operazioni [...] potrebbero favorire l'anonimato*» e, ancor più, ai «*rappporti continuativi, prestazioni professionali od operazioni occasionali a distanza non assistiti da adeguati meccanismi e procedure di riconoscimento*» e ai «*prodotti e pratiche commerciali di nuova generazione, compresi i meccanismi innovativi di distribuzione e l'uso di tecnologie innovative o in evoluzione per prodotti nuovi o preesistenti*»<sup>9</sup>. Di tal modo, il rischio derivante dal ricorso con finalità illecite a strumenti di

<sup>8</sup> In argomento, v. ampiamente C. RUGGIERO, *La nuova disciplina dell'antiriciclaggio dopo il d.lg. 21 novembre 2007, n. 231*, Torino, 2008, p. 113 ss.

<sup>9</sup> V. L. LA ROCCA, *La prevenzione del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo nelle nuove forme di pagamento. Focus sulle valute virtuali*, in *Analisi giur. econ.*, 2015, p. 201 ss.

pagamento in forma digitale certo non è scongiurato, né oggettivamente sarebbe possibile eliderlo del tutto se non vietando *tout court* l'applicazione delle nuove tecnologie ai sistemi di pagamento, con scelta che sarebbe però non solo anacronistica, ma soprattutto dannosa per l'intera economia; ciò nonostante, lo sforzo aggiuntivo apertamente richiesto agli operatori nel momento in cui si avvalgano di strumenti digitali per prestare servizi di pagamento sembra costituire un buon punto di equilibrio tra esigenze di celerità nei processi per il trasferimento di somme di denaro e istanze di preservazione di tali strumenti dall'uso per finalità vietate dall'ordinamento.

Tutte queste indicazioni trovano ora un seguito nei recentissimi «*Orientamenti definitivi*» che l'EBA ha diramato poco più di un mese fa – e precisamente il 4 gennaio scorso –, con i quali ha cercato di definire i fattori che gli enti creditizi e gli istituti finanziari dovrebbero prendere in considerazione nel valutare i rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo<sup>10</sup>. Questi orientamenti contengono avvertenze anche in merito all'assolvimento a distanza degli obblighi di adeguata verifica della clientela, che si pongono in piena linea di continuità con le norme di rango primario che abbiamo appena richiamato; le autorità competenti e le imprese coinvolte sono invitate a conformarsi a questi orientamenti – alcuni qualificati come «settoriali» perché rivolti a specifiche categorie di destinatari – entro il prossimo 26 giugno.

#### 4. (Segue) ... nonché di conservazione e di limitazioni nell'uso del contante e di titoli al portatore

Nell'assetto normativo in vigore fino al luglio dello scorso anno l'imposizione di obblighi di adeguata verifica della clientela era strettamente correlato agli ulteriori *obblighi di registrazione* dei dati raccolti in un archivio unico informatico, che ciascuno dei destinatari dell'adempimento in questione era tenuto ad istituire (art. 37, D.Lgs. n. 231/2007, vecchio testo). Come si è avuto modo di accennare, l'attuazione della Quarta direttiva ha portato alla sostituzione di questi adempimenti con meri *obblighi di conservazione* dei documenti, dei

---

<sup>10</sup> Cfr. EUROPEAN BANKING AUTHORITY, *Orientamenti relativi ai fattori di rischio*, doc. JC 2017 37 del 4 gennaio 2018.

dati e delle informazioni raccolte, secondo quanto oggi stabilito dall'art. 31 del decreto antiriciclaggio.

Per quanto riguarda l'ambito dei sistemi di pagamento per via digitale, al pari degli obblighi di segnalazione di operazioni sospette il cambio di impostazione non dà adito a questioni particolari. Soltanto, in via ben più generale, può forse valere la pena di evidenziare come, sopprimendo gli obblighi di «registrazione», sia venuta meno la necessaria istituzione e tenuta dell'archivio unico informatico (fatto salvo un periodo transitorio che sta per scadere il 31 marzo 2018), tant'è che ora l'art. 34, co. 3, del D.Lgs. n. 231/2007 si limita a demandare alle Autorità di vigilanza di settore la valutazione circa l'opportunità («*possono*») di adottare disposizioni specifiche per la conservazione e l'utilizzo dei dati e delle informazioni relativi ai clienti, «*contenuti in archivi informatizzati, ivi compresi quelli già istituiti presso i soggetti rispettivamente vigilati, alla data di entrata in vigore del presente articolo*». Al riguardo, una recentissima comunicazione della Banca d'Italia<sup>11</sup> ha precisato che il proprio Provvedimento datato 3 aprile 2013 recante «*Disposizioni attuative per la tenuta dell'Archivio Unico Informatico e per le modalità semplificate di registrazione di cui al [previgente] articolo 37, commi 7 e 8, del decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231*» non è più in vigore, ma che poiché la legge continua a prevedere obblighi di conservazione dei dati per l'assolvimento degli adempimenti antiriciclaggio attribuendo alla stessa Banca d'Italia il potere di emanare norme attuative in materia, «*in attesa di tale intervento*», l'utilizzo – si noti – «*su base volontaria*» dell'Archivio Unico Informatico «*costituisce modalità idonea ad assolvere a questi obblighi*».

Si tratta di una evidente delegificazione – o se si preferisce di un'amministrativizzazione – della specifica materia, che onestamente può destare qualche preoccupazione se si tiene conto che la standardizzazione prima imposta dalla normativa secondaria in ordine ai contenuti e alle modalità di tenuta dell'archivio era considerata funzionale alla celerità della sua consultazione da parte degli organi investigativi. Forse, nella direzione prescelta, ha militato la

---

<sup>11</sup> Cfr. *Comunicazione della Banca d'Italia in materia di obblighi antiriciclaggio per gli intermediari bancari e finanziari*, in data 9 febbraio 2018, pubblicata sul sito istituzionale dell'Organo di vigilanza.

constatazione che, nella prassi, l'accesso "diretto" agli archivi unici informatici è stato sin qui piuttosto infrequente, dal momento che il ricco patrimonio informativo messo a disposizione dall'Anagrafe tributaria ha indotto a preferire almeno in prima istanza quest'ultimo strumento.

Detto per inciso, la stessa Comunicazione della Banca d'Italia ha chiarito invece che il proprio, importante, provvedimento del 10 marzo 2011 contenente "*Disposizioni attuative in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l'utilizzo degli intermediari e degli altri soggetti che svolgono attività finanziaria a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo*" «è in linea generale compatibile con il nuovo quadro normativo primario ed è pertanto applicabile».

Resta infine da considerare il fronte delle *limitazioni all'uso del contante e dei titoli al portatore*, oggi come in passato disciplinato dall'art. 49 del decreto.

È noto come, sin dalla loro introduzione, tali limitazioni fossero preordinate prioritariamente a canalizzare i trasferimenti di denaro contante (cui, per intuibili ragioni, erano accostati alcuni tra i più diffusi titoli al portatore) nell'alveo di intermediari abilitati, di modo che, in sinergia con gli obblighi di identificazione della clientela e soprattutto di registrazione delle operazioni, fosse possibile mantenere traccia dei flussi di circolazione di queste principali e tradizionali fonti di ricchezza<sup>12</sup>. Di riflesso, per svariati motivi (non tutti connessi con obiettivi di contrasto del riciclaggio di denaro di provenienza illecita o di finanziamento del terrorismo) ne è scaturito al contempo l'auspicio per una maggiore diffusione di modalità di pagamento alternative, *in primis* carte di debito e carte di credito, in altri Paesi molto più impiegate che in Italia. Nonostante i progressi compiuti in questa direzione, grazie anche all'affermazione sul mercato di carte prepagate, molta strada resta ancora da percorrere per colmare il divario che ancora persiste al confronto con altre aree dell'Unione Europea.

Senonché, a ben considerare, nella prospettiva che ci riguarda gli strumenti di pagamento alternativi al denaro contante e ai tradizionali

---

<sup>12</sup> Sul punto, v. ad es. P. COSTANZO, *La disciplina comunitaria: dalla direttiva 91/308/CEE alla direttiva 2001/97/CE*, in *Profili internazionali dell'attività di prevenzione e contrasto del riciclaggio di capitali illeciti*, a cura dell'Ufficio Italiano dei Cambi, Roma, 2004, p. 84.

titoli cambiari presentano al tempo stesso vantaggi e rischi intrinseci. Se è vero infatti che in linea di massima il denaro “elettronico” garantisce una maggiore tracciabilità rispetto alla banconota o anche alla cambiale o all’assegno, l’esperienza attesta purtroppo che il ricorso alle carte di pagamento in sostituzione del denaro contante può essere funzionale all’impiego da parte di soggetti diversi dal titolare formale dello strumento oppure finalizzato all’organizzazione logistica di attentati terroristici, come ad esempio nel caso tragico della strage sul lungomare di Nizza<sup>13</sup>.

Tale ambivalenza<sup>14</sup> merita naturalmente attenta e prudente considerazione, sì da fare in modo che la graduale ed *auspicabile* progressiva sostituzione del denaro contante con nuovi strumenti digitali di pagamento non si traduca anche in agevolazione di operazioni gravemente illecite da parte di organizzazioni criminali o di singoli individui, specie grazie al facile paravento del possibile anonimato.

##### 5. *Evoluzione dei sistemi di pagamento ed evoluzione del perimetro applicativo del D.Lgs. n. 231/2007*

Il riesame critico dello strumentario approntato dalla legislazione antiriciclaggio nelle sue quattro articolazioni fondamentali alla luce dei

---

<sup>13</sup> Tale rischio è stato opportunamente segnalato anche dal direttore dell’UIF, C. CLEMENTE, nel corso dell’audizione dinanzi alla VI<sup>a</sup> Commissione Finanze della Camera dei Deputati il 19 aprile 2016, *Money transfer e prevenzione del riciclaggio e di finanziamento del terrorismo*, p. 19 del documento. Per l’osservazione che le nuove strategie terroristiche, specie quelle di stampo *jihadista*, tendono a privilegiare iniziative autonome individuali o di piccoli gruppi informali, le quali, proprio per le loro caratteristiche intrinseche, necessitano di risorse finanziarie modeste che possono dunque transitare anche per il tramite di strumenti di pagamento elettronico di larga diffusione e quindi difficilmente tracciabili in via preventiva, v. A. URBANI, A. MINTO, *La Quarta direttiva europea in materia di antiriciclaggio, tra luci, ombre e prospettive*, in *Dir. banca merc. fin.*, 2017, I, p. 126.

<sup>14</sup> Per certi versi indirettamente attestata anche dal fatto che l’innalzamento della soglia massima di utilizzo del denaro contante, di cui oggi all’art. 40, co. 1, del D.Lgs. n. 231/2007, è stato talvolta motivato con esigenze di rilancio dell’economia nazionale, quasi che tali limitazioni rappresentassero una sorta di palla al piede dello sviluppo economico della Nazione: sul punto v. infatti le critiche di A. MINTO, *Le “canne al vento” della disciplina antiriciclaggio: brevi riflessioni a margine di alcune disposizioni del d.l. n. 78/2010*, in *Dir. banca merc. fin.*, 2010, I, p. 151.

processi in atto di digitalizzazione dei pagamenti deve tuttavia essere accompagnato, quanto meno, da un secondo filone di indagine, incentrato sulla valutazione del perimetro applicativo della normativa materia sotto il profilo soggettivo e dunque, di riflesso, anche sulle attività monitorate.

Se è vero infatti che una disciplina in questo settore che si proponga di risultare efficace non può prescindere dal coinvolgimento di tutti quei soggetti che, in ragione dell'attività esercitata, a vario titolo hanno a che fare con il denaro o con beni di particolare valore, occorre altresì evitare con molta attenzione il rischio di un'estensione non ragionata di prescrizioni antiriciclaggio concepite per un determinato settore di attività ad altri affatto diversi. L'esperienza maturata al riguardo con il D.Lgs. n. 374/1999, quando il nostro ordinamento anticipò almeno in parte la scelta, che di lì a breve sarebbe stata compiuta dalla Seconda direttiva del 2001, di rendere applicabili le misure in materia anche a soggetti diversi dalle banche e dagli intermediari finanziari per i quali erano state originariamente elaborate, generando incertezze e difficoltà pratiche ad esempio nei riguardi delle agenzie di affari in mediazione immobiliare o dei fabbricanti o commercianti di oggetti preziosi<sup>15</sup>, ci deve avvertire della inopportunità del ricorso maldestro ad una tecnica legislativa che potremmo definire del “copia e incolla”.

Ciò premesso, è indubitabile però che la nascita e la diffusione di strumenti innovativi di pagamento, offerti non più soltanto da banche ma altresì da nuove tipologie di operatori, richiede una costante opera di aggiornamento della disciplina antiriciclaggio anche sotto il profilo soggettivo, al fine di evitare che tali operatori, se non sottoposti a prescrizioni in materia di efficacia pari a quelle da tempo in vigore per gli intermediari più tradizionali, possano essere facilmente preferiti a questi ultimi per porre in essere operazioni illecite.

Al riguardo, appare emblematico il caso dei *money transfer*, efficacemente illustrato un paio d'anni fa dal Direttore dell'Unità di Informazione Finanziaria in occasione di un'audizione davanti alla VI<sup>a</sup> Commissione Finanze della Camera dei Deputati<sup>16</sup>. Si tratta, come noto, di soggetti che offrono il servizio di rimessa di denaro – specie all'estero – *senza l'apertura di conti di pagamento intestati al pagatore*

---

<sup>15</sup> Sul punto v. ancora, ampiamente, A. URBANI, *op. cit.*, p. 227 ss.

<sup>16</sup> Cfr. C. CLEMENTE, *doc. cit.*

o al beneficiario (cfr. art. 1, co. 1, lett. n), del D.Lgs. 20 gennaio 2010, n. 11). La rischiosità intrinseca in chiave antiriciclaggio del servizio offerto, dovuto proprio all'assenza di un conto retrostante, ha opportunamente indotto il legislatore a mantenere a 1.000 euro la soglia di utilizzo del contante da utilizzare per la rimessa, in luogo degli attuali 3.000 euro che costituiscono il limite di importo di carattere generale (cfr. art. 49, co. 2, D.Lgs. n. 231/2007).

La questione centrale e probabilmente più delicata<sup>17</sup> attiene alla circostanza che per lo svolgimento dell'attività gli intermediari sono soliti avvalersi di una rete distributiva affidata ad agenti, coordinati in un c.d. «punto di contatto centrale» e sottoposti ad una regolamentazione differente a seconda che operino per un intermediario italiano o per uno avente la sede legale in un altro Stato membro dell'Unione Europea<sup>18</sup>: solo nel primo caso, infatti, gli agenti sono tenuti all'iscrizione nell'elenco tenuto dall'Organismo degli Agenti e dei Mediatori (OAM), mentre nell'altro, in omaggio alla regola generale dell'*home country control*, sono applicabili le norme del Paese d'origine, spesso più blande di quelle italiane. Per di più, prima della recente riforma, se invece di fruire della libertà di insediamento questi intermediari avessero scelto di operare in regime di libera prestazione di servizi, nessuna prescrizione antiriciclaggio nazionale sarebbe stata loro applicabile. Ne è derivato un prevedibile processo di arbitraggio normativo, tant'è che in soli tre anni, dal 2012 al 2015, gli istituti di pagamento italiani esercenti il servizio di *money transfer* calarono drasticamente da 19 a 9 ma per converso, alla fine del 2015, quelli comunitari si attestarono a ben 270, di cui 36 operanti attraverso una rete di agenti<sup>19</sup>.

---

<sup>17</sup> Non a caso, il problema è ben rimarcato dagli orientamenti settoriali riguardanti i soggetti che offrono servizi di rimessa di denaro emanati dall'EBA, cit., Tit. III, Cap. 4, p. 49 ss.

<sup>18</sup> In chiave informativa, v. M. PALANA, *Il riciclaggio nell'ambito dell'attività degli «agenti money transfer»*, in [http://www.diritto.it/system/docs/30025/original/Money\\_transfer-Riciclaggio.pdf](http://www.diritto.it/system/docs/30025/original/Money_transfer-Riciclaggio.pdf).

<sup>19</sup> È interessante osservare come secondo i dati al 31 dicembre 2017 ricavabili dalla *Relazione annuale sulle attività svolte nel 2017* dell'Organismo degli agenti e dei mediatori (OAM), mentre il numero degli istituti di pagamento italiani esercenti il servizio di *money transfer* è rimasto pressoché inalterato rispetto a due anni prima (8 invece di 9), viceversa il numero di quelli comunitari è improvvisamente precipitato a 16 (13 dei quali si avvalgono di agenti): tale brusca contrazione sembra

Soprattutto, però, una serrata “campagna ispettiva” condotta dalla UIF sempre nello stesso anno fece emergere, in materia antiriciclaggio, diffuse carenze organizzative di tali intermediari e frequenti irregolarità, evidenziando in particolar modo come la rete distributiva rappresentasse il vero punto debole per l’attività in discorso, tanto più nel caso di agenti plurimandatari: si pensi, ad esempio, alla possibilità di frazionare in modo artificioso un’operazione rivolgendosi contemporaneamente a più agenti, alle rimesse frazionate ma contestuali da parte di più ordinanti, al ricorso da parte dell’agente di collaboratori non noti all’istituto di pagamento fruitori delle chiavi di accesso attribuite all’agente.

Di qui l’intervento, assai opportuno, operato in materia dal D.Lgs. n. 90/2017, il quale ha inciso su più punti del decreto antiriciclaggio ma soprattutto vi ha introdotto per la prima volta, in un Capo autonomo, disposizioni specifiche per i soggetti convenzionati e gli agenti di prestatori di servizi di pagamento e di istituti di moneta elettronica (cfr. artt. 43-45). In particolare, la riforma ha valorizzato il ruolo del punto di contatto centrale, ora da istituirsi anche da parte degli intermediari beneficiari della libera prestazione di servizi. Il punto di contatto centrale è espressamente indicato dall’art. 43, co. 3, del D.Lgs. n. 231/2007 come la struttura organizzativa attraverso la quale gli istituti di pagamento e gli IMEL assolvono agli obblighi in materia antiriciclaggio, con il presumibile risultato di aver reso più stringente ed effettivo per l’intera rete distributiva l’assolvimento dell’insieme degli obblighi antiriciclaggio.

Si tratta di un esempio virtuoso, tra gli altri possibili, sia di adattamento del quadro normativo all’evoluzione della platea di soggetti che popolano l’industria dei servizi di pagamento, sia di risposta alle criticità delle disposizioni previgenti emerse in sede applicativa e nell’ambito delle attività di vigilanza oltre che di indagine da parte delle autorità preposte.

---

indirettamente attestare che le recenti modifiche introdotte in attuazione della Quarta direttiva, di cui subito si dirà nel testo, paiono aver raggiunto l’obiettivo di una maggiore equiparazione tra istituti di pagamento italiani e istituti di pagamento comunitari quanto alla disciplina antiriciclaggio applicabile nel nostro Paese, stemperando pertanto in modo deciso i negativi fenomeni di arbitraggio normativo sopra segnalati.

Certo, il progresso tecnologico incalzante e la dinamicità dei mercati finanziari convergono nel rendere sempre più arduo il mantenimento di standard normativi coerenti con un quadro operativo in cambiamento continuo. Se come si è appena visto sono state da poco implementate nuove regole riguardanti l'attività di *money transfer*, subito la realtà pone all'attenzione, ad esempio, l'ingresso nel mercato di nuove tipologie di operatori, quali ad esempio Circle, le cui piattaforme di *instant payment* consentono agli utenti di trasferire istantaneamente e in modo gratuito somme di denaro con una facilità paragonabile all'invio di un sms, avvalendosi della tecnologia *blockchain*.

#### 6. (Segue) In particolare, “fintech” e criptovalute

Il mondo della c.d. *fintech* rappresenta in effetti una sfida che ci attende non soltanto in un prossimo futuro, bensì già nell'immediato, anche in chiave di contrasto del riciclaggio di denaro e di finanziamento del terrorismo. Ciò, ovviamente, a partire da quel magma composito costituito dalle c.d. criptovalute, le quali in realtà, più che come e vere e proprie “valute”<sup>20</sup>, almeno in un primo momento si sono proposte

---

<sup>20</sup> Sul punto v. le chiare osservazioni di M. MANCINI, *Valute virtuali e bitcoin*, in *Analisi giur. econ.*, 2015, p. 122 ss.; per una diversa impostazione v. però M. PASSARRETTA, *Bitcoin: il leading case italiano*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, II, p. 475, nonché, sulla scorta di una distinzione concettuale tra «valuta» e «moneta», N. VARDI, “*Criptovalute*” e dintorni: alcune considerazioni sulla natura giuridica dei bitcoin, in *Dir. informaz. e informatica*, 2015, p. 446.

La questione testé accennata è complessa e, in tutta evidenza, travalica l'ambito e le finalità delle nostre riflessioni, quanto meno perché implicherebbe un ulteriore approfondimento circa il rapporto tra la nozione di «moneta» e quella di «denaro», in chiave nazionale anche alla luce dell'art. 1277 c.c. e del ricco dibattito sviluppatosi nel corso del tempo attorno alla categoria delle obbligazioni pecuniarie. Ad ogni modo, può sinteticamente osservarsi come l'orientamento dottrinale da ultimo riferito si ponga sulla scia di un'autorevole e nota opinione per la quale è la base consensuale dei suoi utilizzatori a rendere qualificabile una moneta come tale (cfr. A. NUSSBAUM, *Money in the law national and international*, Brooklin, 1950, p. 5 ss.), sicché le nuove c.d. valute virtuali risulterebbero inquadrabili nello schema delle monete complementari o alternative, come infatti assume esplicitamente N. VARDI, *op. cit.*, p. 448; sembra implicitamente accogliere tale impostazione anche S. CAPACCIOLI, *Criptovalute e bitcoin: un'analisi giuridica*, Milano, 2015, p. 114, che la ritiene «una nuova forma di moneta». Al riguardo, risultano tuttavia ancora attuali le parole di un insigne Maestro quale T. ASCARELLI, che seppure ovviamente condizionato da un contesto reale assai diverso da quello odierno, già ne *La moneta. Considerazioni di*

come mezzi di pagamento<sup>21</sup>, collocandosi dunque in una posizione di contiguità funzionale con gli altri mezzi di pagamento, tanto più quelli digitalizzati.

Non a caso, come noto, *bitcoin* e le altre c.d. valute virtuali stanno suscitando ovunque una preoccupata attenzione da parte delle pubbliche autorità, sia per i rischi che derivano dalla loro promanazione extrastatuale che ne preclude il governo con i tradizionali strumenti di politica monetaria<sup>22</sup>, sia per l'elevato grado di rischio specie per i consumatori che può derivare dal loro utilizzo<sup>23</sup>, sia proprio per il loro potenziale agevole impiego per finalità illecite, grazie al sostanziale anonimato garantito dalla *blockchain* quanto meno nelle fasi

---

*diritto privato*, Padova, 1928, p. 121, così avvertiva: «In realtà, mentre il semplice concetto di danaro implica una determinata qualifica di alcuni oggetti senza alcun carattere normativo tanto che come abbiamo visto detta attribuzione è frutto di una semplice pratica di fatto e non di una consuetudine, il concetto di valuta ha un implicito carattere normativo, sì che la sua determinazione non può trovare la sua fonte se non in una fonte di diritto e non in una semplice pratica di fatto: ciò vale tanto per gli oggetti in astratto, per le monete che rispondono a detta caratteristica, quanto per la singola moneta, il singolo pezzo. Difatti è lo Stato quello che legislativamente determina (contrariamente appunto a quanto ha luogo in tema di denaro) le monete che nel proprio ordinamento debbono venire considerate come valuta». In tale prospettiva pertanto, come si dice nel testo, almeno nel loro stadio originario le c.d. valute (o, se si preferisce, monete) virtuali paiono piuttosto essersi proposte come funzionalmente analoghe ad altri mezzi di pagamento digitalizzati. Solo il futuro saprà dirci se, per scelte degli ordinamenti valutari nazionali ancorché presumibilmente inserite nel contesto di accordi internazionali, queste evolveranno in vere e proprie valute.

<sup>21</sup> Così, in una questione interpretativa di carattere fiscale, Corte Giust. Eur., 22 ottobre 2015, causa C-264/14, in *Foro it.*, 2015, IV, c. 513 ss. Secondo Trib. Verona, 24 gennaio 2017, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, II, p. 467 ss., con nota di M. PASSARRETTA, *cit.* – a quanto consta, prima pronuncia giurisprudenziale italiana sull'argomento – le valute virtuali andrebbero invece considerate alla stregua di strumenti finanziari.

<sup>22</sup> V. R. SCALCIONE, *Gli interventi delle autorità di vigilanza in materia di schemi di valute virtuali*, in *Analisi giur. econ.*, 2015, p. 139 ss.

<sup>23</sup> Sul punto specifico, v. da ultimo l'*Avviso* diramato congiuntamente dall'Autorità Bancaria Europea (EBA), dall'Autorità Europea degli Strumenti Finanziari e dei Mercati (ESMA) e dall'Autorità Europea delle Assicurazioni e delle Pensioni (EIOPA) sui rischi delle valute virtuali, fatto proprio anche dalla Banca d'Italia con una *Avvertenza* pubblicata sul proprio sito istituzionale il 19 marzo 2018 ma già preceduto da un'altra *Avvertenza* datata 30 gennaio 2015. In argomento, v. anche S. CAPACCIOLI, *op. cit.*, p. 45 ss.

“intermedie” della circolazione<sup>24</sup>. In pratica, seppure *mutatis mutandis*, si ripropongono pertanto problemi poi non così lontani da quelli, noti e consolidati, sollevati dall’impiego dei titoli al portatore, con l’ovvia “aggravante” che nel caso delle criptovalute non sono di certo allo stato immaginabili presidi preventivi corrispondenti al divieto di emettere assegni privi dell’indicazione del beneficiario e della clausola di non trasferibilità.

Di fronte a rischi siffatti, non può dunque che essere salutata con estremo favore la scelta, compiuta dal legislatore nazionale in occasione della riforma del 2017, di anticipare previsioni contenute nella Proposta di Quinta direttiva antiriciclaggio<sup>25</sup> – a quanto consta in fase di stallo in sede europea – tese ad avviare un percorso di applicazione di misure in materia anche alle criptovalute e a talune categorie di soggetti che concorrono al loro impiego. Viene così fornita, per la prima volta, una definizione di «*valuta virtuale*»<sup>26</sup> ma, soprattutto, si estendono gli obblighi antiriciclaggio sia alle piattaforme di cambio di valute virtuali (c.d. *exchanger*) sia ai prestatori di servizi di portafoglio digitale (c.d. *custodial wallet*), accomunati sotto il nuovo sintagma «*prestatori di servizi relativi all’utilizzo di valuta virtuale*», intesi come «*ogni persona fisica o giuridica che fornisce a terzi, a titolo professionale, servizi funzionali all’utilizzo, allo scambio, alla conservazione di valuta virtuale a alla loro conversione da ovvero in valute aventi corso legale*»<sup>27</sup> e adesso tenuti, tra l’altro, all’iscrizione in una sezione speciale del registro dei cambiavalute di cui all’art. 17-*bis* del D.Lgs. n. 141/2010 (cfr. il co. 8-*bis* della stessa disposizione). Il novellato art. 3, co. 5, del D.Lgs. n. 231/2007, ora, alla lett. *i*) indica pertanto proprio costoro tra i soggetti obbligati al rispetto delle disposizioni che ci occupano, ancorché tale previsione risulti esplicitamente limitata «*allo svolgimento dell’attività di conversione di valute virtuali da ovvero in*

<sup>24</sup> V. ad es., in argomento, G. CARAMIGNOLI, I. DI PIETRO, *Il fenomeno Bitcoin: moneta “virtuale” con effetti “reali” sull’economia*, in *Riv. Guardia Fin.*, 2013, p. 1731 ss., partic. p. 1744 ss.

<sup>25</sup> Com/2016/450/Final.

<sup>26</sup> Secondo l’art. 1, co. 2, lett. *qq*), del D.Lgs. n. 231/2007, per “valuta virtuale” si intende «*la rappresentazione digitale di valore, non emessa da una banca centrale o da un’autorità pubblica, non necessariamente collegata a una valuta avente corso legale, utilizzata come mezzo di scambio per l’acquisto di beni e servizi e trasferita, archiviata e negoziata elettronicamente*».

<sup>27</sup> Così l’art. 1, co. 2, lett. *ff*), del D.Lgs. n. 231/2007.

*valute aventi corso forzoso*». In pratica, si è dunque adottato un approccio forzatamente “minimalista” ma comunque saggiamente pragmatico, dal momento che, nell’impossibilità almeno per il momento di tener traccia dei passaggi dei trasferimenti di criptovalute intermedi tra la prima conversione da una valuta legale e l’ultimo cambio di segno opposto, si è deciso quanto meno di censire gli estremi, ossia i momenti di contatto tra il circuito della moneta avente corso forzoso e quello della moneta virtuale. Almeno un primo, emblematico passo è stato dunque compiuto.

È interessante notare come la bozza di decreto ministeriale<sup>28</sup> previsto dall’art. 17-*bis*, co. 8-*bis*, del D.Lgs. n. 141/2010 (introdotto anche questo dal provvedimento di attuazione della Quarta direttiva), il quale dovrà stabilire le modalità e la tempistica con cui i prestatori di servizi relativi all’utilizzo di valuta virtuale saranno tenuti a comunicare al Ministero dell’economia e delle finanze la propria operatività sul territorio nazionale, all’art. 2 estenda curiosamente la propria portata applicativa anche agli «*operatori commerciali che accettano valuta virtuale quale corrispettivo di qualsivoglia prestazione avente ad oggetto beni, servizi o altre utilità*». Osservato incidentalmente che questa prospettata estensione non sembra supportata a livello di normativa primaria non solo dal D.Lgs. n. 141/2010<sup>29</sup> ma nemmeno dal D.Lgs. n. 231/2007, nel merito essa lascia tuttavia intravedere, in positivo, il comprensibile intento di stringere ulteriormente le maglie attorno alle criptovalute avviando forme di monitoraggio – e dunque di larvata supervisione – nei confronti di chi, pur non operando nel mondo della “finanza” intesa anche nella sua accezione più ampia, si presta alla diffusione di questi strumenti accettandoli in pagamento e dunque ne favorisce indirettamente l’utilità e, di riflesso, l’appetibilità.

#### *7. Le capacità di adeguamento tempestivo della disciplina in materia al mutato contesto operativo, tra costanti e nuove istanze emergenti*

---

<sup>28</sup> Rimasta in pubblica consultazione fino al 16 febbraio scorso.

<sup>29</sup> Si tratta – ricordiamo per inciso – del decreto legislativo di attuazione della direttiva 2008/48/CE relativa ai contratti di credito ai consumatori e recante altresì modifiche a Titolo VI del Testo unico bancario in merito alla disciplina dei soggetti operanti nel settore finanziario, degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi.

Ancora una volta, pertanto, e come già ripetutamente avvenuto nei decenni passati, la legislazione antiriciclaggio italiana è riuscita a dimostrarsi sollecita e reattiva nella risposta a nuove esigenze poste dall'evoluzione dell'industria finanziaria, anticipando soluzioni che probabilmente saranno presto accolte anche a livello sovranazionale.

In effetti, ripercorrendo in modo diacronico l'evoluzione della disciplina di casa nostra in materia, sembra di poter scorgere alcune costanti. La capacità di precorrere i tempi rispetto ai provvedimenti dell'Unione Europea è, sin dagli albori, una di queste. Se si ricorda però che una delle scelte lungimiranti compiute dalla legislazione del 1991 riguardò l'avvio di forme di supervisione pubblica anche nei confronti di intermediari prima mai vigilati (si tratta della norme oggi confluite nel Titolo V del Testo unico bancario) per evitare che l'imposizione di prescrizioni antiriciclaggio ai soli intermediari già vigilati potesse vanificare gli sforzi nel contrasto dell'economia criminale che si stavano compiendo, è facile scorgere oggi nell'impegno di aggiornamento della normativa alla luce dell'evoluzione in chiave digitale del sistema dei pagamenti una ulteriore e interessante analogia.

Insomma: si può quanto meno dire che, in materia di lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo, il guanto della sfida lanciato dal processo di digitalizzazione dei pagamenti sia stato raccolto dal regolatore o dai regolatori.



## **I finanziamenti “in esecuzione” di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti: continuità ed innovazioni nel “Codice della crisi e dell’insolvenza”**

**SOMMARIO:** 1. Premessa – 2. Genesi ed evoluzione della disciplina dei finanziamenti “in esecuzione” – 3. Il “finanziamento in esecuzione” come contratto – 3.1. Le tipologie contrattuali – 3.2. Il finanziamento “in esecuzione” come “mutuo di scopo” legale – 3.3. Aspetti temporali relativi alla concessione del finanziamento - 4. La prededuzione nei finanziamenti “in esecuzione” – 4.1. Il quadro “ante riforma” – 4.2. Il “preannunciato” quadro “post riforma” – 4.2.1. Segue. La “decadenza” dalla prededuzione – 5. Il riconoscimento della prededuzione nelle successive procedure “concorsuali” ed “esecutive”.

### *1. Premessa*

La materia dei finanziamenti “prededucibili” alle imprese in crisi – quale è andata via via “stratificandosi” all’interno della legge fallimentare – è stata oggetto di un crescente, intenso interesse da parte degli interpreti.

Le ragioni di tale interesse riposano essenzialmente sul fatto che si tratta di un tema nel quale confluiscono (e, spesso, si sovrappongono, producendo importanti problemi di raccordo) temi ed istituti generali del diritto della crisi d’impresa: l’innestarsi di tali previsioni normative su discipline e/o su procedure diverse (piani di risanamento attestati, accordi di ristrutturazione, concordato preventivo); la tutt’ora controversa natura di talune di tali procedure (segnatamente, dell’accordo di ristrutturazione); il possibile diverso atteggiarsi della concreta applicazione della disciplina a seconda che si “innesti” su un accordo di ristrutturazione o su un concordato preventivo; il difficile raccordo – nella materia del concordato preventivo - delle discipline speciali con quella generale degli atti di ordinaria/straordinaria amministrazione; più in generale, il difficile raccordo tra le disposizioni generali in materia di prededuzione e quelle “speciali” previste per i finanziamenti all’impresa in crisi; tutti questi elementi hanno concorso a rendere la materia un vivace terreno di discussione per gli studiosi e la disciplina sovente di difficile applicazione per la giurisprudenza.

L'interesse per tali profili è ora inevitabilmente destinato ad accrescersi ulteriormente in ragione della preannunciata, imminente riforma del diritto della crisi d'impresa, con la emanazione, in attuazione della delega contenuta nella legge n. 155 del 2017, di un decreto legislativo che ha la dichiarata ambizione, per di più, di porsi come un vero e proprio “codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza”<sup>1</sup>.

Per chi si trovi a dover compiere una ricognizione, allo stato attuale, sui termini di quella che è attualmente e di quella che sarà verosimilmente la disciplina “a regime” il compito è, se possibile, ulteriormente “aggravato” dalla circostanza che, in merito alla attuazione della delega, sono circolate diverse (per la precisione, due) “edizioni” della bozza del “codice”, l'ultima delle quali a distanza ravvicinatissima rispetto al momento in cui vengono formulate le considerazioni che seguono.

La disciplina dei finanziamenti cc.dd. “in esecuzione” di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione già presentava, infatti – non meno di quella degli altri “finanziamenti in prededuzione” – profili di problematicità a livello interpretativo nel contesto della (ormai) “vecchia” legge fallimentare, via via messi a fuoco dagli interpreti e dalla giurisprudenza. Si tratterebbe ora di verificare se e come quei nodi siano stati in qualche misura “sciolti” dal legislatore del “codice”: ma la risposta ad un tale quesito deve tenere conto anche del fatto che sono stati oggetto di intervento anche alcuni istituti generali nell'ambito delle cui maglie quei finanziamenti possono essere ideati e concessi (primo fra tutti, quello della prededuzione). Sicché le considerazioni che possono svolgersi ad oggi sono inevitabilmente connotate non soltanto dalla fisiologica opinabilità delle interpretazioni, ma anche dalla inevitabile provvisorietà determinata dal momento.

---

<sup>1</sup> Pertanto, nel testo si utilizzerà l'acronimo “CCI” per riferirsi allo schema di decreto legislativo di esecuzione della legge delega n. 155 del 2017.

## 2. *Genesi ed evoluzione della disciplina dei finanziamenti “in esecuzione”*

L’origine della disciplina dei finanziamenti “in prededuzione” deve essere ricercata nel quadro giuridico delineatosi allorché il legislatore della riforma della legge fallimentare del 2005 aveva per la prima volta introdotto istituti di “gestione privatistica dell’insolvenza” (quali il piano di risanamento attestato e gli accordi di ristrutturazione). All’interno di tali scenari, l’apporto di nuova finanza costituisce sicuramente un elemento importante, se non essenziale, nella predisposizione di un “piano” di gestione della crisi. In particolare, con riferimento soprattutto all’accordo di ristrutturazione, la originaria stesura dell’art. 182-*bis* aveva lasciato generalmente insoddisfatti gli interpreti per la mancanza di spunti ermeneutici capaci di attribuire ai possibili finanziatori un grado di relativa certezza nella assunzione del rischio di credito. Per quanto la disciplina dell’accordo di ristrutturazione (ed anche quella del piano di risanamento attestato) prevedesse una specifica protezione (sotto forma di esenzione) dall’azione revocatoria, nessuna disposizione prevedeva un regime di prededuzione per i crediti sorti in occasione del finanziamento alla “gestione privatistica dell’insolvenza”.<sup>2</sup>

In particolare, nulla si disponeva in merito alla eventuale prededuzione da riservarsi al credito concesso nell’ambito di un accordo di ristrutturazione: l’art. 111, comma 2, considerava (e ancora considera) infatti prededucibili i crediti così specificamente qualificati da una legge o quelli sorti “in occasione o in funzione delle procedure concorsuali di cui alla presente legge”, ed il problema della concorsualità degli accordi (tutt’ora ben lontano dal trovare una soluzione condivisa), ha sempre condizionato ogni possibilità di applicazione della norma appena ricordata, salvo a tentare, nel riconoscimento della “non concorsualità”, una interpretazione estensiva od analogica della disposizione<sup>3</sup> o a ritenere che l’accordo di

---

<sup>2</sup> *Contra* R. CUONZO, *L’evoluzione legislativa del diritto preconcorsuale dell’economia*, Napoli, 2012, secondo cui prima dell’intervento del legislatore del 2010 “la concessione della nuova finanza non poteva essere considerata come uno dei contenuti possibili degli accordi di ristrutturazione dei debiti”.

<sup>3</sup> In questa prospettiva A. VICARI, *I finanziamenti delle banche a fini ristrutturativi*, in *Giur. comm.*, 2008, I, 491-496

ristrutturazione assumesse la natura di procedura concorsuale per effetto della omologazione, con conseguente applicazione dell'art. 111 l. fall.<sup>4</sup>.

Né il risultato della prededuzione avrebbe potuto conseguirsi invocando il principio della consecuzione, stante il diverso presupposto oggettivo dell'accordo rispetto al fallimento (tanto più ove si ritenga che lo "stato di crisi", in questo caso, non ricomprenda anche l'insolvenza)<sup>5</sup>; ed anche alla luce della circostanza che nessuna sorveglianza sulla gestione dell'impresa successivamente alla omologazione dell'accordo viene attribuita "a chicchessia"<sup>6</sup>.

Pur apparendo evidente che la mancanza di una previsione esplicita condizionasse negativamente, ed in grande misura, l'applicazione concreta dell'istituto, neppure il legislatore del "correttivo 2007" aveva ritenuto di dover stabilire alcunché al riguardo, pur esprimendo rammarico, nella *Relazione*, per la mancata, "auspicata diffusione" dell'istituto degli accordi.

Non così, evidentemente, per il concordato preventivo: vuoi per la sua indiscussa natura concorsuale (che avrebbe reso possibile l'applicazione dell'art. 111 l. fall.), vuoi per la presenza di una disciplina relativa agli atti di ordinaria/straordinaria amministrazione compiuti "durante la procedura di concordato" (ed, in particolare, relativa ai "mutui"), contenuta nel secondo comma dell'art. 167 l. fall..

Il quadro ha iniziato a subire delle modifiche per effetto dell'intervento del legislatore del 2010 che, attraverso l'art. 48 del d.l. n. 78, introduceva un nuovo art. 182-*quater* (poi parzialmente modificato ad opera del d.l. n. 83 del 2012), articolo nel quale venivano individuate due tipologie di finanziamenti.

In particolare, il primo comma di tale articolo stabiliva che "i crediti derivanti da *finanziamenti in qualsiasi forma effettuati* da banche e

---

<sup>4</sup> E' questa la prospettiva fatta propria da A. PALUCHOWSKI, *Gli accordi di ristrutturazione*, cit., 916.

<sup>5</sup> G. LO CASCIO, *Le nuove procedure di crisi: natura negoziale o pubblicistica?*, cit., 995.

<sup>6</sup> Così S. BONFATTI, in S. BONFATTI – P.F. CENSONI, *La riforma della disciplina dell'azione revocatoria fallimentare del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione*, Padova, 2006, 310; nonché in S. BONFATTI – P.F. CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*, Padova, 2007, 477-478. Nel senso della impossibilità di riconoscimento della prededucibilità anche A. JORIO, *Accordi di ristrutturazione e piani di risanamento*, cit., 104.

intermediari finanziari iscritti negli elenchi di cui agli articoli 106 e 107 del decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385, *in esecuzione* di un concordato preventivo di cui agli articoli 160 e seguenti ovvero di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato ai sensi dell'articolo 182-bis sono prededucibili ai sensi e per gli effetti dell'articolo 111”.

Si stabiliva in tal modo un quadro normativo volto a favorire l'erogazione della nuova finanza, incentivando l'intervento degli intermediari professionali, pur nel contesto di un aumentato rischio di credito, attraverso la previsione della prededuzione accordata ai finanziamenti da essi concessi<sup>7</sup>. Di più: tale previsione andava “naturalmente” a fondersi con la già disciplinata esenzione dalla azione revocatoria, realizzando così quella intrinseca correlazione che la dottrina ha ritenuto dover sussistere tra prededuzione e esenzione dalla revocatoria<sup>8</sup>. Il contenuto del primo comma del nuovo art. 184-*quater* veniva ritoccato a distanza di due anni dalla sua introduzione, con la eliminazione della previsione che i finanziamenti dovessero necessariamente essere effettuati da banche o intermediari finanziari: soluzione, quest'ultima, invero criticata dalla dottrina più sensibile, la quale non ha mancato di evidenziare come non avrebbero potuto ritenersi sussistenti profili di disparità di trattamento tra creditori, considerato, non da ultimo, il carattere di “bene giuridico tutelato a livello subprimario dall'art. 47, comma 1, seconda parte, Cost.” da

---

<sup>7</sup> A. GUIOTTO, *I finanziamenti alle imprese in crisi*, in *Fallimento*, 2017, 1065, dopo aver evidenziato che, normalmente, la nuova finanza richiesta ai creditori bancari è proporzionale alla esposizione chirografaria di questi, rileva che tale “regola” può trovare una eccezione laddove ricorrano “specifiche e maggiori tutele”, quali, come nel caso che ci occupa, il riconoscimento della prededuzione.

<sup>8</sup> C. COSTA, *Esenzione dall'azione della revocatoria e prededuzione nelle procedure stragiudiziali di risanamento delle imprese*, in *Dir. fall.*, 2010, I, 538. D'altro canto, risultava non giustificabile una situazione nella quale, da un lato, si esentavano da revocatoria i pagamenti di crediti derivanti da atti di esecuzione del piano e si privasse di tutela il creditore per il caso in cui l'imprenditore non avesse ritenuto di effettuare quei pagamenti: in questa prospettiva S. BONFATTI – P. F. CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*, Padova, 2011, 570. Efficacemente parla di “regola di correlazione disciplinare, in rapporto di complementarietà, fra esenzione da revocatorie e prededuzione” A. CASTIELLO D'ANTONIO, *I chiaroscuri della riforma del diritto preconcorsuale italiano*, in S. BONFATTI – G. FALCONE (a cura di), *Le procedure di composizione negoziata delle crisi e del sovraindebitamento*, Milano, 2014, 137-138.

riconoscersi al “credito professionale”<sup>9</sup>; senza contare che la ragguardevole “espansione” dei crediti prededucibili, come è stato esattamente evidenziato, corre il rischio di determinare un danno per i creditori per titolo o causa anteriore, che vedranno seriamente pregiudicata la possibilità di conseguire un qualche soddisfacimento<sup>10</sup> (tanto più che: a) neppure la prededuzione in sé costituisce garanzia di sicuro recupero dei crediti nell’eventuale, successivo, fallimento<sup>11</sup>, atteso che dovrà comunque consentirsi ai creditori ipotecari e pignorati di realizzare a proprio favore ed intangibilmente, i beni dati in garanzia; b) in caso di insufficienza al soddisfacimento di tutti i crediti prededucibili dovrà operare anche tra questi il principio di graduazione; e c) il pagamento non potrà avvenire al di fuori del procedimento di riparto, stante il riferimento, compiuto dall’art. 111-bis, co. 3, l. fall., ai soli crediti sorti nel corso del fallimento)<sup>12</sup>.

---

<sup>9</sup> R. CUONZO, *L’evoluzione legislativa del diritto preconcorsuale dell’economia*, cit., 54; la critica è condivisa da A. CASTIELLO D’ANTONIO, *I chiaroscuri*, cit., 134. Considerazioni negative in merito alla scelta di eliminare il riferimento ai finanziatori professionali anche in G. STAIANO, *Il sostegno finanziario delle imprese in crisi: i finanziamenti bancari*, in S. BONFATTI – G. FALCONE (a cura di), *Le procedure di composizione negoziale delle crisi e del sovraindebitamento*, Milano, 2014, 108-109, il quale evidenzia il pericolo di un significativo aumento dei crediti in prededuzione, tale da rendere meno efficace questo strumento per garantire i finanziatori; critico con la eliminazione del riferimento ai finanziatori professionali anche A. PISANI MASSAMORMILE, *La prededuzione ed i finanziamenti alle imprese in crisi*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, I, 7, il quale invece evidenzia come sia proprio il finanziatore istituzionale a saper valutare (o dover saper valutare) “se e quali margini di ripresa l’impresa realmente presenti e quindi se ed in che misura possa essere produttivo erogare credito in suo favore”.

<sup>10</sup> In questa prospettiva A. CASTIELLO D’ANTONIO, *I chiaroscuri*, cit., 135, il quale evidenzia come tale aspetto sia stato preso in considerazione anche dalla giurisprudenza, portando ad esempio Trib. Terni 14 gennaio 2013. Una considerazione critica per il “proliferare” delle previsioni di prededuzione anche in A. PISANI MASSAMORMILE, *op. ult. cit.*, 7.

<sup>11</sup> Così ancora A. CASTIELLO D’ANTONIO, *Riflessioni sparse sul diritto preconcorsuale rivisitato*, introduzione a R. CUONZO, *L’evoluzione legislativa del diritto preconcorsuale dell’economia*, cit., XII. Analogamente G. BUCCARELLA, *I “nuovi” accordi*, cit., 153-154.

<sup>12</sup> Sotto altra prospettiva, M. L. VITALI, *Finanza “ponte”, finanza “in esecuzione” e “interinale” (ossia il puzzle della disciplina dei finanziamenti alle imprese in crisi): appunti*, in *Contratto e impresa*, 2015, 185-186, pur rilevando che la modifica si muove nella finalità di creare un vero e proprio “mercato della nuova finanza”, evidenzia peraltro la possibilità di “asimmetrie informative” tra intermediari vigilati

La previsione appena ricordata ha posto (e pone) una molteplicità di temi interpretativi, che, ad oggi, devono essere presi in considerazione anche come possibile “chiave di lettura” del prossimo intervento del legislatore in attuazione della legge delega n. 155.

Se, con tutte le riserve in merito all’assetto definitivo che assumerà la riforma, si prende in considerazione lo schema di CCI da poco diffuso, la norma di riferimento diventa l’art. 101, che recita: “*quando è prevista la continuazione dell’attività aziendale, i crediti derivanti da finanziamenti in qualsiasi forma effettuati, ivi compresa l’emissione di garanzie, in esecuzione di un concordato preventivo ovvero di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato ed espressamente previsti nel piano ad essi sottostante sono prededucibili*”.

Lasciando ad un momento successivo l’esame del secondo comma dello stesso articolo (relativo alla “successione” di procedure concorsuali o esecutive), è possibile effettuare una prima ricognizione dei nuclei problematici della disciplina: che, a ben vedere, risultano individuabili in quello del finanziamento inteso come contratto, da un lato; ed in quello del riconoscimento della prededuzione, dall’altro.

Alcuni di questi temi, nella prospettiva della riforma, si ripropongono in termini affatto coincidenti rispetto a quanto accade nella ancora vigente legge fallimentare; altri sono sostanzialmente “inediti”, e sono legati proprio alle innovazioni contenute nello schema di decreto di attuazione della legge delega.

### 3. Il “finanziamento in esecuzione” come contratto

#### 3.1. Le tipologie contrattuali

Il primo tema di natura negoziale posto dall’art. 182-*quater*, co. 2 riguarda la nozione stessa di finanziamento che qui viene presa in considerazione<sup>13</sup>. A tale riguardo, all’espressione “*finanziamenti in*

---

e altri finanziatori. Per una interpretazione nel senso di ricomprendere anche i finanziamenti effettuati prima dell’omologazione, ma dopo il deposito dell’accordo di ristrutturazione, L. MORELLINI, *L’art. 182 quater l. fall.: novità e criticità*, in *Fallimento*, 2011, 901.

<sup>13</sup> Secondo S. SANZO, *Il finanziamento delle imprese in crisi*, in F. GALGANO (diretto da), *Le operazioni di finanziamento*, Bologna, 2016, 1484-1485, il tema delle

*qualsiasi forma effettuati*” sembra doversi fare corrispondere un significato quanto mai ampio, e ciò non tanto e non soltanto per il fatto che, da tempo, il legislatore fa un uso normalmente “atecnico” del termine (significativo, al riguardo, l’utilizzo della nozione di “finanziamento” all’interno della disciplina delle “particolari operazioni di credito” contenuta negli artt. 38 ss. del Testo Unico Bancario), ma anche in ragione della circostanza che – per effetto della “novella” del 2012 – legittimati alla erogazione non sono più soltanto gli intermediari bancari o finanziari: sicché non soltanto dovranno ricomprendersi all’interno di tale espressione tutti i contratti caratterizzati da una causa di credito rientranti nella operatività di detti ultimi soggetti, ma anche quelli che non presuppongano una specifica qualità soggettiva in capo al soggetto finanziatore<sup>14</sup>. Una interpretazione che prescindendo dalla “tipologia” di finanziamento è stata adottata recentemente anche dalla Suprema Corte<sup>15</sup>. Anche il legislatore della riforma sembra condividere questa ricostruzione, dal momento che nel testo dell’art. 101 dello schema di decreto di attuazione recentemente diffuso, si parla di “crediti derivanti da finanziamenti in qualsiasi forma effettuati, *ivi compresa l’emissione di garanzie*”.

---

tipologie contrattuali apparirebbe “meno problematico”, rilevando unicamente che il negozio prescelto sia sorretto da una causa di finanziamento.

<sup>14</sup> Secondo M.L. VITALI, *Finanza “ponte”*, 197, si potrebbe anche ipotizzare la ricomprensione all’interno della nozione di “finanziamento” fatta propria dalla norma delle emissioni dei c.d. “minibond”. Anche L. MORELLINI, *L’art. 182 quater l. fall.: novità e criticità*, cit., 900, patrocinava una interpretazione estensiva del concetto di finanziamento, tale da ricomprendere anche la dilazione di pagamento, o il mantenimento o la proroga del credito già concesso. Secondo S. SANZO, *op. cit.*, 1506, possono rientrare nella categoria dei finanziamenti in discorso “tutti i rapporti negoziali cui sia sottesa la causa di sovvenzione finanziaria in favore dell’impresa della cui ristrutturazione si tratta”.

<sup>15</sup> Il riferimento è a Cass. Civ., 2 febbraio 2018, n. 2627, in *Il caso.it.*, che ha affermato che nella previsione normativa è da considerarsi compresa “qualunque tipologia di sostegno finanziario tesa a realizzare, nei fatti una forma di finanziamento”. In particolare, la Corte, dopo aver quindi precisato che sono possibili anche “forme tecniche diverse da quelle tipiche del mutuo”, ha ritenuto che “l’ampiezza della previsione e la ratio compensativa del rischio di credito per il finanziatore, volta a incentivare, con la prededucibilità, l’erogazione a sostegno dell’impresa, consentono di affermare che tra le ipotizzate forme tecniche di sostegno finanziario rientrano anche le garanzie fideiussorie”.

Anche modifiche apportate convenzionalmente a linee di credito già in essere sembrano potersi sussumere sotto la specie dei finanziamenti in discorso, almeno nella misura in cui le modifiche intervengano nel senso di dilazionare nel tempo le obbligazioni restitutorie.

Un ragionamento più articolato meriterebbe la questione della sussumibilità, sotto la specie dei finanziamenti “in esecuzione”, anche delle linee di credito già concesse e derivanti da contratti pendenti. Il problema, più in particolare, si pone per il caso del concordato preventivo, perché – ove dovesse ritenersi che, alla luce di quanto previsto dall’art. 169-*bis* l. fall., il contratto prosegua, nonostante l’apertura della procedura – ai crediti sorti nel contesto di quest’ultima dovrebbe riconoscersi la prededuzione. Pertanto si è ritenuto che anche in questo caso la disciplina dell’art. 182-*quater* operi come disciplina speciale, con il risultato di ritenere prededucibili unicamente le linee di credito quando ricorrano i presupposti stabiliti da quell’articolo<sup>16</sup>. Con l’aggiunta che se il contratto di credito dovesse consistere in una linea c.d. “autoliquidante” (normalmente considerata rientrare nell’ambito della ordinaria amministrazione), neppure rileverebbe l’appartenere il finanziamento a tale specie, dovendo comunque trovare applicazione la disciplina speciale<sup>17</sup>.

Sempre con riferimento ai profili contrattuali del finanziamento, è opportuno evidenziare come anche la giurisprudenza abbia optato per una nozione molto generale: tanto generale da far ritenere che l’espressione “in qualsiasi forma concessi” sia capace di ricomprendere anche le linee di credito concesse non già all’impresa in crisi, ma ad un terzo soggetto (il caso concretamente oggetto di attenzione è stato

---

<sup>16</sup> S. BONFATTI, *I presupposti e gli effetti*, cit., 9. In questo senso, la precisazione contenuta nel comma 2 dell’art. 99 dello schema di CCI (“Finanziamenti prededucibili autorizzati prima dell’omologazione del concordato preventivo o di accordi di ristrutturazione dei debiti”), secondo cui “la richiesta può avere ad oggetto anche il mantenimento delle linee di credito autoliquidanti in essere al momento del deposito della domanda di cui al comma 1” dovrebbe considerarsi espressione di una regola che opererebbe comunque, ancorché non esplicitata (come, per l’appunto, per il caso dei finanziamenti “in esecuzione”): laddove il “mantenimento” deve essere interpretato come “mantenimento in un regime di prededuzione”.

<sup>17</sup> In questa prospettiva Trib. Perugia, 16 novembre 2017, in *Il caso.it*, che ha affermato il principio per cui “i crediti per nuova finanza in esecuzione frutto anche del mantenimento, autorizzato, delle linee di credito esistenti, sono prededucibili ex articolo 111 l. fall.”.

quello del finanziamento concesso ad una *newco*<sup>18</sup> sull'assunto che, nell'accordo, ne era "contemplata la presenza e la partecipazione come strumento di risoluzione della crisi cui il piano di concordato o l'accordo ex art. 182 bis si riferisce").

### 3.2. Il finanziamento "in esecuzione" come "mutuo di scopo legale"

Tuttavia c'è da aggiungere che, dal punto di vista della terminologia, i finanziamenti "in esecuzione" paiono soddisfare anche i requisiti più stringenti che alla nozione di finanziamento ha tradizionalmente associato la giurisprudenza, vale a dire quelli che identificano il "finanziamento" come "mutuo di scopo": si tratta, infatti, di negozi di credito in cui – proprio per il legame con la "esecuzione" di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione - la destinazione della somma finanziata costituisce oggetto di una specifica obbligazione gravante sul finanziato, ulteriore rispetto a quella restitutoria. Più in particolare, si è in presenza di un mutuo di scopo "legale", essendo la destinazione della somma finanziata impressa non soltanto dalla volontà delle parti, ma anche, prima ancora, direttamente dalla previsione di legge.

Un ulteriore aspetto merita però di essere indagato: del mutuo di scopo legale, infatti, viene normalmente predicata la caratteristica della "consensualità". E' da chiarire se i finanziamenti in parola rispettino anche tale ultimo requisito: per rispondere a tale interrogativo, peraltro, occorre previamente prendere posizione su alcune questioni connesse, che sono rappresentate dalla individuazione del momento della concessione, e di quello della erogazione (sul punto, v. *infra*, § 3.3.)

Quanto alla "destinazione" dei finanziamenti effettuati in esecuzione di un concordato, si pone poi il problema dell'utilizzo del finanziamento

---

<sup>18</sup> Si tratta di Trib. Milano, 5 ottobre 2017, in *GiustiziaCivile.com*, 23 marzo 2018, con nota di GOMMELLINI, *Crediti da finanziamenti in favore di una newco in esecuzione di accordo di ristrutturazione dei debiti omologato: prededucibilità ex art. 182-quater l. fall.* Si trattava di un caso in cui alla *newco* era stata trasferita l'azienda, con tutte le attività e parte delle passività: essa quindi diventava uno strumento per la continuazione dell'attività di impresa e, dunque, di attuazione dell'accordo omologato. La circostanza che il finanziamento venga effettuato in favore della *newco* cessionaria delle attività dell'impresa in crisi fa sì, poi, che la prededuzione "investa" il medesimo patrimonio dell'imprenditore. Ovviamente, in tal caso, la prededuzione rileva nel caso della procedura concorsuale che dovesse investire la stessa *newco*.

in coerenza con l'ordine dei privilegi: sul punto, la possibilità di una destinazione dei finanziamenti anche al pagamento dei creditori chirografari – con possibile alterazione dell'ordine dei privilegi - è stata talora messa in discussione<sup>19</sup>: ma si ritiene che la sottoposizione della erogazione alla condizione sospensiva della omologa dell'accordo, lo renda comunque vincolato alla realizzazione della liquidazione concordataria<sup>20</sup>. Anche in dottrina i finanziamenti in discorso sono stati concepiti come quelli intesi a “supportare degli investimenti funzionali al processo di risanamento ovvero a pagare uno o più creditori secondo quanto previsto nel piano o nella proposta concordataria”<sup>21</sup>.

La circostanza dell'essere il finanziamento “in esecuzione” riconducibile alla categoria del finanziamento di scopo, da ultimo, risulta essenziale, come si tenterà di evidenziare, anche in ragione della distinzione tra questa tipologia di finanziamento alla impresa in crisi, dalle altre previste dallo stesso art. 182-*quater* e dall'art. 182-*quinquies*.

### 3.3. Aspetti temporali relativi alla concessione del finanziamento

Il tema relativo al momento nel quale il finanziamento deve essere perfezionato ed erogato è forse quello che ha maggiormente sollevato disparità di interpretazioni. La norma di legge, al riguardo, è apparentemente atecnica e alquanto generica: si fa infatti riferimento ai finanziamenti “effettuati” (e l'utilizzo di questo aggettivo appare tanto più significativo e vistoso, in quanto nel comma successivo – dove sono disciplinati i finanziamenti “in funzione” - viene riferito al finanziamento il diverso aggettivo “erogato”).

Al di là di questo, il concetto di “esecuzione” di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione omologato lascia propendere per una “effettuazione” del finanziamento che si ponga come *conseguente* alla omologazione: e, quindi, almeno *logicamente*, *se non anche temporalmente*, successiva.

Probabilmente, la necessità di “categorizzare” le diverse tipologie di finanziamenti in prededuzione può avere indotto, talora, a separare rigidamente le singole ipotesi di finanziamento dal punto di vista della

<sup>19</sup> Trib. Pesaro, 13 novembre 2014, in *Il caso.it*, Sez. giurisprudenza, 11917.

<sup>20</sup> Trib. Monza, 5 novembre 2014, in *Il caso.it*, sez. giurisprudenza, 11589.

<sup>21</sup> F. NIEDDU ARRICA, *Finanziamento e sostenibilità dell'indebitamento dell'impresa in crisi*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 838.

individuazione dell'ambito temporale riferibile a ciascuna di esse, ponendo così un "problema di confini"<sup>22</sup> non soltanto sotto il profilo sostanziale, ma, per l'appunto, anche sotto quello temporale.

Orbene, a dispetto delle apparenze, la tipologia dei finanziamenti "in esecuzione" di un accordo di ristrutturazione o di un concordato preventivo è forse paradossalmente, tra tutte, quella che meno si presta ad univoche ed invalicabili collocazioni temporali (a riprova, le molteplici e quanto mai differenziate conclusioni che, in punto di tale collocazione, sono state raggiunte dagli interpreti<sup>23</sup>). In questa direzione depongono anche le scelte lessicali del legislatore, che solo con riferimento a tali finanziamenti ha utilizzato il termine "effettuati" e non già "erogati" o "stipulati". Non sembra che questo possa considerarsi il frutto di sciatteria linguistica o di scarsa attenzione dedicata all'aspetto semantico: infatti, come appena ricordato, dove il legislatore ha voluto essere più preciso, soltanto un comma dopo, lo ha fatto, ed ha parlato di finanziamenti "erogati" (riferendosi ai cc.dd. "finanziamenti ponte"). Di più: il anche il legislatore del CCI ha ritenuto di confermare la scelta lessicale già compiuta nell'art. 182-*quater*, co. 1.

Il riferimento ad un finanziamento "effettuato" sembra suggerire il richiamo al risultato finale della operazione, e non ad una precisa collocazione temporale: nondimeno il finanziamento, anche a seconda della natura consensuale o reale del contratto, potrebbe presentare delle scansioni temporali più articolate. In particolare, si potrebbero in astratto ipotizzare diverse situazioni:

---

<sup>22</sup> Di "problema di confini" parla A. PISANI MASSAMORMILE, *op. cit.*, 6-10. Sul tema delle possibili "classificazioni" dei finanziamenti in prededuzione v. S. FORTUNATO, *Considerazioni sul finanziamento alle imprese in crisi*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 587 ss.

<sup>23</sup> Secondo A. PISANI MASSAMORMILE, *op. cit.*, 9, si tratterebbe di finanziamenti che, a prescindere dal momento della erogazione, sono concessi prima della domanda di ammissione al concordato preventivo o di omologazione di un accordo di ristrutturazione, ma visti come modalità di adempimento di quanto previsto nel piano o nell'accordo. Essi dovrebbero essere indicati nel piano, ed erogati dopo l'omologazione. Più precisamente, secondo l'A., i finanziamenti in discorso dovrebbero essere erogati dopo la pubblicazione della domanda nel Registro delle Imprese e prima dell'ammissione al concordato o dell'omologa. Secondo NIEDDU ARRICA, *op. cit.*, 840, invece, si tratterebbe di finanziamenti contratti dopo l'omologazione del concordato o dell'accordo.

a) nella ipotesi più “semplice”, il finanziamento è stato deliberato, concesso, perfezionato ed erogato dopo la omologazione del concordato o dell’accordo di ristrutturazione;

b) in una seconda ipotesi, il finanziamento è stato perfezionato prima della omologazione, ma erogato successivamente, in quanto concepito sotto specie di contratto consensuale condizionato (alla omologazione); a tale ipotesi parrebbe assimilabile quella in cui il finanziamento sia stato già “deliberato” dal finanziatore prima della omologazione, ma non ancora perfezionato, con la presenza, però, di un impegno irrevocabile del finanziatore ad erogare il finanziamento: detto impegno verrebbe formalizzato prima del deposito dell’accordo di ristrutturazione, e non sarebbe condizionato a futura valutazione discrezionale al momento del perfezionamento<sup>24</sup>: deve quindi esservi la “certezza” della futura erogazione in caso di omologazione. E’ stata peraltro avanzata anche una opzione interpretativa ulteriore, ritenendosi che, al fine di poter concepire un finanziamento “in esecuzione”, neppure sia necessario che, prima della omologazione, il finanziatore abbia assunto un impegno irrevocabile alla relativa erogazione<sup>25</sup>. Tale impostazione – pare di poter comprendere – muove da una applicazione, per così dire, “analogica” di una previsione che è contenuta nel secondo comma dell’art. 182-*quinquies* che, con riferimento alla autorizzazione alla contrazione di finanziamenti in occasione della presentazione di una domanda di ammissione al concordato preventivo o di una domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione (o di una proposta di accordo), stabilisce che l’autorizzazione “può riguardare anche finanziamenti individuati soltanto per tipologia ed entità, e non ancora oggetto di trattative”. Rileverebbe, cioè, al riguardo, al fine di munire i finanziamenti della prededucibilità, (anche soltanto) la circostanza di essere “chiaramente strumentali, per importo, caratteristiche e tempistica di concessione, all’esecuzione dell’accordo di ristrutturazione”<sup>26</sup>;

---

<sup>24</sup> Così ancora M.L. VITARI, *Finanza “ponte”*, cit., 196. Analogamente A. PISANI MASSAMORMILE, *op. cit.*, 5.

<sup>25</sup> Tale impostazione è rinvenibile all’interno delle *Linee-guida per il finanziamento alle imprese in crisi*, elaborate dalla Università degli Studi di Firenze, dal CNDCEC e da Assonime, nella loro seconda edizione del 2015, p. 62.

<sup>26</sup> Così ancora le citate *Linee-guida*.

c) in una terza, più controversa, ipotesi, il finanziamento è stato concesso, perfezionato ed erogato prima della omologazione, ma dopo il deposito del piano di concordato (o dell'accordo) in cancelleria (essendo in tal caso evidentemente la prededuzione subordinata al successivo ed incerto evento della omologazione);

d) viene poi prospettata anche l'ipotesi in cui il finanziamento sia stato concesso e stipulato anche prima del deposito della domanda di ammissione al concordato preventivo o di omologazione dell'accordo<sup>27</sup>, "leggendo" l'aggettivo "effettuato" come sinonimo di "concesso"<sup>28</sup>.

Invero, astrattamente, ciascuna di tali possibili ricostruzioni, a sua volta, risulta compatibile con la ritenuta necessità (attualmente non prevista dalla legge ma condivisa dagli interpreti) che il finanziamento in esecuzione debba essere stato previamente previsto all'interno del piano di concordato o dell'accordo di ristrutturazione, e, secondo una interpretazione particolarmente rigorosa, anche già individuato nei suoi aspetti essenziali (dovrebbero comunque essere indicati gli elementi descrittivi del finanziamento ed il suo ruolo nel risanamento dell'impresa<sup>29</sup>): la compatibilità, evidentemente, risulta, nelle prime tre ipotesi, dal fatto che in tutte le ipotesi prese in rassegna l'iter di perfezionamento del finanziamento risulta successivo al deposito del piano di concordato o dell'accordo; si è ipotizzato, però, anche che il piano possa fare riferimento ad un finanziamento già stipulato<sup>30</sup>.

Vi è evidentemente da aggiungere che quella che oggi è una particolare (ancorché prevalente) interpretazione della norma di cui all'art. 182-*quater*, co. 1, sarà domani una previsione esplicita di legge, giacché, nello schema di decreto legislativo attualmente diffuso, il primo comma dell'art. 101 richiede che i finanziamenti siano

---

<sup>27</sup> A. PISANI MASSAMORMILE, *La prededuzione ed i finanziamenti alle imprese in crisi*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, I, 1 ss.

<sup>28</sup> A. PISANI MASSAMORMILE, *op. cit.*, 5. Non così in giurisprudenza: per Trib. Modena, 16 dicembre 2014, ne Ilcaso.it, i finanziamenti "in esecuzione" sono "contratti" successivamente alla omologazione.

<sup>29</sup> M. L. VITALI, *Finanza "ponte"*, cit., 195.

<sup>30</sup> Sul punto deve ricordarsi che talora la giurisprudenza ha equiparato il concetto di "esecuzione" del piano a quello di "puntuale previsione" all'interno del piano: così Trib. Milano, 23 settembre 2013, n. 9362, in *Fallimentopiù.it*, 24 aprile 2014.

“*espressamente previsti nel piano ad essi sottostante*” (sul punto, v. *infra*).

Alla luce delle ipotesi astrattamente formulate, il rilievo dell'elemento *temporale* (riferito alla “effettuazione” del finanziamento) sembrerebbe ridimensionato, mentre resterebbe invece determinante quello *logico* (che emerge nel necessario riferimento al piano): è in questa prospettiva che anche la Suprema Corte ha recentemente evidenziato come – ancorché il riferimento esplicito sia contenuto unicamente nel secondo comma dell'art. 182-*quater* – anche nei finanziamenti “in esecuzione” debba sussistere un nesso di “funzionalità”<sup>31</sup>; ed è evidentemente su questo nesso (che precede e condiziona la vera e propria esecuzione) che potrà pronunciarsi – se emergente dal piano – il professionista. La prevalenza dell'elemento logico su quello temporale consente anche di operare un discrimine del finanziamento in “esecuzione” rispetto ad altre tipologie di finanziamento che potrebbero, nella loro operatività, “sovrapporsi” temporalmente al primo.

Ed infatti:

a) ammettere che un finanziamento possa essere stato anche erogato prima della presentazione della domanda di concordato o di omologazione dell'accordo potrebbe porre un problema di sovrapposizione con la fattispecie prevista e disciplinata dall'art. 182-*quater*, co. 2, relativo ai cc.dd. “finanziamenti ponte”;

b) ammettere che un finanziamento possa essere stato anche erogato dopo la presentazione della domanda di concordato o di omologazione dell'accordo e prima di quest'ultima, potrebbe porre un analogo problema di sovrapposizione con la fattispecie oggetto dell'art. 182-*quinquies*, che prende in considerazione finanziamenti la cui contrazione viene autorizzata dal tribunale in forza della richiesta contenuta nella domanda di concordato preventivo o di omologazione dell'accordo (o della proposta di accordo).

Ciò che distinguerebbe in finanziamento “in esecuzione” o quello “autorizzato” in occasione della domanda di concordato o di omologazione dell'accordo, o del preaccordo, in definitiva, non sarebbe

---

<sup>31</sup> Cass, Civ., Sez. I., 2 febbraio 2018, n. 2627, in *Il caso.it*, esprime il principio per cui la valutazione di “funzionalità” deve ritenersi insita nel provvedimento di omologazione.

*il momento* in cui l'iter di perfezionamento del finanziamento ha a svolgersi, ma, essenzialmente, *la finalità* del finanziamento. Anche sotto questo profilo pare quindi riconfermata, ed anzi rafforzata la ricostruzione dei finanziamenti in discorso come crediti di scopo (legale). Questo rafforzamento, nella prospettiva della riforma operata dal CCI, risulta ancora più evidente nel momento in cui la disposizione in materia di finanziamenti "in esecuzione" limita ora il suo ambito oggettivo di applicazione soltanto ai casi in cui "è prevista la continuazione dell'attività aziendale".

#### 4. *La prededuzione nei finanziamenti "in esecuzione"*

Per procedere ad un primo e superficiale esame delle disposizioni, relative alla materia della prededuzione e riferite ai finanziamenti "in esecuzione", giova comunque prendere le mosse dai principi enunciati nella legge delega, che sono sostanzialmente riconducibili al riconoscimento della "stabilità alla prededuzione dei finanziamenti autorizzati dal giudice", ma nello stesso tempo, anche al "contenimento delle ipotesi di prededuzione" (oltre che al "riordino" alla "semplificazione delle varie tipologie di finanziamento alle imprese in crisi"), per poi domandarsi se, ed in che misura, lo schema di "codice" faccia effettivamente proprie e realizzi tali istanze. Per far questo, però, occorre prima rievocare, sia pur schematicamente, il quadro normativo risultante dalla legge fallimentare e ad oggi (ancora) vigente.

##### 4.1. *Il quadro "ante riforma"*

Il punto critico della disciplina "pre-riforma" era stato puntualmente individuato nella difficoltà di stabilire il criterio di raccordo tra la disciplina generale della prededuzione, contenuta nell'art. 111, co. 2, 1. fall., e le singole ipotesi di "prededucibilità" di cui alle singole previsioni di legge riferite ai finanziamenti alle imprese in crisi<sup>32</sup>.

Infatti, si evidenziava che i due criteri fissati dall'art. 111, co. 2, 1. fall. – l'essere il credito sorto "*in occasione o in funzione*" di una procedura concorsuale; o l'aver il credito riconosciuta la prededuzione

---

<sup>32</sup> S. BONFATTI, *I presupposti e gli effetti del sostegno finanziario alle imprese in crisi. Uno sguardo d'insieme*, in *dirittobancario.it*.

in forza di una “*specifica disposizione di legge*” – avrebbero dovuto regolare la materia della prededuzione in maniera diversa, almeno per quanto riguarda il concordato preventivo, la cui natura concorsuale è indiscussa. Alla luce degli attuali arresti giurisprudenziali (non poco avversati, in verità, dagli interpreti), la medesima soluzione potrebbe valere anche per gli accordi ristrutturazione, ove se ne riconoscesse, per l'appunto, la concorsualità<sup>33</sup>. Altrimenti, avrebbe dovuto soccorrere una

---

<sup>33</sup> Benché il dibattito sulla natura concorsuale o (soltanto) privatistica degli accordi di ristrutturazione rimonti all'indomani della introduzione di tale istituto (con una prevalenza delle opinioni intese ad escludere la concorsualità degli accordi), un nuovo impulso al confronto è stato segnato da una serie di pronunce della Suprema Corte, che, invece, hanno affermato quella “concorsualità”. In questa prospettiva, Cass. Civ., 25 ottobre 2017, nn. 1182 (in *Fallimento*, 2018, 285 ss., con nota di FABIANI, *La nomenclatura delle procedure concorsuali e le operazioni di ristrutturazione*) e 1896; Cass. Civ., 12 aprile 2018, n. 9087, in *Fallimento*, 2018, 984 ss., con nota di TRENTINI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti sono una “procedura concorsuale”: la Cassazione completa il percorso*; e ancora Cass. Civ., 24 maggio 2018, n. 12965, in *Giust. Civ. Mass.*, 2018

In dottrina, in senso critico rispetto a quanto affermato nelle pronunce della Suprema Corte da ultimo citate, S. BONFATTI, *La natura giuridica dei “piani attestati di risanamento” e degli “accordi di ristrutturazione”*, in *Il caso.it*, gennaio 2018, nonché in *Dir. banc.*, 2018, I, 175 ss.; ID, *La natura giuridica degli accordi di ristrutturazione*, in *Riv. dir. banc.*, www.dirittobancario.it, 2018; ID, *Ancora sulla natura giuridica degli accordi di ristrutturazione*, in *Il caso.it*, febbraio 2018; ID, *Estraneità degli accordi di ristrutturazione alla “sfera della concorsualità” in materia di prededuzione*, in *Il caso.it*, luglio 2018.

In senso adesivo, invece, al nuovo orientamento della Suprema Corte, M. ARATO, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti tra la giurisprudenza della Cassazione e il Codice della Crisi e dell'Insolvenza*, in *Crisi d'Impresa e Insolvenza*, 9 ottobre 2018.

Ritiene che si possa prescindere dalla necessità di “catalogare” nell'un senso o nell'altro gli accordi di ristrutturazione, per adottare invece un criterio “funzionalistico”, M. FABIANI, *Dal codice della crisi d'impresa agli accordi di ristrutturazione senza passare da Saturno*, in *Crisi d'Impresa e Insolvenza*, 14 ottobre 2018.

Anche la giurisprudenza di merito si è talora mostrata critica nei confronti delle conclusioni raggiunte dalla Suprema Corte: in particolare si segnalano due gruppi di pronunce del Tribunale di Reggio Emilia (14 e 15 febbraio 2018, in *Il caso.it*, febbraio 2018; 21 e 22 marzo 2018, 17 luglio 2018, in *Il caso.it*, luglio 2018; e Trib. Udine, 9 gennaio 2018, *Il caso.it*). In senso negativo rispetto alla concorsualità degli accordi di ristrutturazione anche Trib. Reggio Emilia, 19 ottobre 2017, n. 5616, su cui J. PAOLONI, *La natura prevalentemente privatistica degli accordi di ristrutturazione dei debiti. Nota a Tribunale di Reggio Emilia, Sezione Fallimentare, 19 ottobre 2017, n. 5616*, in *Riv. dir. banc.*, www.dirittobancario.it, 2018.

“specifica disposizione di legge” (quale appunto quella, riferita al caso che qui ci occupa, contenuta nel primo comma dell’art. 182-*quater* 1. fall.).

Nondimeno, il legislatore ha creato una sorta di “binario concorrente”, dacché ha senz’altro inserito una “*specifica disposizione*” di legge per gli accordi di ristrutturazione; ma lo ha fatto anche per il concordato preventivo: sicché, quando l’atto da compiersi sia un “finanziamento”, non varrà il regime generale di cui all’art. 111, co. 2, 1. fall., sibbene, nel nostro caso, quello (più complesso) di cui all’articolo 182-*quater*. Pervero, con riferimento al concordato preventivo, la disciplina speciale sarebbe alternativa:

- anche a quella relativa al periodo “anteriore” alla ammissione al concordato (e successiva al deposito del ricorso), nel quale, in forza dell’attuale art. 161, co. 7, 1. fall., deve riconoscersi la prededuzione agli “atti legalmente compiuti dal debitore” (dove l’avverbio “*legalmente*” deve intendersi riferito ad atti compiuti direttamente dal debitore, ove di ordinaria amministrazione; e compiuti con l’autorizzazione del tribunale, ove *urgenti* e di *straordinaria amministrazione*);

- anche a quella relativa al periodo successivo alla ammissione del concordato, “governata” dal combinato disposto dell’art. 111, co. 2, e 167, co. 2, della legge fallimentare, relativamente ai “mutui” ed agli altri atti di straordinaria amministrazione.

#### 4.2. Il “preannunciato” quadro “post riforma”

Nondimeno, non sembrerebbero venir meno i profili di “sovrapposibilità” (e, dunque, i problemi di coordinamento) con la disciplina dei finanziamenti “in esecuzione” che può leggersi nello schema di decreto di attuazione oggi disponibile. Infatti:

a) esiste una disciplina generale della prededuzione, contenuta nell’art. 6, secondo la quale “oltre ai *crediti così espressamente qualificati dalla legge*, sono prededucibili: ... (d) i crediti legalmente sorti *durante* le procedure concorsuali per la gestione del patrimonio del debitore, la continuazione dell’esercizio dell’impresa, il compenso degli organi preposti e le prestazioni professionali richieste dagli organi medesimi”. Verrebbero, pertanto, meno i criteri della “*funzionalità*” e della “*occasionalità*” rispetto alla procedura concorsuale attualmente fatti propri dall’art. 111, co. 2, 1. fall. Qui è incidentalmente da notare

che al criterio puramente temporale (“durante”), che avrebbe direttamente evocato quello della “occasionalità” di cui all’art. 111, vengono posti immediatamente dei “temperamenti” derivanti dalla causa del credito, ed anzi, più in particolare, (ancora una volta) dallo scopo del finanziamento;

b) esiste una disciplina speciale dei finanziamenti “in esecuzione”, ad oggi rinvenibile nell’art. 101 dello schema di CCI, secondo il cui primo comma *“quando è prevista la continuazione dell’attività aziendale, i crediti derivanti da finanziamenti in qualsiasi forma effettuati, ivi compresa l’emissione di garanzie, in esecuzione di un concordato preventivo ovvero di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato ed espressamente previsti nel piano ad essi sottostante sono prededucibili”*;

c) il legislatore della riforma continua a non pronunciarsi *apertis verbis* sulla concorsualità o meno dell’accordo di ristrutturazione. Per l’ipotesi in cui si dovesse ritenere esclusa detta natura, resterebbe nondimeno il criterio della prededucibilità come conseguenza di una espressa qualifica per legge (come nella previsione vigente);

d) nel caso di concordato preventivo (che, invece, continua ad essere sicuramente una procedura concorsuale), si riproduce una apparente duplicità di binario: infatti, un finanziamento in esecuzione rientrerebbe già nella prededucazione “per legge”, potendo essere funzionale ad una delle finalità ivi individuate; senonché la prededucazione assisterà il finanziamento non già *“de plano”*, in quanto, per esempio, funzionale alla continuazione dell’attività, ma *soltanto condizionatamente* al rispetto della disciplina prevista dall’art. 101: dovrà quindi essere stata prevista la continuazione dell’attività aziendale, ed *il finanziamento dovrà essere stato espressamente previsto nel piano*;

e) inoltre, sempre nel caso del concordato preventivo, nella fase anteriore alla proposizione della domanda di concordato (ma successiva a quella di accesso alla procedura), opera la previsione (art. 46 del disegno di CCI) per cui “dopo il deposito della domanda di accesso e fino al decreto di apertura” del concordato, “il debitore può compiere atti urgenti di straordinaria amministrazione previa autorizzazione del tribunale” ed “i crediti di terzi sorti per effetto degli atti legalmente compiuti dal debitore sono prededucibili”; ed ancora, per effetto dell’art. 94 CCI, viene stabilita una disciplina in parte mutuata dal “vecchio” art. 167 l. fall., in forza della quale, dal momento della

presentazione della domanda di accesso al concordato preventivo e fino all'omologazione, il debitore potrà contrarre "mutui", e, in genere, gli atti eccedenti l'ordinaria amministrazione, purché sussista la autorizzazione scritta del giudice delegato (che può concederla prima dell'omologazione se l'atto è "funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori"). Rispetto alla precedente versione dello schema di decreto di attuazione si assiste ad un vistoso "ripensamento", giacché, secondo le previsioni della prima "bozza" di decreto, anche i "mutui" avrebbero potuto considerarsi atti di ordinaria amministrazione se "per natura e per valore rientrano nell'ordinaria attività d'impresa del debitore": precisazione che invece scompare nell'art. 94 del nuovo schema.

Dunque, anche nella nuova prospettiva la prededuzione per i finanziamenti "in esecuzione" non viene regolata dalle previsioni generali, ma da quelle speciali, all'interno delle quali, oltre al requisito della continuazione della attività aziendale, compare quello della *previsione espressa del finanziamento all'interno del piano*.

A tale ultimo riguardo, è pur vero, però, che tale (nuova) previsione si pone in linea con l'orientamento prevalente manifestato, con riferimento all'ormai vecchio art. 182-*quater*, dalla giurisprudenza<sup>34</sup>, pur se con alcune talora vistose eccezioni<sup>35</sup>; ma, nello stesso tempo, come è stato efficacemente evidenziato, non appare appagante, dal momento che le esigenze finanziarie sottese alla esecuzione del

---

<sup>34</sup> Trib. Milano, 23 settembre 2013, in *Fallimentopiù.it*, 24 aprile 2014, secondo cui "la disposizione di cui all'art. 182-*quater*, comma 1, l. fall., non ha efficacia retroattiva, anche perché non riconosce la prededucibilità a qualunque credito da finanziamento sorto nel corso dell'esecuzione del concordato, ma richiede che il finanziamento sia effettuato in esecuzione di tale procedura, ossia che il medesimo sia puntualmente previsto nel piano concordatario omologato. Analogamente Trib. Milano, 9 febbraio 2015, in *Il caso.it*, e, più recentemente, Cass. Civ., 21 giugno 2018, n. 16347.

<sup>35</sup> Il riferimento è a Cass. Civ., 10 gennaio 2018, n. 380, in *Fallimento*, 2018, (4), 417 ss., con nota di NARDECCHIA: questa pronuncia ha ritenuto "irrilevante" la previsione nel piano, in quanto "nel corso dell'esecuzione del concordato, e proprio allo scopo di darvi adempimento" il debitore può trovarsi "nella necessità di contrarre nuove obbligazioni, che, in tal caso, (...) devono senz'altro ritenersi sorte "in funzione" della procedura".

concordato potrebbero richiedere finanziamenti non prevedibili “in partenza”<sup>36</sup>.

Mentre quindi risulta confermato il principio della individuazione del finanziamento all’interno del piano o dell’accordo, il legislatore del CCI non prende posizione – probabilmente per essere i punti ormai “smarcati” – in merito: a) alla non necessarietà di una valutazione di funzionalità da parte del giudice (assorbita dalla attestazione del professionista<sup>37</sup>); e b) alla non necessarietà di una esplicita statuizione in merito al riconoscimento della prededuzione al finanziamento<sup>38</sup>.

Le discrasie di oggi e quelle di domani (o, ponendoci nella prospettiva di una riforma già “attuata”, quelle di ieri e quelle di oggi) non paiono spiegabili nei termini di interpretazioni più o meno “restrittive” od “estensive” suggerite dalla lettura della norma “speciale”<sup>39</sup>: e, d’altra parte, sotto il profilo del “riordino” e del “contenimento” delle ipotesi di prededuzione – indicati come criteri da seguire nella legge delega – la nuova disciplina sembra sostanzialmente “neutra”, nel senso di non apportare, almeno per quanto riguarda la materia in esame, significativi scostamenti, se non per il fatto di avere legato l’elemento “temporale” ad una specifica finalità del credito sorto durante la procedura concorsuale.

#### 4.2.1. *Segue. La “decadenza” dalla prededuzione*

Il secondo comma dell’art. 101 dello schema di CCI prevede che “in caso di successiva ammissione del debitore alla procedura di liquidazione giudiziale, i predetti finanziamenti non beneficiano della

<sup>36</sup> Così S. BONFATTI, *I presupposti e gli effetti*, cit., 23-24.

<sup>37</sup> In questa prospettiva la già citata Cass. Civ., 2 febbraio 2018, n. 2627, in *Il caso.it*.

<sup>38</sup> Sul punto Trib. Milano, 26 ottobre 2011, in *Riv. dott. comm.*, 2011, 4, 940.

<sup>39</sup> E’ da ricordare che Cass. Civ., 14 aprile 2013, n. 9316, in *Giust. civ.*, 2013, che aveva affermato che l’introduzione dell’art. 182-*quater* non poteva essere posta a sostegno di “una interpretazione immotivatamente restrittiva della disposizione generale fissata nell’art. 111”, in quanto in questo modo sarebbe stata tale da “annullarne sostanzialmente la portata”, ciò contrastando “con la lettera della legge e con l’intenzione del legislatore”. Analogamente Cass. Civ., 8 aprile 2013, n. 8533, in *Giur. comm.*, 2013, II, 771, con nota di CIERVO. Al dibattito in merito alla natura meramente interpretativa o piuttosto innovativa dell’art. 182-*quater* rispetto all’art. 111 l. fall., fa cenno anche Trib. Milano, 9 febbraio 2012, in *Fallimentopiù.it*, 2012.

prededuzione quando il piano di concordato preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dei debiti risulta, sulla base di una valutazione dal riferirsi al momento del deposito, basato su dati falsi o sull'omissione di informazioni rilevanti o il debitore ha compiuto atti in frode ai creditori e il curatore dimostra che i soggetti che hanno erogato i finanziamenti, alla data dell'erogazione, conoscevano tali circostanze".

Non si prevede più, nel nuovo "schema", l'ipotesi di decadenza/revoca della prededuzione per il caso in cui, nel corso della esecuzione del piano, "si siano verificati scostamenti tra i dati di piano e i dati consuntivati tali da rendere, sulla base di una valutazione da riferirsi all'epoca, il predetto piano manifestamente inattuabile": sotto questo aspetto il "riformatore" ha evidentemente preso atto e condiviso alcune preoccupazioni manifestate dagli interpreti in merito al possibile venir meno della prededuzione del credito vantato da un finanziatore avulso da qualsiasi "intento fraudolento"<sup>40</sup>.

Peraltro, il venir meno di tale precisazione, non toglie gran che a quanto già da tempo, sulla base della disciplina vigente, si era venuto affermando da parte degli interpreti, in merito alla opportunità di un rinnovo della attestazione in caso di scostamenti rispetto alla situazione iniziale. Di più, tale soluzione appare del resto confermata *apertis verbis* dalla nuova disciplina, che, all'art. 58 disciplina in via generale l'ipotesi della modifica del piano (rispettivamente prima e dopo l'intervenuta omologazione), peraltro (come nel precedente schema di decreto legislativo) soltanto per il caso del concordato preventivo.

##### *5. Il riconoscimento della prededuzione nelle successive procedure "concorsuali" ed "esecutive"*

Tra le novità preannunciate nello schema di CCI, una disposizione che, nell'ambito della disciplina della "prededucibilità dei crediti", figura nel comma 2 dell'art. 6 dello schema di Decreto di attuazione. Vi si prevede che "*la prededucibilità permane anche nell'ambito delle successive procedure esecutive o concorsuali*".

Per una parte la disposizione recepisce alcune indicazioni sorte dalla applicazione della disciplina pregressa: così, per esempio, anche vigente la legge fallimentare, si è sostenuto che si abbia consecuzione

---

<sup>40</sup> S. BONFATTI, *I presupposti e gli effetti del sostegno finanziario*, cit., 32.

– ancorché definita “impropria”<sup>41</sup> – tra accordo di ristrutturazione e concordato preventivo che vi faccia seguito<sup>42</sup>. Se mai, c’è da aggiungere che, (anche) alla luce della prospettata riforma, non è dato sapere se quella appena descritta sia da considerarsi una consecuzione “propria” o “impropria”, dal momento che neppure viene risolto *expressis verbis* il problema della natura concorsuale o meno dell’accordo di ristrutturazione.

D’altra parte, il problema della consecuzione non è evidentemente quello del rapporto, rispettivamente, tra accordo di ristrutturazione e fallimento e quello tra concordato preventivo e fallimento: in questi casi è la legge stessa che regola la prededuzione. Il problema, invece, è proprio quello se la prededuzione possa operare anche all’interno della procedura concorsuale minore: e quindi, ad esempio, se la prededuzione accordata ai finanziamenti concessi in esecuzione di un accordo di ristrutturazione possa trovare riconoscimento anche all’interno del concordato preventivo che vi faccia seguito<sup>43</sup>.

Sotto altra prospettiva, la dottrina più sensibile ha immediatamente rilevato come il criterio fatto proprio dal legislatore sia un criterio di natura *unicamente temporale*, che non coincide (o, almeno, *non coincide necessariamente*) con il concetto di “consecuzione” delle procedure concorsuali; e che, per di più, si estende non soltanto alle procedure concorsuali, ma anche alle procedure esecutive (da intendersi, evidentemente, come procedure esecutive “individuali”)<sup>44</sup>. E’ chiaro che se il criterio della permanenza della prededuzione dovesse ritenersi come un criterio puramente temporale, la portata della norma

---

<sup>41</sup> S. SANZO, *op. cit.*, 1498.

<sup>42</sup> CNDCEC, *Linee guida per il finanziamento alle imprese in crisi*, 2015.

<sup>43</sup> Sul punto P. BELTRAMI, *La disciplina dei finanziamenti alle imprese in crisi nelle operazioni di ristrutturazione dei debiti*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, I, 74-76. In senso positivo rispetto al quesito S. BONFATTI, *La prededuzione dei crediti verso l’impresa in crisi tra natura della procedura e consedcutio di procedimenti*, in *Riv. dir. banc.*, [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), 2017.

<sup>44</sup> Così S. BONFATTI, *Le nuove procedure di composizione negoziale delle crisi d’impresa. Piani attestati di risanamento e accordi di ristrutturazione*, relazione al convegno *Riforma del “fallimento” e crisi d’impresa*, Reggio Emilia, 12 ottobre 2018, 34 ss.

sarebbe altamente impattante, o, come pure è stato efficacemente sottolineato in dottrina, “destabilizzante”<sup>45</sup>.

D'altra parte, non soltanto, a ben vedere, si prescinde dal rapporto di “consecutività”; ma anche dalla “concorsualità” della procedura all'interno della quale si è generato il credito che ha visto riconosciuta la prededucibilità: è il caso, evidentemente discusso, dell'accordo di ristrutturazione: del quale, come si torna a dire, il legislatore della riforma non ha voluto predicare espressamente la natura (per riconoscerne ovvero per escluderne il carattere “concorsuale”).

Se dovesse escludersi la natura concorsuale dell'accordo, indirettamente ne risulterebbe confermata anche la interpretazione “estensiva” del riconoscimento della prededuzione nelle procedure concorsuali ed esecutive successive, in quanto l'istituto della “consecuzione” è concepito nella relazione tra procedure concorsuali, e, negando la concorsualità all'accordo di ristrutturazione, si nega per ciò stesso che il rapporto che legghi l'accordo ad una successiva procedura possa qualificarsi come di “consecuzione” (salvo a voler ammettere, la sopra prospettata “teoria della consecuzione impropria”).

Una interpretazione restrittiva potrebbe essere fondata sul presupposto che, verosimilmente, in tale circostanza il legislatore “*plus dixit quam voluit*” : ove ci si ponesse in tale prospettiva – ritenendo, quindi, che le procedure debbano essere non soltanto “successive”, ma anche “consecutive”, nel senso comunemente fatto proprio dalla giurisprudenza, e prescindendo dalla “non concorsualità” della prima procedura nella quale venisse riconosciuta la prededuzione - occorrerebbe ovviamente verificare se la procedura concorsuale “successiva” possa dirsi riferita alla medesima “crisi” irrisolta dalla procedura (concorsuale o meno) precedente<sup>46</sup>.

---

<sup>45</sup> Così ancora S. BONFATTI, *op. ult. cit.*, 36, il quale evidenzia che in questo caso “la prededuzione assumerebbe le caratteristiche di un privilegio generale “universale” ovvero di un “superprivilegio”.

<sup>46</sup> S. BONFATTI, *op. ult. cit.*, 37-38.

## **Criptovalute: un problema di legalità funzionale**

*...la lotteria fu a Babilonia un gioco di carattere plebeo.  
...i barbieri distribuivano, in cambio di monete di rame,  
rettangoli di osso o di pergamena ornati di simboli...*

*...La biblioteca è illimitata e periodica. Se un eterno viaggiatore  
l'attraversasse in qualunque direzione, verificherebbe  
alla fine dei secoli che gli stessi volumi  
si ripetono nello stesso disordine...  
(Jorge Luis Borges, *Finzioni*)*

**SOMMARIO:** 1. Distinguo fra ovvio, lecito e illecito - 2. La moneta e la sua natura di mezzo di pagamento: le alternative possibili - 3. Dallo sconto alla criptovaluta (o crittovaluta) - 4. La liceità in sé di emissione della criptovaluta - 5. La conferma del diritto positivo recente e la nozione di “digitalizzazione di valore” - 6. La reale funzione oggettiva della criptovaluta. La volatilità intrinseca alla criptovaluta derivante dall’assenza di un’ autorità centrale di emissione o garanzia e la sua ripercussione sulla natura oggettiva dell’apparente strumento di pagamento - 7. La criptovaluta: dalla genesi monetaria alla funzionalità finanziaria - 8. Sui limiti di liceità del negozio di investimento in criptovalute - 9. Il superamento delle apparenti contraddizioni sistematiche - 10. Criptovalute e finanziarizzazione dello scambio commerciale: prospettive e limiti

### *1. Distinguo fra ovvio, lecito e illecito*

Il dibattito arroventatosi a ridosso della deflagrazione del fenomeno criptovalutario <sup>(1)</sup> appare curiosamente connotato: domina la scena una vibrata e condivisa apprensione per i rischi di cui la criptovaluta è foriera, si formano manichee schiere di falchi e colombe, l’aere della finanza mondiale rimbomba ora di grida libertarie ora di boati reazionari. A lato di ciò s’assiste alla pretermissione, a livello istituzionale (tranne qualche caso recente), di ragionate riflessioni sulla

---

<sup>1</sup> Per una recente ricostruzione sulla (per ora contenuta) magnitudine del fenomeno si veda Banca d’Italia, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 1/2018, aprile 2018, pp. 9 ss.

legalità del fenomeno. Tutti concordano sul fatto che la criptovaluta sia pericolosa, pochi si domandano se si tratti di “qualcosa” di giuridicamente lecito.

Se è doveroso mettere in guardia gli acquirenti sulla reale assenza di una pubblica autorità centrale garante delle emissioni, sulla possibilità che il valore dell’acquisto sia vanificato per la vertiginosa volatilità di un mercato incontrollato o per i rischi di *hacking* dei portafogli elettronici o, più semplicemente, per l’incerto *status* giuridico e obbligatorio di strutture “visibili” che garantiscano la riconversione della valuta <sup>(2)</sup>, se è giusto interrogarsi <sup>(3)</sup> sul pericolo che un sistema di scambi avvolto dal più profondo e difficilmente espugnabile anonimato possa neutralizzare ogni più rigorosa normativa antiriciclaggio <sup>(4)</sup>, è viceversa meno comprensibile non solo la rarefazione di convincenti analisi sulla liceità delle emissioni e degli scambi ma anche – come accaduto proprio con la nuova legge riciclaggio <sup>(5)</sup> – l’atteggiamento di “resa” a fronte dello stato dei fatti, che sembrerebbe dare siffatta liceità

---

<sup>2</sup> Cfr., fra gli ormai molti avvertimenti in tal senso, EBA, *Warning to consumers on virtual currencies*, 12.12.2013; EBA, *EBA Opinion on ‘virtual currencies’*, 4.7.2014, ove anche interessanti (ma limitate) idee di regolamentazione nel breve e lungo termine (pp. 38-46); European Parliamentary Research Service, *Bitcoin - Market, economics and regulation*, 11.4.2014; ESMA Statement, *ESMA alerts firms involved in Initial Coin Offerings (ICOs) to the need to meet relevant regulatory requirements*, 13.11.2017; ESMA, EBA and EIOPA *Warn consumers on the risks of Virtual Currencies*, 2018; BCE, *Virtual Currencies Schemes*, ottobre 2012; Banca d’Italia, *Rapporto*, cit.

<sup>3</sup> Cfr., sul punto, la puntuale ricognizione del c.d. *cyberlaundering* di L. D’AGOSTINO, *Operazioni di emissione, cambio e trasferimento di criptovaluta: considerazioni sui profili di esercizio (abusivo) di attività finanziaria a seguito dell’emanazione del D. Lgs. 90/2017*, in *Riv. Dir. Banc.*, 1/2018 *dirittobancario.it*. Cfr. anche Banca d’Italia, *Rapporto*, cit.

<sup>4</sup> E i precedenti non mancano, a partire dal noto caso di Dread Pirate Roberts, al secolo Ross William Ulbricht, creatore del sito Silk Road collocato nel c.d. deep-web, che grazie all’impiego di sistemi di criptazione e all’uso di Bitcoin, riuscì per lungo tempo a vendere nel suo negozio virtuale svariati generi di merce illegale, droghe, armi, prodotti contraffatti, persino documenti falsi. Per un’avvincente rassegna dei fenomeni connessi al rischio tecnologico e, in senso lato, politico della valuta virtuale v. anche G. LEMME - S. PELUSO, *Criptomoneta e distacco dalla moneta legale: il caso bitcoin*, in *Riv. Dir. Banc.* 11/2016, *dirittobancario.it*.

<sup>5</sup> Cfr. *infra* § 5.

per presupposta e pressoché inevitabile <sup>(6)</sup>.

L'analisi condotta in queste pagine si propone di ampliare (o, se si preferisce, di ravvicinare) l'orizzonte del dibattito ad un livello di indagine più elementare, conchiuso in un semplice quesito: la criptovaluta è un lecito strumento (di pagamento o d'investimento) oppure è il mezzo d'espressione illegale di attività riservate a soggetti specificamente autorizzati e come tali vietate se svolte da privati nei confronti del pubblico (s'aggiunga: quand'anche in quel pubblico si confondano "produttori" e "acquirenti" della criptovaluta)? Per cui l'attività di, in senso lato, "negoziante" <sup>(7)</sup> di siffatta grandezza economica si manifesta attraverso contratti atipici e meritevoli di tutela (art. 1322 c.c.) ovvero sfocia in atti negoziali privi di un lecito oggetto (art. 1346 c.c.)? E, se sì, in qualsivoglia contesto negoziale? Solo in quello privato (cioè nell'ambito del singolo rapporto occasionale di per sé avulso da ogni limite vincolistico) o anche nell'ambito di scambi professionali aperti e informati alla normale dinamica di domanda e offerta (dunque soggetti alla stringente disciplina settoriale in materia di esercizio del credito e di offerta di prodotti finanziari)?

Nessuno dubita dell'illiceità del contratto di compravendita di stupefacenti (art. 1344 c.c.) né dell'improbabile derivato che assumesse a sottostante il valore che quelle sostanze "quotano" sul mercato criminale in cui esse sono "trattate". Lo stesso interrogativo dovrebbe porsi per le criptovalute, per cui una loro riconosciuta liceità genetica dovrebbe indurre a ritenere pienamente valido ed efficace ogni atto negoziale che le assuma ad oggetto o a parametro di valorizzazione (con salvezza della liceità dell'atto sul piano della normativa settoriale che regola la pubblica offerta o distribuzione dei prodotti bancari o finanziari), laddove un'accertata illiceità sfocerebbe in un ineludibile verdetto di nullità.

Due avvertenze si rendono necessarie per affrontare correttamente la

---

<sup>6</sup> Tanto inevitabile che il *Chicago Option Exchange* e il *Chicago Mercantile Exchange* hanno quotato fra l'11 e il 13 dicembre 2017 ben sette *future* che assumono a sottostante il bitcoin. Cfr. V. LOPS, *Bitcoin, già sette futures. L'Europa vuole le regole*, in *Sole24Ore*, 19.12.2017 e ciò malgrado la *Security Exchange Commission* avesse, nell'aprile 2016, vietato la quotazione del primo prodotto con sottostante l'andamento dell'indice di valore del *bitcoin* (v. sul punto A. CECCHETTO, *Gli albori di una nuova rivoluzione (quasi) copernicana*, in *ilcaso.it*, 14 dicembre 2017).

<sup>7</sup> Diverrà chiaro in prosieguo il perché di tale virgolettatura.

lettura di queste pagine. La prima è che non è certo intendimento di chi scrive assumere aprioristicamente una visione retriva a fronte dell'avanzare della tecnologia finanziaria (come paiono assumerla quei governi esteri che hanno optato per radicali divieti <sup>(8)</sup>), il proposito essendo invece quello di riposizionare l'indagine sul suo primario baricentro logico-giuridico. La seconda è che il fenomeno non può essere liquidato solo sul piano tecnicamente monetario, esigendo al contrario una lettura più approfondita del ventaglio di possibili qualificazioni legali di ciò che chiamiamo criptovalute e del grosso "resto" che vi ruota attorno.

## *2. La moneta e la sua natura di mezzo di pagamento: le alternative possibili*

A fattor comune di ogni successiva riflessione valga una *vérité de bon sens*: non tutto ciò che acquistiamo è pagato con denaro, cioè con la consegna di monete metalliche o banconote aventi corso legale o con il trasferimento del loro equivalente attraverso strumenti di pagamento di varia natura (assegni, bonifici, carte di credito o di debito, moneta elettronica e affini).

Vi sono casi in cui nessun pagamento con mezzi tradizionali ha luogo e nondimeno, attraverso una diversa "attribuzione convenzionale", diviene possibile acquisire la proprietà di un bene o il diritto a ricevere un servizio.

Un interessante studio della Banca Centrale Europea ha proposto, in via – se ben comprendiamo – puramente dialettica, l'accostamento fra la criptovaluta e altre soluzioni di pagamento <sup>(9)</sup>, evocando, in particolare, l'acquisto di biglietti premio (o altri beni con partner

---

<sup>8</sup> Con varie sfumature, la banca centrale del Nepal vieta, pena l'arresto, qualsiasi operazione in criptovalute; analoga disposizione è stata assunta dalla banca centrale della Bolivia dopo una pesante truffa occorsa nel 2014. L'Ecuador vieta la criptovalute, essendo suo progetto coniarne una propria, in Kirghizistan la criptovaluta non è vietata ma non può utilizzarsi come mezzo di pagamento. Il Bangladesh dal 2014 considera l'uso della criptovaluta come un reato punibile con 12 anni di detenzione. Dal 2018, in Vietnam è vietato l'uso della criptovaluta e la trasgressione può essere sanzionata dalla banca centrale con un'ammenda fino a 9.000 dollari (così C. Nizza, *6 nazioni dove il bitcoin è illegale*, 18.11.2017 leggibile all'indirizzo <https://it.insider.pro/analytics/2017-11-18/6-nazioni-bitcoin-illegale>).

<sup>9</sup> European Central Bank, *Virtual currency schemes*, cit., 14 ss.

convenzionati) attraverso le miglia accumulate dai numerosi programmi di *loyalty* promossi dalle compagnie aeree nonché il denaro fittizio che taluni siti ludici consentono di acquistare (in cambio di denaro reale) e di impiegare come normale mezzo di pagamento nelle parallele realtà virtuali in cui si va liquefacendo e disperdendo la realtà delle autentiche relazioni umane (l'esemplificazione della BCE richiama in particolare il così chiamato *Linden dollar*, la pseudo-moneta che consente di entrare, "vivere", comprare o vendere beni e servizi nel mondo virtuale di *Second Life*).

Quest'ultima formula di "pagamento" è, per vero, priva di qualsivoglia attributo riconoscibile ad una valuta in senso tecnico e giuridico. L'acquisto di *Linden dollars* per accedere alla dimensione di una vita fittizia rivisitata in chiave di pixel, equivale né più né meno che al pagamento, in moneta reale e al reale fornitore, di un servizio di divertimento: non troppo diversamente da quanto accade al giocatore quando cambia denaro sonante con *fiches* al *guichet* d'un casinò. In entrambi i casi la pseudo-valuta che si riceve, in cambio della valuta vera, non è che un metodo convenzionale per permettere, in modo più semplice, pratico e controllabile, di partecipare a intrattenimenti illusori o a giochi d'azzardo legalizzati in cui, in luogo di stropicciate (e magari false) banconote, si utilizzano lucidi gettoni di plastica "cambiati", previo trasferimento e accurato controllo, contro reale valsente. Il dato dirimente è che tutto si svolge in un ambiente "chiuso": le *fiches* sono denaro solo per la casa da gioco, giacché, se si intende spenderle altrove, occorre tornare a cambiarle al *guichet*. A nulla rileva l'eventualità che il giocatore vincente, in luogo di cambiare in denaro reale la sua vincita, rivenda privatamente le *fiches* a un terzo, magari con un sovrapprezzo o uno sconto (tecnica quest'ultima assai in voga fra i riciclatori), giacché l'acquirente – non importa qui se cauto o incauto – non avrà mai modo di monetizzare la brillante plastica in denaro reale se non accomodandosi ai tavoli da gioco e/o ridirigendosi al *guichet* di cambio.

Tornando ai *Linden dollars*, la circostanza che alcuni, fors'anche molti *aficionados* della vita elettronico-alternativa, si siano poi arricchiti in quella reale rivendendo l'immaginary valuta (e/o altrettanto immaginari beni con essa comprata) a terzi suona egualmente irrilevante: anche in questo caso il dollaro virtuale privatamente scambiato non consente all'acquirente di impiegarlo se

non nella virtualità della vita secondaria o trovando un altro acquirente abbozzante che, a sua volta, non avrà altro modo di spendere l'acquistato se non nei panni dell'*avatar* di un mondo irreale o reperendo altri ottimisti compratori. Sempre e comunque, nel casinò come nelle seconde vite (ne esistono diverse oltre alla più celebre), tutto si svolge in un contesto chiuso, per cui, quand'anche oggi un 1 euro valesse 500 *Linden Dollars*, sarebbe alquanto improbabile pensare di comprare un'auto dal prezzo di 100.000 euro pagando 200 *Linden Dollars* al concessionario.

Discorso assai più semplice vale per i programmi di fedeltà delle compagnie aeree o ferroviarie (ma lo stesso principio varrebbe anche per i *reward programs* riservati ai titolari di carte di credito, per i "bollini della benzina" o per i "punti" delle tessere dei supermercati o, scendendo ancor più in basso nelle viscere della dipendenza consumistica, per i cartoncini dei bar o dei solarium che, pagando nove caffè o nove abbronzature, ne regalano uno o una). Non ci troviamo affatto in presenza di una valuta virtuale, bensì, secondo un antico gergo, di un documento di legittimazione che, in ultima analisi, accorda uno sconto: il *frequent flyer*, l'automobilista, chiunque faccia la spesa, ami il caffè o sia patito dell'abbronzatura artificiale compra una certa quantità di servizi e riceve un omaggio in cambio della sua fedeltà alla casa. Tecnicamente si tratta di uno sconto di prezzo: se 10 caffè valgono 10 euro, ma pagandone 9 uno diventa gratuito, ciò significa che semplicemente si avrà pagato 10 caffè al prezzo di  $(9 : 10 \times 100 =) 90$  centesimi l'uno. Tradotto: il barista avrà concesso uno sconto di 10 centesimi a caffè a chi gliene avrà comprati almeno 9. Stesso discorso vale per i programmi di *loyalty*: se, dopo 10 voli, si accumulano 1000 punti che danno diritto ad un volo gratuito, è come se la compagnia aerea avesse applicato uno sconto sui voli venduti pari al valore di quello omaggiato. Una vecchia e sana regola del commercio di beni: più compri meno spendi. Tutto qui: tutto si risolve grazie ad una privata pattuizione che richiede meno denaro (vero) a fronte dell'acquisto (sempre con denaro vero) di più beni o servizi.

V'è infine la primitiva arte del baratto (giuridicamente, permuta) più che lecita per il diritto civile (art. 1552 c.c.), talora problematica per quello fiscale. Posso permutare un immobile cedendo il mio e ricevendo dalla controparte il suo, ad apparente costo zero se i valori sono equivalenti, pagando o ricevendo un conguaglio monetario in caso

contrario. Proprio la tecnica del baratto costituisce la radice giuridica di quelle forme anomale di commercio che oggi annoverano i primi casi di negozi che cedono beni a fronte non di denaro ma di dati, immagini fotografiche o video degli acquirenti. Fenomeno che può forse scioccare per la potenza probatoria dell'immenso grado di irresponsabilità con cui gli individui non esitano a riporre in mani sconosciute (non solo quelle del compratore diretto ma anche delle potenzialmente infinite mani di coloro che da costui a loro volta compreranno) parti della loro vita e della loro intimità: tuttavia, in termini squisitamente legali, la fattispecie è perfettamente ascrivibile alla permuta, cioè una pratica secolare riconosciuta come lecita da pressoché ogni ordinamento, a nulla rilevando che in epoche arcaiche un cavallo fosse permutato con cinque pecore e che oggi una maglietta di cotone possa valere tre fotografie piuttosto che un numero telefonico o un indirizzo e-mail, giacché l'immaterialità (o la diversa materialità) del bene nulla toglie alla sua natura di bene. Con effetto meno scioccante ma alla lunga egualmente irresponsabile, tutti noi avremo prima o poi e spesso accettato di autorizzare invii pubblicitari alla nostra e-mail da venditori di beni o servizi, ricevendo in cambio uno sconto di prezzo, omaggi o altri tangibili benefici. Anche in questo caso non si fuoriesce dal meccanismo negoziale della permuta: un valore bene contro un bene, qui rappresentato dalla sommatoria della rivelazione di un indirizzo e del consenso al suo trattamento per fini promozionali.

### *3. Dallo sconto alla criptovaluta (o crittovaluta)*

La faccenda si complica se proviamo ad addentrarci nella semisommersa realtà delle criptovalute o crittovalute.

Cominciamo dal nome: criptovalute evoca entità carsiche, crittovalute fa pensare a entità difficili da decodificare. Nei fatti lo stesso fenomeno, ma con un'apparente sfumatura linguistica lievemente più raffinata: la criptovaluta è una valuta nascosta, la crittovaluta è una valuta da decifrare. Si tratta in fondo di locuzioni sinonimiche, giacché la valuta in questione nasce attraverso un processo "invisibile" che si basa su concatenazioni algoritmiche, crittografate e

incomprensibili al profano.

Il metodo in questione <sup>(10)</sup> è alquanto complesso e giustamente alcuni osservatori vi rinvencono un'ideologia vagamente “anarchica”<sup>(11)</sup> alla radice: l'obiettivo di pervenire all'autoproduzione d'una valuta non controllata dalle autorità monetarie centrali e di farne uno strumento di pagamento libero e soprattutto sottratto al costoso oligopolio dell'intermediazione bancaria e finanziaria autorizzata.

In verità, la pretesa disintermediazione è solo apparente, poiché nei fatti essa viene consegnata ad un potente algoritmo in continua evoluzione che comunque farà pur sempre capo a “qualcuno”. Per quanto l'intelligenza artificiale possa cimentarsi in imprese stupefacenti, essa presuppone comunque un *input* da parte di uno o più esseri umani, che, in ultima istanza, avranno o troveranno mezzi e modi per controllarla o riprogrammarla così come ne hanno avuti o trovati per generarla.

Anche la gratuità, che costituisce il più potente *appeal* del mondo elettronicamente socializzato e che viene sfoggiata dalla criptovaluta come la più seducente delle sue grazie, resta un miraggio: le reti sociali formalmente gratuite si pagano in realtà attraverso la messa a disposizione dei dati degli utenti e delle altre informazioni (immagini, scritti, audio, video) che essi vi immettano. Per quanto qui rileva, le commissioni agli intermediatori di criptovalute sono, al momento, apparentemente facoltative in quanto il loro pagamento assicura una più sollecita trattazione dell'ordine ma non è arduo benché angosciante

---

<sup>10</sup> Non si è mai saputo né mai si saprà se l'inventore del Bitcoin, la più adulata fra le criptovalute (Ethereum, Ripple, Litecoin, Dashcoin ne sono le principali concorrenti fra le – così pare – oltre 1400 che oggi popolano questo mercato), sia stato lo sconosciuto, enigmatico e forse inesistente giapponese Satoshi Nakamoto piuttosto che l'australiano Craig Wright, che nel 2015 fece *outing* per poi smentirsi, cancellare tutti i suoi blog e sparire. Le varie ipotesi sin qui avanzate fra dietrologia, leggenda, neomitologia e false notizie, lasciano il tempo che trovano. E' più che probabile che il metodo di confezionamento sia il frutto del lavoro di più individui, di certo non privi d'ingegno, sulla cui non identificabilità (curiosa dato il successo dello strumento) pettegoli e complottisti avrebbero molto su cui lungamente quanto inutilmente ricamare. Quel che conta è il risultato raggiunto da costoro.

<sup>11</sup> Ideologia per certi versi riconducibile alla tesi della “denazionalizzazione della moneta” cui aderisce, in parte ma da tempo, la scuola economica austriaca: cfr. sul punto N. VARDI, “Criptovalute” e dintorni: alcune considerazioni sulla natura giuridica dei Bitcoin, in *Dir. Informazione e Informatica*, 2015, 445.

immaginare, in un futuro postmoderno dove la criptovaluta abbia sorpassato quella avente corso legale, la concentrazione monopolistica della moneta in capo ad un (altrettanto apparentemente sconosciuto) algoritmo in grado di aumentare a suo arbitrio i costi di intermediazione. D'altronde qualunque anarchia non è altro che il volto, rovesciato e inverso, dell'ordine che intenda abbattere: ogni preteso contropotere è a sua volta una nuova forma di potere. E, come ogni forma di contropotere, mentre i suoi effetti sono piuttosto palesi, meno chiaro è il suo meccanismo partoriente, tant'è che è estremamente complesso, per il non esperto d'informatica, reperire studi o documenti che esplicitino in modo chiaro e comprensibile come nasca e si sviluppi una criptovaluta.

Per comprendere il fenomeno criptovalutario, occorre familiarizzare con cinque concetti basilari, due noti e intuitivi, tre decisamente innovativi. I primi due sono la rete e il nodo: la rete è un insieme di macchine direttamente collegate fra loro in forma “chiusa” (*intranet*) ovvero in forma pubblica e potenzialmente accessibile a chiunque (*internet*). Il nodo è il punto in cui pervengono, convergono e ripartono più collegamenti con altri nodi. I tre concetti innovativi sono invece il registro (*ledger*), il blocco (*block*) e la catena dei blocchi (*blockchain*).

Una catena di blocchi <sup>(12)</sup> va immaginata per quello che il nome esprime: una consecuzione di unità collegate indissolubilmente e indelebilmente l'una all'altra. Quelle unità sono i blocchi, che testimoniano l'intervenuta esecuzione di una o (a seconda dei tipi di tecnologie impiegate) più *transaction* <sup>(13)</sup>, mentre il registro non è che la certificazione dell'esistenza e della concatenazione di quei blocchi data dalla dispersione – ma sarebbe più corretto dire: contestuale e replicata presenza – di tutti quei blocchi su ciascuna delle macchine in rete. Un potente (e crescente) algoritmo governa, in automatico, l'intero

---

<sup>12</sup> Che non è affatto, come spesso si equivoca, la criptovaluta bensì una tecnologia di validazione utilizzabile anche in altri ambienti e per altre finalità (cfr., fra i molti, M. Gaggi, *Blockchain. Un libro mastro digitale può liberarci dalla troppa burocrazia?* in *Corriere della Sera – Economia*, 19.3.2018, 4).

<sup>13</sup> Nel prosieguo si utilizzerà il termine inglese, alternandovi il sinonimo “operazione” in luogo dell'istintiva traduzione italiana (transazione), riuscendo quanto meno inappropriato impiegare, in uno scritto a contenuto giuridico, un termine che nel nostro lessico tecnico assume una valenza legale completamente diversa (art. 1965 ss. cod. civ.).

apparato.

Per rendere più chiara quella che, sempre in apparenza, sembrerebbe una tecnologia molto semplice ma che per il neofita informatico resta ancora alquanto oscura, occorre distinguere fra i due momenti essenziali della vita di una criptovaluta: la sua creazione e il suo scambio. Momenti distinti eppur correlati, talmente correlati che non è possibile tentare una spiegazione del primo se non introducendo brevemente il secondo.

Supponiamo che il signor X voglia trasferire 10 unità di una data criptovaluta alla signora Y (magari per comprare un bene o saldare altro debito). X immetterà nel sistema (più spesso attraverso una piattaforma terza a ciò dedicata ma questo, allo stato, non deve preoccuparci) un ordine a favore di Y attraverso una chiave crittografata <sup>(14)</sup>. Grazie all'algoritmo, il sistema risolverà il problema, ossia gestirà quell'ordine, attraverso un processo chiamato validazione: i vari computer della rete su cui è replicato il registro verificheranno che il codice immesso da X sia valido, cioè che X sia effettivamente detentore delle 10 unità da trasferire, e nel momento in cui almeno la metà più 1 dei server risponderà positivamente, il sistema riconoscerà la validità dell'operazione, generando così un nuovo blocco della catena. La *transaction* sarà quindi confermata e le 10 unità saranno trasferite alla beneficiaria Y. Perché la validazione abbia luogo occorre ovviamente che esista un precedente blocco che la comprovi (il blocco per esempio con cui X abbia comprato quelle stesse 10 unità da un terzo signor Z): l'avvenuta validazione produce, si è detto, l'aggiunta del blocco alla catena che a sua volta aggiornerà il registro rendendolo, per quel blocco, del tutto immodificabile.

Torniamo alla genesi: come nasce e si moltiplica una criptovaluta? La matrice affonda le sue radici nel sistema stesso appena descritto. Può ragionevolmente dirsi che, in qualche misura, il sistema di produzione sia stato concepito in maniera esattamente speculare a quello di scambio, cioè sulla costituzione progressiva di blocchi e sul contestuale accrescimento della capacità di calcolo dell'apparato e, di conseguenza, sulla potenza di decrittazione e sulla velocità di validazione

---

<sup>14</sup> Notoriamente l'incrocio di due "pezzi di codice", l'uno pubblico, altro privato, quest'ultimo qualificabile come una password che viene conservata nel computer o nello smartphone dell'utente e che serve per "firmare" l'operazione: tecnologia questa già ampiamente diffusa.

dell'algoritmo. Quest'ultimo è normalmente strutturato in funzione di una creazione di "moneta" limitata nel tempo <sup>(15)</sup>, il che può forse consentire di preconizzare, a lungo termine, un effetto complessivamente deflattivo della paravaluta, ma ancora non spiega come questa creazione abbia luogo. Entra qui in scena una figura di primordine nell'evoluzione espansiva della criptovaluta: l'estrattore, il minatore, il *miner*. Chi sono costui, costei, costoro? In teoria chiunque, in realtà solo soggetti che possano disporre di un elevato numero di computer e server e che abbiano la capacità finanziaria di sopportare gli enormi costi energetici che l'estrazione comporta.

La criptovaluta nasce e prospera secondo uno schema che potremmo approssimativamente definire di natura enigmistica. Al minatore, che voglia aumentare la quantità di una data criptovaluta in circolazione e che si connetta al sistema con questo proposito, viene richiesta la soluzione di un "problema" (nei fatti una o più *transaction*) cui può pervenirsi attraverso un algoritmo alquanto complesso. Per farlo o si è autentici e assai fortunati geni universali della matematica oppure si deve disporre di una potenza di calcolo ottenibile solo attraverso il simultaneo impiego di un gran numero di macchine che, sinergicamente, assicurino la soluzione entro un tempo ragionevolmente breve. E' questo ciò che interessa al sistema "valutario" alternativo: non certo mettere alla prova il minatore per un fine ludico, bensì saggiare la potenza di calcolo dei mezzi di cui esso si

---

<sup>15</sup> Il Bitcoin, ad esempio, sconta un *plafond* genetico, previsto dall'algoritmo originario, di 21 milioni di unità e, secondo le previsioni degli esperti quantitativi, la curva asintotica indica un probabile esaurimento dell'emissione massima consentita all'incirca entro il 2140. Tale conclusione ha il difetto di riporre un'eccessiva fiducia nell'immodificabilità dell'algoritmo il quale, chiunque realmente lo presieda, potrebbe essere, così come creato, anche modificato né può escludersi che il pesante *hacking* che sta attraendo i "minatori" del sistema porti a sconvolgimenti più profondi. Inquietantemente rivelatrice l'osservazione di G. LEMME – S. PELUSO, *Criptomoneta*, cit., 8, dove si afferma che "con Bitcoin, il particolare meccanismo garantisce che, nella normalità dei casi, la duplicazione sia di fatto impossibile" per poi soggiungere alla nota 50: "parlo di "normalità dei casi" in quanto, disponendo di una potenza di calcolo superiore al 50% di quella usata nella generazione di Bitcoin, si potrebbe in teoria duplicare la moneta cancellando le transazioni precedenti; di fatto, è allo stato inipotizzabile che un singolo soggetto o più soggetti organizzati possano disporre di una tale potenza di calcolo". Scenario inimmaginabile forse allo stato attuale ma tutt'altro che da escludersi considerando la prepotente avanzata tecnologica e le sue imprevedibili evoluzioni future.

serva. L'addizione al sistema di una simile potenza di fuoco computazionale rende più efficiente, dunque attraente e appetibile (e, apparentemente, più sicuro) l'intero apparato. La soluzione del "problema" va a costituire un nuovo blocco della catena e, in cambio di tale opera accrescitiva, il *miner* si vede riconoscere una sorta di premio (ovvero una *fee*, associata alla singola operazione) pari ad una certa nuova quantità di criptovaluta, la quale per tale via cresce e si moltiplica.

Ritorniamo alla fase di scambio, vista ora dal lato dell'utente. Nell'esempio dianzi tratteggiato, il Signor X non accederà direttamente alla catena dei blocchi ma lo farà attraverso una piattaforma terza. Sulla rete ve ne sono svariate che consentono l'apertura del c.d. portafoglio virtuale: è sufficiente iscriversi anche in forma del tutto anonima (la registrazione spesso non richiede che una mail e una password, meno di ciò che pretende un qualsiasi sito di commercio elettronico) e la piattaforma apre l'*e-wallet*. A quel punto diviene possibile acquistare criptovaluta in cambio di denaro reale. L'equivalente viene virtualmente conservato nel portafoglio, senza che tuttavia la piattaforma assuma l'obbligo di alcun rimborso: nella realtà, infatti, la criptovaluta non risiede nel portafoglio, dove invece permangono le chiavi private che servono all'utente per disporre l'operazione che poi la rete convaliderà, mentre la criptovaluta esiste soltanto in forma di registrazione nel *ledger* e il suo spostamento da un portafoglio all'altro non è che la risultante della sua validazione e della conseguente creazione di un nuovo blocco. Nel caso in cui l'acquirente intenda convertire la criptovaluta non potrà che rivolgersi ad una piattaforma<sup>(16)</sup>, di solito (ma non necessariamente) diversa da quella che ospita l'*e-wallet*, la quale sia disponibile ad acquistare la criptovaluta (o a intermediarne la vendita presso terzi) pagandola con una valuta avente corso legale, cioè ponendo in essere un'operazione di cambio. Nel caso in cui invece l'acquirente intenda spenderla, dovrà necessariamente trovare venditori di beni o servizi disposti ad accettarla: venditori che,

---

<sup>16</sup> O a chiunque in rete si dichiari disponibile ad acquistarla: allo stato, infatti, non esistono limitazioni tecniche alla presenza di "cambiavalute in piazza" e, sin qui, l'incerta qualificazione giuridica del fenomeno non preclude – con salvezza di quanto si noterà in prosieguo – la libera circolazione della criptovaluta.

nella rete come nella vita reale, vanno quotidianamente aumentando.

#### 4. *La liceità in sé di emissione della criptovaluta*

La prima domanda da porsi è se l'emissione di una moneta alternativa sia da ritenersi di per sé lecita oppure no.

L'istintiva risposta in senso negativo (solo gli Stati sovrani o le autorità sovranazionali e le relative banche centrali possono battere moneta) deve confrontarsi, per quanto riguarda l'eurozona, con un innegabile dato normativo. Il riferimento è all'art. 128 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (nella versione consolidata del 2012) e, di conseguenza, all'art. 16 dello statuto del Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC). La prima norma testualmente recita: *“La Banca centrale europea ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote in euro all'interno dell'Unione. La Banca centrale europea e le banche centrali nazionali possono emettere banconote. Le banconote emesse dalla Banca centrale europea e dalle banche centrali nazionali costituiscono le uniche banconote aventi corso legale nell'Unione”*. Di riflesso l'art. 16 dello statuto SEBC dispone: *“Conformemente all'articolo 128, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, il consiglio direttivo ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote in euro all'interno dell'Unione. La BCE e le banche centrali nazionali possono emettere banconote. Le banconote emesse dalla BCE e dalle banche centrali nazionali costituiscono le uniche banconote aventi corso legale nell'Unione”*. Dal canto suo, l'art. 453 del nostro codice penale punisce la contraffazione o l'alterazione e il relativo spaccio o spendita di monete o banconote aventi corso legale nello Stato italiano o in altro Stato.

L'esclusiva di emissione e il divieto di contraffazione riguardano, in modo del tutto inequivoco, soltanto la moneta avente corso legale. Dalle disposizioni testé citate non appare in alcun modo possibile ricavare divieti di sorta del conio di una moneta che non abbia corso legale in alcuno Stato. Quelle disposizioni proteggono la fede pubblica nelle monete tradizionali ma non escludono la possibilità di coniare una moneta non avente corso legale. La quale, per ciò solo, non sarà una moneta *illegale* bensì una moneta *alegale*, ossia uno strumento di scambio convenzionale che i privati possono dunque istituire per

saldare il prezzo di beni e servizi.

Quando gli articoli 1277, 1278 e 1279 cod. civ. disciplinano la modalità di adempimento dell'obbligazione pecuniaria, stabilendo che la stessa si estingue mediante una moneta avente corso legale ovvero sanciscono la facoltà del debitore di estinguerla (salva la c.d. clausola "effettivo"), ove l'obbligazione sia espressa in moneta non avente corso legale, con moneta avente corso legale nello Stato e al tasso di cambio del giorno di pagamento, verosimilmente l'allusione è a monete estere aventi corso legale in altro Stato. Tuttavia quelle stesse norme non si esprimono affatto in quel senso, limitandosi ad evocare una moneta non avente corso legale nello Stato italiano ma non necessariamente una moneta avente corso legale in un altro.

I tentativi di legittimare, allo stato normativo attuale, le criptovalute come l'esito futuro del crescente processo di dematerializzazione monetaria (tentativi che invocano spesso a conforto la crescente importanza assunta dai pagamenti, specie di piccolo taglio, effettuati in moneta elettronica <sup>(17)</sup>) non paiono convincere. La dematerializzazione della moneta non è che un diverso metodo di circolazione della moneta tradizionale. Quest'ultima, del resto, è a sua volta il frutto di una convenzione sociale e, a voler vedere fino in fondo, la stessa banconota altro non è che una "nota di banca", vale a dire, in un'ultima analisi, un'informazione. Senonché quell'informazione, che trova nel biglietto come in una sequenza di byte il suo veicolo di manifestazione, regge all'interno del sistema in quanto è un'informazione garantita da una pubblica autorità (una banca centrale) che ne assicura la corrispondenza alla convenzione sociale da cui è stata generata: una corrispondenza che fa sì che quella moneta, quale che sia la sua esteriore formalità, corrisponda ad un valore cui la legge, per il tramite della sopradetta autorità pubblica, conferisce piena e indiscussa capacità solutoria dell'obbligazione pecuniaria (art. 1277 cit.) <sup>(18)</sup>. Ma qui si discute

---

<sup>17</sup> Cfr. sul punto l'analisi di G. LEMME - S. PELUSO, *Criptomoneta e distacco dalla moneta legale: il caso bitcoin*, cit.

<sup>18</sup> Anche i mini-assegni, che circolarono in Italia negli anni 70 del secolo scorso per sopperire alla carenza di monete metalliche (prosciugate dall'inflazione, asportate come souvenir dai turisti, fuse dagli asiatici per ricavarne casse d'orologi, incorporate da *couturier* avanguardisti nei bottoni degli abiti), non erano altro che una diversa espressione di una moneta pur sempre controllata dallo Stato. In fondo non erano che assegni, per la più parte circolari, sicché portandone in banca 5 da 200 lire l'uno,

ancora dell'affidabilità *oggettiva* della moneta, non della sua *soggettiva* liceità intrinseca.

Né sarebbe tecnicamente possibile invocare la norma che vieta la libera emissione di titoli di credito al portatore all'ovvio fine di impedire esplosioni inflazionistiche (cfr. art. 2004 cod. civ.). Il titolo di credito incorpora per definizione un diritto di pagamento in favore di chi lo presenti all'emittente, il quale però sarà tenuto a saldarlo in valuta avente corso legale (è questo e non altro il significato della parola "denaro" impiegata dal cit. art. 2004). La criptovaluta non può tuttavia assimilarsi, neppure nella più ardita delle letture, al titolo di credito non già per ragioni di materialità (pacifica essendo ormai la possibilità – e in taluni casi l'obbligo – di dematerializzazione di qualsiasi titolo di credito) ma perché il suo possesso non accorda di per sé alcun diritto al pagamento dell'equivalente in moneta legale e, quand'anche ciò fosse astrattamente ipotizzabile, sarebbe praticamente impossibile individuare un debitore emittente di quell'ipotetico titolo. Nuovamente il cerchio si chiude <sup>(19)</sup>.

La concatenazione normativa sopra richiamata porta ad escludere un divieto legale di creazione e d'impiego (su base privata e fiduciaria) di un mezzo di pagamento alternativo. Qualche pittoresca trattoria romana, subito dopo l'avvento dell'euro e per motivazioni pateticamente ribelli (ma solo verso il fastidio di ricalcolare il prezzo di una carbonara), per lungo tempo accettò ancora le vecchie lire: ardimento a rischio zero, giacché per un quinquennio la Banca d'Italia continuò a cambiare la vecchia valuta con la nuova. In realtà, non si creava una nuova valuta, ma si esauriva quella vecchia, con la solida garanzia di un istituto centrale che la tramutava nella nuova.

Proviamo però ad accrescere il tasso d'azzardo dialettico. Supponiamo che l'abitante di un quartiere riesca a stringere un accordo plurilaterale con la sua tabaccaia, il suo barbiere, la sua barista, il suo calzolaio. Costoro rispettivamente chiedono 5 euro per un pacchetto di sigarette, 20 per un taglio di capelli, 10 per due aperitivi e 15 per risuolare un paio di scarpe. L'accordo prevede che, invece che euro, le parti si scambieranno le "banconote" della polverosa scatola di un

---

sarebbe stato agevole ottenere in cambio una banconota da 1000. La loro circolazione alternativa alla moneta riceveva comunque il suggello del sistema giuridico.

<sup>19</sup> Discorso diverso potrebbe valere invece per le piattaforme private che offrano la facoltà di cambio ai portatori di criptovalute: cfr. *infra* § 8.

Monopoli ritrovata in soffitta (e che chiameremo per comodità neotalleri) con un cambio convenzionale di 1 neotallero = 5 euro. Una mattina l'ideatore dell'operazione si farà tagliare i capelli e darà al barbiere 4 neotalleri (20 €), questi ne prenderà 2 (10 €) e a fine giornata si sorbirà due Martini al bar. Prima di rincasare, la barista passerà dalla tabaccaia e con un neotallero riceverà un pacchetto di sigarette (5 €). La tabaccaia, che alla mattina ha ricevuto 2 neotalleri (10 €) dall'ideatore per 2 pacchetti e che con quelli della barista sarà arrivata a 3 (15 €), il giorno dopo li verserà al calzolaio per farsi risuolare le scarpe. Se tutto avviene con regolare emissione di scontrino in euro, potrebbe forse l'Autorità giudiziaria o la polizia tributaria sequestrare i neotalleri e mettere in manette queste persone? No, proprio no. Nessuno di loro ha coniato euro contraffatti, ciascuno di loro accetta di usare quella pseudo-moneta per pagare beni o servizi forte della certezza che, grazie al loro accordo, potrà acquistare a sua volta beni di valore equivalente nel suo entourage "anarchico". Naturalmente, se il barbiere, raggranellati i 4 neotalleri e astenendosi dall'aperitivo serale, andasse in banca il giorno dopo e pretendesse di vederseli cambiare in 20 euro, riceverebbe, dopo la risata dello sportellista, un gentile invito ad accomodarsi all'uscita. Nessuno però potrebbe legittimamente incriminarlo per un inesistente reato. Né il coniatore del neotallero subirebbe conseguenze di sorta.

Questo favolistico esempio di microeconomia alternativa avrà strappato un sorriso al Lettore. Tuttavia il suo impianto è lo stesso su cui si basa lo scambio di una criptovaluta: la fiducia reciproca di chi decida di aderire al "patto del Monopoli". Le stesse autorità monetarie che hanno affrontato il fenomeno <sup>(20)</sup> fondano propriamente sul patto fiduciario <sup>(21)</sup> degli aderenti al sistema la legalità o l'alegalità, ma certamente non l'illegalità, della valuta alternativa. Moltiplicate

---

<sup>20</sup> Cfr. vari riff. in nota 2.

<sup>21</sup> Così come sulla fiducia, ma riposta in un'autorità pubblica centrale, si basa lo scambio della valuta tradizionale altrimenti detta *fiat currency*: "*Modern economies are typically based on "fiat" money, which is similar to commodity-backed money in its appearance, but radically different in concept, as it can no longer be redeemed for a commodity. Fiat money is any legal tender designated and issued by a central authority. People are willing to accept it in exchange for goods and services simply because they trust this central authority. Trust is therefore a crucial element of any fiat money system*" (BCE, *Virtual currencies schemes*. cit., 9 ss).

quell'esempio per qualche milione di volte, traducete il tutto in un sistema informatico e dematerializzante ed avrete la risposta alla domanda di base: emettere e impiegare un mezzo, diverso dalla valuta avente corso legale nello Stato, per pagare beni o servizi in quello stesso Stato non è, *di per sé*, un reato, non è un illecito. E' solo un atto rischioso, ma questa, come si è detto, è un'altra faccenda.

D'altra parte esiste ormai un riscontro normativo inequivoco che pare recidere il problema alla radice.

##### 5. *La conferma del diritto positivo recente e la nozione di "digitalizzazione di valore"*

Il d. lgs. 25 maggio 2017, n. 90, attuativo della direttiva unionista n. 2015/849, modificando le definizioni dell'art. 1, comma 2, della legge antiriciclaggio (d. Lgs. 231/2007), introduce con la lettera qq) la nozione di valuta virtuale. Tale è *"la rappresentazione digitale di valore, non emessa da una banca centrale o da un'autorità pubblica, non necessariamente collegata a una valuta avente corso legale, utilizzata come mezzo di scambio per l'acquisto di beni e servizi e trasferita, archiviata e negoziata elettronicamente"*. Alla lettera ff) dello stesso comma compaiono, fra gli altri operatori non finanziari, accanto ai già da tempo annoverati antiquari, mercanti d'oro, agenti immobiliari, portavalori, anche i prestatori di servizi relativi all'utilizzo di valuta virtuale, vale a dire *"ogni persona fisica o giuridica che fornisce a terzi, a titolo professionale, servizi funzionali all'utilizzo, allo scambio, alla conservazione di valuta virtuale e alla loro conversione da ovvero in valute aventi corso legale"*.

Tralasciando per un istante la specifica funzionalità settoriale della norma, per sua natura protesa a prevenire l'uso della criptovaluta come veicolo di riciclaggio, nonché il fatto che la misura resta allo stato ancora inattuabile per carenza di completamento del relativo percorso normativo <sup>(22)</sup>, è indubbia la portata legittimante insita in quelle

---

<sup>22</sup> Tali prestatori, *"limitatamente allo svolgimento dell'attività di conversione di valute virtuali da ovvero in valute aventi corso forzoso"* (cfr. il novellato art. 3 del cit. d. lgs. 231/2007), sono considerati operatori finanziari, devono iscriversi in apposita sezione del registro dei cambiavalute, a sua volta previsto dall'art. 17/bis del d. lgs. 141/2010 e comunicare, ai sensi del comma 8-ter dell'art. ult. cit., la loro operatività sul territorio nazionale. Misura quest'ultima da attuarsi con un (alla data di redazione

previsioni, diretta conseguenza delle disposizioni unioniste. Il legislatore insomma prende atto dell'esistenza del fenomeno criptovalutario così come di una nascente categoria di operatori impegnati professionalmente a consentirne lo sviluppo, fornendo servizi funzionali all'uso, allo scambio, all'utilizzo della criptovaluta e alla sua conversione in valuta avente corso legale.

Diviene interessante scandagliare quella definizione in tutte le sue componenti. Secondo il legislatore la criptovaluta è: a) una "digitalizzazione di valore"; b) non emessa da una banca centrale o da altra pubblica autorità; c) non necessariamente collegata ad una valuta con corso legale; d) utilizzata come "mezzo di scambio" per acquistare beni o servizi; e) "trasferita, archiviata e negoziata" elettronicamente.

Ovvia la portata dei requisiti b) e c), i connotati di maggiore rilievo risiedono nelle lettere a) e d). Alla criptovaluta viene riconosciuta, ad un tempo, natura di "valore" e di "mezzo di scambio", dunque, piaccia o no, natura di mezzo di pagamento. La definizione non si sospinge sino al punto di creare una perfetta equiparazione istituzionale fra valuta virtuale e valuta tradizionale, con la quale la prima addirittura potrebbe non essere necessariamente collegata (lett. c), ma proprio la negazione di un cambio assicurato, nell'esatto momento in cui toglie pari dignità alla criptovaluta, non si traduce affatto nel disconoscimento della sua funzione solutoria, precisamente affermata invece dal requisito sub d). Ciò che difetta nella disposizione è il presupposto che rende utilizzabile la criptovaluta come mezzo di scambio, ossia quel rapporto di fiducia fra chi la trasferisca e chi l'accetti, necessario e sufficiente ad attribuirle, *inter partes*, un'efficacia solutoria: si tratta tuttavia di un requisito implicito (e come tale rammentato dalle stesse Autorità monetarie <sup>(23)</sup>) e che da solo basta a rendere legittimo l'uso volontario di tale mezzo alternativo di pagamento.

Con prudente equidistanza istituzionale, la norma conferma la natura non illegale ma neppure legale bensì, propriamente, *alegale* della criptovaluta. Una sorta di licenza ordinamentale: non è una valuta ma è un mezzo di pagamento per coloro che, a loro pieno rischio, decidano di servirsene; lo Stato non la vieta né la protegge, semplicemente la

---

del presente scritto non ancora emanato) decreto del Mef: la predetta comunicazione costituirà condizione essenziale per l'esercizio legale dell'attività da parte dei suddetti prestatori.

<sup>23</sup> Cfr. ancora note 2 e 21.

tollera relegandola in definitiva in quel limbo etico-volontaristico, tracciato dall'art. 2034 c.c., che va sotto il nome di obbligazione naturale.

Ne consegue che il patto solutorio, accedente al negozio di scambio, con cui i contraenti liberamente convengono di ritenere soddisfatto il debito pecuniario attraverso il trasferimento di un mezzo alternativo, non può di per sé considerarsi illecito ma neppure quel patto potrà pretendere né di essere invalidato (il venditore che abbia accettato criptovaluta non potrà esigere una reiterazione del pagamento restituendola al *solvens* in cambio di moneta avente corso legale) né di estendere il suo raggio di azione al di fuori di quella specifica pattuizione (l'*accipiens* non avrà titolo alcuno per pretendere da chicchessia, senza il consenso di questi, la conversione della criptovaluta in denaro tradizionale).

Nel frattempo, la criptovaluta sembra essere stata “sdoganata” anche sotto il profilo fiscale. La Corte di Giustizia europea, con una pronuncia del 2015 <sup>(24)</sup>, ha riconosciuto che un'operazione di cambio di valuta tradizionale contro criptovalute e viceversa, compiute mediante pagamento della differenza tra il prezzo di acquisto delle valute e quello di vendita praticato dall'operatore ai propri clienti, costituisce, ai fini Iva, una prestazione di servizio a titolo oneroso.

A sua volta, l'Agenzia delle Entrate, con una risoluzione del 2016 <sup>(25)</sup>, riprendendo l'insegnamento della Corte unionista ed equiparando la moneta virtuale a quella tradizionale, giunge alla conclusione per cui, ai fini Iva, la remunerazione che il cambiavalute ritrae dalla differenza fra l'importo corrisposto dal cliente per la compravendita della criptovaluta e la migliore quotazione reperita dalla società sul mercato, ricada nell'art. 10 comma 1° n. 3) del d.p.r. 633/1972, il quale manda esente dall'applicazione dell'imposta in parola “*le operazioni relative*

---

<sup>24</sup> Sentenza Hedqvist, causa C-264/14, del 22 ottobre 2015, secondo la quale “*l'art. 2, par. 1, lett. c), direttiva 2006/112/Ce del consiglio, 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, va interpretato nel senso che costituiscono prestazioni di servizi effettuate a titolo oneroso, ai sensi di tale disposizione, operazioni, come quelle oggetto del procedimento principale, che consistono nel cambio di valuta tradizionale contro unità della valuta virtuale «bitcoin» e viceversa, effettuate a fronte del pagamento di una somma corrispondente al margine costituito dalla differenza tra, da una parte, il prezzo al quale l'operatore interessato acquista le valute e, dall'altra, il prezzo al quale le vende ai suoi clienti.*”

<sup>25</sup> Ris. 2 settembre 2016 n. 72.

*a valute estere aventi corso legale e a crediti in valute estere, eccettuati i biglietti e le monete da collezione e comprese le operazioni di copertura dei rischi di cambio*”: l’equiparazione della valuta virtuale a quella tradizionale risulta perciò confermata <sup>(26)</sup>.

In tempi più recenti, la stessa Agenzia delle Entrate, in risposta ad un’istanza di interpello del 22 gennaio 2018 <sup>(27)</sup>, ha sostanzialmente ribadito la stessa posizione poc’anzi riassunta, fornendo viceversa indicazioni specifiche per la tassazione del reddito da cessione di criptovalute in capo al percipiente. Ai nostri fini, la legittimazione della criptovaluta e la sua equiparazione tributaria a quella tradizionale trova naturalmente conforto nell’entrata in vigore, nel frattempo, della nuova disciplina antiriciclaggio dianzi richiamata.

Questo primo percorso normativo, che si muove lungo due direttrici regolamentari ben specifiche e settoriali (antiriciclaggio e prelievo fiscale), contribuisce comunque a fondare la legittimità della criptovaluta e del suo impiego a fini solutori.

Siffatto atteggiamento di “resa” – s’accennava in esordio – è l’esito di un processo valutativo di natura prettamente politico-finanziaria. Processo in cui giocano due primarie componenti: l’assenza di un preesistente divieto di emissione alternativa e il timore di introdurre una proibizione che rischierebbe di restare lettera morta per la sostanziale impossibilità di estirpare il fenomeno, a quel punto – ma solo a quel punto – illecito, a motivo della resilienza e dell’inafferrabilità del sistema informatico che lo genera e lo moltiplica. Diviene paradossalmente più semplice cercare di fermare un colosso dei *social*, provvisto di sede, denominazione, infrastrutture e dichiarati individui al comando, che paralizzare l’operatività di un meccanismo di generazione algoritmica disperso fra migliaia e migliaia di computer ovunque nel globo: per rendere omaggio all’Autore dell’epigrafe ispiratrice di questo scritto, smantellare oggi la rete criptovalutaria <sup>(28)</sup>

---

<sup>26</sup> Naturalmente, quella stessa differenza fra quanto anticipato dal cliente e quanto speso dal cambiavalute genera ricavi e costi, ossia elementi positivi o negativi concorrenti alla formazione del reddito d’impresa ai fini dell’assoggettamento alle imposte dirette (Ires e Irap). Più in generale, sul tema della tassazione valutaria, v. G. CORASANITI, *Diritto tributario delle attività finanziarie*, Milano, 2012, 414 ss.

<sup>27</sup> Interpello 956-39/2018, in *webeconomia.it* e *coinlex.it*.

<sup>28</sup> Che da sola parrebbe consumare quotidianamente la stessa quantità di energia elettrica di Singapore. Così Augustin Carstens, direttore della Banca dei Regolamenti

sarebbe come tentare di stanare la fantomatica Compagnia gerente la lotteria di Babilonia ovvero tentare di districarsi negli infiniti corridoi esagonali della Biblioteca di Babele, dove è presente ogni libro scritto e da scriversi ma dove ogni libro è illeggibile perché scritto in un codice universale rimasto nei millenni insoluto.

Affascinante sul piano sociologico, angosciante su quello politico, terrificante su quello della stabilità finanziaria, tutto ciò è semplicemente irrilevante sul piano giuridico: allo stato attuale del diritto e almeno nella più parte degli ordinamenti, l'emissione e lo scambio di criptovaluta non sono atti, in sé, qualificabili come illeciti.

Il discorso si sposta altrove.

*6. La reale funzione oggettiva della criptovaluta. La volatilità intrinseca alla criptovaluta derivante dall'assenza di un'autorità centrale di emissione o garanzia e la sua ripercussione sulla natura oggettiva dell'apparente strumento di pagamento*

Torniamo per un istante all'apologo del “patto del Monopoli”. Perché tabaccaia, barbiere, barista e calzolaio dovrebbero aderire alla bizzarra idea di uno sfaccendato cliente? Sono tutti così folli o ingenui da non realizzare che giammai il neotallero avrà effetto solutorio al di fuori del loro ristretto circolo e giammai potrà essere cambiato dal sistema bancario in moneta avente corso legale?

Passiamo alla vita reale dove proliferano i negozi, *on line* o frontestrada, che accettano abitualmente criptovalute (bitcoin in particolare) in luogo di euro, franchi, yen, dollari o sterline. Perché un negozio dovrebbe accettare criptovalute? Perché un “valore digitalizzato”, non garantito da alcuna banca centrale, che potrebbe liquefarsi in tre giorni o tre ore o in tre ore o tre giorni duplicare o triplicare il suo controvalore rispetto alla moneta legale? Non c'è ragione perché un commerciante debba esporre il suo incasso a questo rischio se non la “scommessa” che per questa via egli, implicitamente ma scientemente, pone in essere nella speranza che la valuta alternativa s'apprezzi (auspicabilmente nel più breve tempo possibile) così permettendogli, in fase di cambio (o di riutilizzo) della criptovaluta, di incrementare il valore (o il “potere di

---

Internazionali, secondo quanto riportato da H. Davies, *Da Pechino a Mosca falchi e colombe del Bitcoin*, in *Sole24Ore*, 5.3.2018, 10.

acquisto”) del suo incasso iniziale. Non c’è differenza fra il commerciante che venda un paio di calzoncini a 100 euro per poi investire quei 100 euro in un’azione che quel giorno quoti quello stesso valore (ovvero baratti i calzoncini con quella stessa azione) sperando in un rialzo e il commerciante che, invece, accetti per quello stesso paio di calzoncini 50 bitcoin (supponendo immaginariamente un cambio bitcoin/Euro 1 a 2), con la speranza che, magari la sera stessa, il cambio sia passato da 1 a 4 così permettendogli di raddoppiare il controvalore in euro dell’incasso <sup>(29)</sup>.

E non si tratta – si badi – di un motivo *soggettivo* sotteso al patto di accettazione della criptovaluta quale strumento solutorio (motivo di per sé giuridicamente irrilevante ex art. 1345 c.c.), bensì di una connotazione strutturale e funzionale, dunque *oggettiva*, del patto stesso, il quale non assolve altra funzione che non sia prettamente, esclusivamente, inequivocabilmente *speculativa*.

E l’assolve per ambo le parti del patto solutorio. Se nella prospettiva del venditore non v’è alcuna plausibile e oggettiva ragione di esporre a rischio il valore certo di un incasso se non la volontà di trasformare istantaneamente quell’incasso in uno strumento di speculazione, nella prospettiva dell’acquirente, la spendita della criptovaluta sottende egualmente un atto di speculazione, con la sola differenza che la cessione della valuta virtuale materializza, con certezza, il risultato di una speculazione pregressa, costituendone il completamento. Non v’è anche qui alcuna razionalità nel pagare in criptovaluta, al cambio attuale della stessa, il controvalore del bene se non nel caso in cui la valuta virtuale sia stata acquistata ad un cambio inferiore a quello corrente al momento del pagamento. Nell’esempio poc’anzi suggerito, l’acquirente non avrà alcun interesse a spendere, in luogo di 100 euro, 50 bitcoin se non nel caso in cui si sia procurato questi ultimi ad un prezzo inferiore, per esempio 1 a 1, per cui, avendo speso ieri 100 euro per avere 100 bitcoin, oggi, col cambio raddoppiato, ne spende 50 per acquistare i

---

<sup>29</sup> In tempi recenti un macellaio di Rovereto (centro italiano che primeggia nell’accettazione del Bitcoin) ha candidamente confessato ad un quotidiano: “a me fa piacere avere qualche bitcoin: certo, ogni tanto perdo qualcosa ma ogni tanto ci guadagno anche” (V. Della Sala, *Dalla Cripto Valley alle sagre, ecco cosa è rimasto del bitcoin*, in *Il Fatto Quotidiano*, 15.8.2018, 16).

calzoni che valgono 100 euro e realizza una plusvalenza di 50 euro <sup>(30)</sup>.

In assenza di un'autorità centrale che garantisca la convertibilità certa della criptovaluta, nessun venditore l'accetterebbe e nessun acquirente la proporrebbe se non, il primo nella speranza e il secondo nella certezza, di guadagnare (oppure, in quest'ultimo caso, nella certezza di contenere la perdita connessa al possesso di una valuta virtuale che abbia nel frattempo invertito il suo trend di crescita: v. nt. 30) <sup>(31)</sup>.

Siffatta assenza implica, del resto, un'esasperazione della volatilità della criptovaluta. La volatilità, che di norma non è che un fattore della più o meno accentuata rischiosità di un investimento, diviene invece elemento attributivo di natura e funzionalità finanziaria alla criptovaluta. E lo diviene perché siffatta volatilità è particolarmente pronunciata e quest'ultima tale è proprio in ragione della natura aleale della moneta virtuale e della struttura alternativa che la governa. Un sistema monetario autoprodotta dove l'assenza di un'autorità centrale non soltanto non garantisce l'universalità solutoria della criptovaluta ma neppure ne controlla l'emissione, dove non esistono politiche di gestione della quantità di valuta circolante né misure ufficiali e legalmente accettate per aumentare o ridurre la liquidità del sistema (misure che non esistono perché, appunto, non esiste un organo legittimato ad adottarle), un siffatto "sistema" non è un sistema:

---

<sup>30</sup> La situazione non muterebbe nel caso opposto. Supponendo che l'acquirente avesse comprato i bitcoin ad un cambio superiore, ad es. 1 a 4, spendendo dunque 200 euro per avere 50 bitcoin, ciò significherebbe che la criptovaluta sarebbe in parabola discendente per cui la sua spesa contribuirebbe a bloccare la dimensione della perdita già in atto e di cui il possessore della criptovaluta paventi una magnitudine maggiore. Saremmo in un caso di vendita difensiva che nulla toglie alla speculatività dell'operazione nel suo complesso.

<sup>31</sup> Né varrebbe provocatoriamente obiettare che analoga funzione speculativa sarebbe allora rinvenibile anche nel negoziante che accettasse valuta straniera, in luogo di euro, a pagamento di determinati beni o servizi. In tal caso prevale la diversa funzione di rendere acquistabile un bene attraverso una diversa valuta ufficiale, un mezzo di pagamento garantito da un'autorità centrale, certamente convertibile in valuta locale, non soggetto ad una volatilità esasperata. La combinazione di questi fattori fa sì che il minimo rischio di un apprezzamento o deprezzamento nel brevissimo termine sia compensato dalla possibilità di incrementare le vendite offrendo alla clientela il servizio solutorio alternativo, dove la componente speculativa o è assente o mantiene un rilievo oggettivo del tutto marginale.

soprattutto non è un sistema monetario.

La volatilità della criptovaluta dipende primariamente dalle scelte dei singoli utenti o operatori, è influenzata da un rapporto di domanda e offerta alieno da ogni presidio di regolamentazione centralizzata e dunque assolutamente imprevedibile. Per effetto di siffatto rapporto, a fronte di una massiccia richiesta della criptovaluta e di una disponibilità di offerta estremamente limitata oppure a fronte di un numero improvvisamente crescente o altrettanto improvvisamente decrescente di minatori, il valore della moneta virtuale può smisuratamente e fulmineamente fluttuare. Ma un siffatto esito di volatilità estrema, nei fatti consegnato a mercati del tutto deregolamentati a livello di politica monetaria, coincide con quello tipico di uno strumento finanziario non certo di una moneta in senso tecnico: con l'ulteriore aggravante per cui, mentre in un mercato regolamentato esiste sempre una qualche autorità titolata a calmierare l'andamento di un titolo bloccandone la negoziazione in caso di eccessi rialzisti o ribassisti, un simile calmieratore – al di là dei sedicenti plafond algoritmici operanti però solo su raggi temporali massimi superiori al secolo – non esiste.

In altre parole, creare una moneta al di fuori di un sistema monetario equivale certamente a creare un valore, ma non già un valore *monetario* bensì un valore *finanziario*, come tale soggetto ad un livello di fluttuazione che eccede il limite di variabilità del mezzo di pagamento controllato e governato. L'estrema volatilità della criptovaluta non è un elemento “accidentale” bensì una componente “causale” della pseudo-moneta, in verità dell'investimento finanziario cui essa è geneticamente protesa.

La volatilità intrinseca e il suo livello di iperestensione, oltre che far gridare al rischio di bolle, dovrebbero attrarre l'attenzione dei regolatori su quello che altro non è che l'inevitabile effetto collaterale della “vocazione anarchica” della criptovaluta: il fatto di non essere tecnicamente e funzionalmente una valuta, di essere cioè solo pretestuosamente un mezzo di pagamento, il cui impiego è invece inequivocabilmente proteso a sfruttare al massimo livello possibile la volatilità endogena della pseudo-moneta. La quale non può essere oggettivamente considerata tale, bensì di fatto è, ed è soltanto, un

prodotto di natura finanziaria e speculativa <sup>(32)</sup>.

Pertanto, sino al momento in cui la criptovaluta rimane un mezzo

---

<sup>32</sup> E non a caso le piattaforme che intermediano criptovalute spesso insistono, in quelli che dovrebbero essere meri disclaimer, proprio sul concetto di volatilità estrema. Così, ad esempio, si legge nel sito <https://www.24option.com/eu/it/cryptocurrencies/>: *“Il prezzo di Bitcoin è cresciuto fortemente dalla nascita, ma è considerato estremamente volatile. Nel 2011 il valore di un Bitcoin era calato a \$0,30, ma a metà 2017 il valore di un Bitcoin era di circa \$2400. Il 13 agosto 2017 Bitcoin ha raggiunto un massimo record di \$4200. Si stima che il prezzo di Bitcoin sia 7 volte più volatile rispetto al prezzo dell’oro, 8 volte più volatile dell’indice S&P 500 e 18 volte più volatile del dollaro Usa. Nonostante il mercato delle criptovalute abbia solo 8 anni, al giugno 2017 ha già raggiunto volumi di trading superiori ai \$100 miliardi. Il volume complessivo è generato da oltre 800 valute digitali, con sempre nuove valute che nascono ogni mese. Inutile dire che le opportunità sono molteplici per coloro che sono disposti ad accettare i rischi legati all’ingresso in nuovi mercati. Alla luce della natura volatile e in rapido sviluppo dei mercati delle criptovalute, i trader auspicati devono effettuare le debite ricerche sui volumi di trading attuali, le valute digitali attive e le opportunità presenti sui mercati. Gli investitori di valute digitali possono beneficiare del fatto che tali valute non sono legate ad alcuna banca centrale o singolo paese. Questo comporta che possono essere negoziate agevolmente 24 ore al giorno, 7 giorni alla settimana e 365 giorni all’anno. I trader che si apprestano ad entrare nel mercato delle criptovalute devono tenere in considerazione che queste valute digitali si muovono sulla base di fattori diversi rispetto a quelli che muovono le valute tradizionali. Al posto di reagire alla politica della banca centrale e alla forza economica di un certo paese, queste valute reagiscono ad eventi informatici, come attacchi hacker o l’uscita di nuove tecnologie. Poiché la capitalizzazione di mercato della maggior parte delle valute digitali è particolarmente ridotta, l’andamento può risentire delle operazioni di singoli investitori. Pensiamo all’acquisto di una posizione in USD di \$100 milioni. Certamente si tratta di una posizione considerevole, ma non grande a sufficienza da essere degna di nota nel contesto in cui viene scambiato il dollaro, che vede miliardi di dollari transati ogni giorno. Lo stesso non si può dire per le valute digitali. Una posizione di \$100 milioni supererebbe il volume di trading giornaliero di tutte le criptovalute, eccezion fatta per le maggiori, e tale posizione avrebbe un forte impatto sul prezzo e sulla volatilità della valuta digitale sottostante. Il mercato delle criptovalute è in rapida crescita, ma rimane relativamente piccolo se raffrontato con il mercato valutario globale. Questo può essere un fattore interessante per i trader che esplorano le opportunità presenti su questi mercati. Il solo fattore importante da tenere a mente sono i rischi associati con il trading di mercati nuovi e volatili, e comprendere che le perdite possono giungere con la stessa rapidità dei profitti, se non ancora più velocemente”* (tondi miei). Cristallino, cristallino e “confessorio”. Gli accadimenti più recenti non fanno che confermare quanto sin qui notato: il 14 agosto 2018 *“il valore del bitcoin è scivolato di nuovo sotto la soglia dei 6 mila dollari e in mattinata, sulla piattaforma Coindesk, si è attestato a 5960 dollari, vicino ai minimi*

alternativo, non garantito né governato da un'autorità centrale, fino a che rimane un mezzo di pagamento "laterale" e più che secondario<sup>(33)</sup>, il suo trasferimento a fini solutori non prescinde mai da una oggettiva e predominante funzione di speculazione. La criptovaluta è e rimane, a questo stadio, nulla più che una forma di investimento, mentre la componente monetaria (al di là di ogni ipocrita scusa ideologica) non è che una sorta di copertura, un pretesto di legittimazione per celare una funzionalità di diversa natura.

Ovvio corollario è che l'atto di scambio della criptovaluta per fini dichiaratamente solutori ma realisticamente speculativi ricade invece nella nozione di negozio di investimento: un ingegnoso "tranello" in cui anche il legislatore unionista è – parzialmente – incappato privilegiando la natura monetaria della criptovaluta sia pur solo a fini di contrasto del riciclaggio. Parzialmente perché, in fin dei conti, con l'aver in qualche modo espressamente riconosciuto alla valuta virtuale natura di mezzo di pagamento, la norma schiude la porta alla lettura che si sta cercando di offrire.

La domanda, a questo punto inevitabile, è: occorre veramente un intervento specifico o lo stato dell'arte normativa è già sufficiente ad attrarre la criptovaluta nell'alveo della produzione finanziaria?

#### *7. La criptovaluta: dalla genesi monetaria alla funzionalità finanziaria*

Il mezzo di pagamento non è per definizione uno strumento finanziario (art. 1, comma 2° t.u.f. nel testo novellato da MiFID 2) e gli strumenti finanziari rappresentano una categoria "chiusa" (ancorché ampliabile in via amministrativa: cfr. art. 18, comma 5° lett. a) t.u.f.). L'ostacolo normativo che si frappone al riconoscimento della veste di investimento finanziario alla criptovaluta è, in buona misura, soltanto apparente.

La natura monetaria della criptovaluta è accreditata solo da discipline settoriali (antiriciclaggio e fisco), la cui unica premura è di prevenire fenomeni di reimpiego di denaro sporco attraverso strumenti

---

*di fine giugno e ai livelli dell'autunno 2017, prima del balzo che l'aveva portato a sfiorare i 20.000 dollari)" (V. Della Sala, *Dalla Cripto Valley alle sagre*, cit.).*

<sup>33</sup> Malgrado il chiasso mediatico, anche i centri di maggior dispaccio del Bitcoin, non registrano pagamenti in criptovaluta superiori al 4-5% dell'incassato (*Report*, Rai3, 14.5.2018).

a vocazione elusiva ovvero di pervenire ad un metodo di tassazione sistematicamente coerente, mentre il testo unico della finanza non ne fa menzione. Ma anche a tralasciare questo non irrilevante dettaglio sistematico (su cui si tornerà: § 9), nulla impedisce che la moneta diventi essa stessa strumento finanziario per il modo in cui la si maneggi: il denaro, d'altronde, non coincide concettualmente con lo strumento finanziario per la sola buona ragione che il primo è un "ingrediente" del secondo, tuttavia quest'ultimo non soffre di un limite morfologico preconcepito (prova ne sia la costante riconduzione alla categoria derivativa delle compravendite di valute liquidate solo per differenziali, le quali in apparenza non sono che uno scambio di mezzi di pagamento<sup>(34)</sup>). Ciò che conta non è la modalità con cui il denaro viene trasferito bensì la funzione oggettiva del suo trasferimento. Nel momento in cui si riconosca che lo scambio di criptovaluta non assolve (o assolve solo in via incidentale, per non dire, in senso lato, pretestuosa) un'effettiva funzione solutoria bensì persegue un fine unicamente o prevalentemente speculativo, l'ostacolo letterale diviene agevolmente superabile.

Dal canto loro, gli strumenti finanziari, a tacere del loro possibile ampliamento per atto di normazione secondaria, non sono l'unico mezzo con cui porre in essere un'operazione di investimento. Lo stesso

---

<sup>34</sup> Cfr. l'art. 1 comma 4° t.u.f., il quale riconosce(va) natura di contratto derivato alle compravendite di valute regolate per differenze e senza finalità commerciali. Norma oggi abrogata dalla riforma Mifid 2 ma sostanzialmente replicata, *a contrariis*, nei considerando da 7 a 10 e nell'art. 10 del Reg. Del. 2017/565 del 25 aprile 2016, il quale esclude natura derivativa nei contratti a pronti, così implicitamente riattribuendola alle compravendite di valuta regolate per differenziali. Sempre la riforma Mifid 2 introduce nel t.u.f. (art. 1 comma 6-decies) la nozione di deposito strutturato, vale a dire il classico deposito bancario "*quale definito all'articolo 69-bis, comma 1, lettera c), del T.U. bancario che è pienamente rimborsabile alla scadenza in base a termini secondo i quali qualsiasi interesse o premio sarà rimborsato (o è a rischio) secondo una formula comprendente fattori quali: a) un indice o una combinazione di indici, eccetto i depositi a tasso variabile il cui rendimento è direttamente legato a un tasso di interesse quale l'Euribor o il Libor; b) uno strumento finanziario o una combinazione degli strumenti finanziari; c) una merce o combinazione di merci o di altri beni infungibili, materiali o immateriali; o d) un tasso di cambio o una combinazione di tassi di cambio*". In questo caso, la pur innegabile natura di deposito, dunque di mera giacenza liquida, s'arrende ad una diversa qualificazione dove ciò che rileva è la funzionalità d'investimento cui quell'apparente mera giacenza è destinata.

t.u.f. qualifica gli strumenti finanziari come un sottoinsieme della più vasta e indistinta categoria dei *prodotti* finanziari, nel momento in cui definisce questi ultimi come “*gli strumenti finanziari e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria*” (art. 1 comma 1° lett. u). Siffatta nozione, dai contorni volutamente imprecisati, costituisce una sorta di “attrezzo di cattura” nell’alveo dell’investimento finanziario (con l’ovvia funzione di assoggettarlo alla disciplina vincolistica del t.u.f. stesso) di qualsivoglia formula negoziale che, pur non ricadendo nella categoria tipica dello strumento finanziario, ne persegue tuttavia finalità del tutto analoghe: una sorta di antidoto contro la mutevolezza e la tendenza alla fuga del fenomeno finanziario, per sua natura incline a cercare riparo negli inevitabili vuoti normativi del sistema. Mutevolezza e fuga che quella norma è propriamente protesa ad evitare.

Da tempo, la lata nozione di “*ogni altra forma di investimento di natura finanziaria*” è provvista di una specificazione dettata dalla prassi e dalla logica. Specificazione che il costante orientamento di Consob rinviene nel contestuale ricorrere di tre elementi: (a) l’impiego di capitale; (b) l’aspettativa di un rendimento di natura finanziaria; (c) l’assunzione di un rischio direttamente connesso e correlato all’impiego di capitale<sup>(35)</sup>. Investire capitale, attendendosi un ritorno finanziario e assumendosi il rischio di una perdita è l’essenza di qualsivoglia investimento, sia esso incarnato da uno strumento finanziario tipico sia esso avvolto in un involucro innominato.

Ma quel “trittico” esprime un’essenza tipicamente funzionale, una meccanica che, a prescindere dalle forme, si ripete in ogni gesto volto a generare denaro dal denaro: l’accento cade infatti sul rendimento di natura finanziaria, il che vale a distinguere l’investimento finanziario da qualsivoglia altra tipologia d’investimento. Quest’ultimo si concreta invece ogni volta in cui l’“acquisto” del “bene finanziario” rivesta un ruolo del tutto secondario e strumentale rispetto al fine – invece del tutto *oggettivo*, dunque *funzionale* – consistente nell’impiegare denaro in qualcosa che, per definizione, non può che generare altro denaro (l’aspettativa di rendimento finanziario) ovvero distruggere tutto o parte

---

<sup>35</sup> Cfr., fra le molte, comunicazioni Consob nn. DAL/RM/95010201 (30.11.1995), DIS/98082979 (22.10.1998), DEM/1027182 (12.4.2001), DTC/13038246, (6.5.2013) e, più recentemente, la Delibera n. 20207 del 6 dicembre 2017, sulla quale cfr. *infra* nel testo.

del denaro impiegato (il rischio correlato) <sup>(36)</sup>.

Proprio siffatta nozione si pone al centro dei due primi più significativi interventi Consob nel settore dello scambio di criptovaluta avvenuti nel 2017.

Nel primo caso <sup>(37)</sup>, la Commissione vieterà la *réclame* via Internet relativa ad un'offerta al pubblico di “pacchetti di estrazione di criptovalute”. Nello specifico, l'offerta, diramata attraverso un sito web di terzi, aveva ad oggetto la possibilità di acquistare diverse tipologie di “pacchetti di estrazione”, comprensivi di una quantità di “monete” già inclusa nel “pacchetto” e del servizio di “*data mining*” promosso dalla stessa società proponente, accompagnato al diritto dell'acquirente di rivendere alla stessa società sia le monete già incluse nel pacchetto sia quelle oggetto di *mining* ad un prezzo minimo garantito e con la prospettiva di un profitto fino al 50% nel volgere di un anno (l'offerta era infine accompagnata da una sorta di proposta di partnership azionaria remunerata con il 3% degli utili annuali della società offerente). La Commissione, richiamato il suo precedente orientamento e riconosciuto nell'operazione il triplice requisito dianzi menzionato (impiego di capitale, prospettiva di rendimento e connessa assunzione del rischio), concludeva qualificando il “pacchetto di estrazione di criptovalute” alla stregua di prodotto finanziario, per cui, rilevata l'offerta in assenza di preventiva pubblicazione del prospetto di cui all'art. 101, comma 2, t.u.f., inibiva la prosecuzione della *réclame* <sup>(38)</sup>.

Analogamente, nel secondo caso risolto dalla Commissione <sup>(39)</sup>, quest'ultima vieterà l'offerta al pubblico di un portafoglio di criptovalute accompagnata dalla promessa di rendimenti mensili

---

<sup>36</sup> In termini del tutto analoghi la Corte di Cassazione, con la recente pronuncia 12 marzo 2018 n. 5911, ha rintracciato estremi e natura di investimento finanziario nell'operazione con cui un intermediario proponeva alla clientela la vendita di opere d'arte a prezzo scontato, rispetto al loro valore corrente di mercato, e la concessione di un'opzione di rivendita da parte dell'acquirente a prezzo pieno. Anche in tale fattispecie ricorrono precisamente i tre requisiti fondanti dianzi menzionati (investimento di denaro, aspettativa di rendimento, assunzione di rischio).

<sup>37</sup> Del. Consob 20 aprile 2017 n. 19968.

<sup>38</sup> Nella specie, a quanto si legge nella delibera, la società emittente prenderà le distanze dal sito promozionale di cui disconoscerà la paternità contestualmente comprovando di aver diffidato ogni possibile terzo dalla divulgazione della comunicazione pubblicitaria vietata.

<sup>39</sup> Delibera Consob 6 dicembre 2017 n. 20207.

compresi tra il 17,7% e il 29,7% del capitale investito. Sulla base delle stesse argomentazioni spese nel caso precedente, la Consob rileverà il ricorrere del triplice requisito summenzionato, concluderà che il “portafoglio di investimento” integra un prodotto finanziario e che le proposte negoziali dell’offerente possiedono le caratteristiche di un “investimento di natura finanziaria”. Anche in questo caso, constatata la carenza di previa comunicazione alla Commissione dell’offerta e di pubblicazione del prospetto informativo, ne decreterà l’illegittimità vietandola ai sensi dell’art. 99, comma 1, lett. d) t.u.f. <sup>(40)</sup>.

Questi primi precedenti sono pregni di significato. Tanto nel primo quanto nel secondo caso, i prodotti la cui offerta è stata censurata dalla Commissione consistevano, sostanzialmente, nella cessione di denaro a fronte della compravendita di una criptovaluta, ma in entrambi i casi l’Organo di sorveglianza non è neppure sfiorato dall’idea che il fenomeno si circoscrivesse ad un mero cambio valutario. Ciò esclude in radice la rilevanza prettamente monetaria del fenomeno criptovalutario.

Potrebbe, in tesi, obiettarsi che la finanziarizzazione della criptovaluta passi attraverso il rilievo per cui, nei casi in parola, gli offerenti promettessero rendimenti specifici <sup>(41)</sup>. Tuttavia, il secondo

---

<sup>40</sup> Di minor rilievo la pronuncia del Tribunale di Verona 26 gennaio 2017 in *Banca, Borsa, Tit. Cred.*, II, 467 ss. Nel caso specifico, un operatore aveva offerto a soggetti qualificabili come consumatori la possibilità di acquisto di Bitcoin al fine di reinvestirli in una piattaforma estera di *crowdfunding*. La pronuncia dichiarerà la nullità del negozio per violazione delle norme del Codice del Consumo (artt. 67/bis ss. d. lgs 2005/206) in punto di informazione dell’investitore sulle caratteristiche e rischi dell’operazione, senza addentrarsi in una valutazione specifica della funzione assunta nelle circostanze dalla criptovaluta ed ascrivendola, in termini tecnicamente discutibili, alla categoria dello strumento finanziario (critico in tal senso anche M. PASSARETTA, *Bitcoin: il leading case italiano*, nota alla sentenza citt., ivi, 476). In realtà, la valutazione del Tribunale veronese è influenzata dalla nozione di servizio finanziario in ambito consumeristico (art. 67/ter co. 1°, lett. b): nozione molto lata che racchiude qualunque tipo di prestazione che implichi impiego di denaro (*qualsiasi servizio di natura bancaria, creditizia, di pagamento, di investimento, di assicurazione o di previdenza individuale*), in ragione della sua peculiare finalità di tutela informativa dell’acquirente a distanza a prescindere dalla natura del servizio o del prodotto offerto.

<sup>41</sup> Così, ad es., G. GASPARRI, *Timidi tentativi giuridici di messa a fuoco del Bitcoin: miraggio monetario crittoanarchico o soluzione tecnologica in cerca di un problema?*, in *Dir. Informazione e Informatica*, 2015, 430.

requisito che fonda la natura finanziaria dell'operazione non risiede nella "promessa" bensì nell'"aspettativa" di un rendimento: aspettativa che *può*, ma *non* necessariamente *deve*, originare da un patto specifico e dall'assunzione di un'obbligazione in tal senso da parte dell'offerente. L'aspettativa ben può riuscire insita alla tipologia stessa di operazione e alla conformazione del suo specifico oggetto. Di certo, l'opinione dell'organo di sorveglianza non sarebbe mutata nel caso in cui gli offerenti non avessero proposto uno specifico rendimento ma si fossero limitati a garantire il riacquisto della criptovaluta: anche in tal caso, infatti, l'intrinseca funzionalità dell'operazione si sarebbe collocata in una prospettiva, ed avrebbe con ciò "incorporato" un'aspettativa, di rendimento. Andando oltre, anche l'assenza di uno specifico impegno al riacquisto non avrebbe in ogni caso escluso la natura finanziaria dell'operazione: ciò che rileva è la funzionalità oggettiva del "bene" offerto, un bene che non è denaro, anche se ne possiede il sembiante, bensì è un'entità, per sua obiettiva natura, protesa ad ingenerare un'aspettativa di profitto (e un correlato, altrettanto intrinseco e obiettivo, rischio di perdita).

Richiamando la dianzi descritta funzionalità reale e oggettiva della criptovaluta, solo accidentalmente e morfologicamente un mezzo di pagamento, in realtà un veicolo per investire denaro vero in una valuta virtuale e priva di corso legale ma soggetta ad una volatilità estrema, diviene del tutto consequenziale ascriverne lo scambio – anche il mero scambio non assistito da alcuna promessa o impegno a termine – al negozio di investimento. Se, in altre parole, la criptovaluta è essa stessa – come si è dimostrato esserlo – un prodotto finanziario, la sua circolazione non può sottrarsi alla disciplina vincolistica che, al ricorrere di determinati presupposti, ne subordina la liceità al rispetto di specifiche regole.

#### 8. *Sui limiti di liceità del negozio di investimento in criptovalute*

Non può sollevarsi dubbio alcuno circa la liceità in sé di un negozio di investimento che assuma ad oggetto la criptovaluta. Col conforto della logica e del diritto positivo, si è dianzi dimostrato come la criptovaluta non possa considerarsi come un fenomeno illecito, con che il contratto che l'assuma ad oggetto non può essere contagiato da un'(inesistente) illiceità genetica. Nulla insomma può vietare al singolo

privato o alla singola impresa di cedere o ricevere criptovaluta da altro privato e ciò senza che si renda necessaria alcuna osservanza della stringente disciplina del t.u.f.: la stessa esatta situazione che si riproporrebbe in caso di scambio di un titolo o di altro strumento finanziario in via privata e occasionale.

La disciplina vigente sottopone al regime autorizzativo e alla riserva di legge soltanto l'esercizio di servizi e attività di investimento svolti in modo professionale e nei confronti del pubblico <sup>(42)</sup>. Il discorso si sposta, quindi, su un piano prettamente "soggettivo".

La circolazione delle criptovalute ha luogo attraverso la tecnologia *blockchain* e dunque mediante una dispersione informativa fra più soggetti, ma l'accesso al sistema è garantito da piattaforme di servizio che, come si è dianzi notato, possono assicurare sia la compravendita della criptovaluta sia il suo impiego per fini solutori. In entrambi i casi, muovendo dal presupposto che la movimentazione di una criptovaluta, in quanto prodotto finanziario, non possa che tradursi nella prestazione di un servizio di investimento, la piattaforma che si ponga quale diretta contropartita del cliente potrà in essere un servizio di negoziazione per conto proprio, mentre la piattaforma che si limiti ad intermediare i contatti fra soggetti diversi renderà un servizio di esecuzione ordini (rispettivamente art. 1, comma 5°, lett. a) e b) t.u.f.) <sup>(43)</sup>.

Si considerino distintamente le due casistiche.

La piattaforma che acquista o vende criptovaluta, nel primo caso esegue l'ordine del cliente di liquidare un dato quantitativo di criptovaluta, nel secondo invece offre al cliente il quantitativo richiesto. Dunque, la piattaforma negozia in proprio l'ordine di vendita o di acquisto ricevuto dal cliente. Quest'ultimo richiede una criptovaluta al fine oggettivo di investire denaro avente corso legale in un prodotto finanziario ovvero ne propone la vendita al fine, non meno oggettivo,

---

<sup>42</sup> Contemplando altresì alcune eccezioni di taglio qualitativo o quantitativo (cfr. art. 34-ter Reg. Emittenti n. 11971 del 14 maggio 1999 modificato, da ultimo, con delibera Consob n. 20250 del 28 dicembre 2017).

<sup>43</sup> Il problema ovviamente non si pone neppure ove le piattaforme (e non sono poche) offrano esplicitamente o implicitamente uno strumento finanziario (come tipicamente accade per il derivato  $C_{rd}$ , ossia contratti differenziali) avente ad oggetto o a sottostante una criptovaluta, posto che in un simile caso la pacifica natura di strumento finanziario del prodotto offerto (cfr. All. I t.u.f., Sez. C, n. 9) rescinde in radice il problema. Le ipotesi formulate nel testo riguardano invece il mero scambio, la pura e semplice compravendita della criptovaluta.

di liquidare il pregresso investimento effettuato al momento dell'acquisto. Non v'è alcuna differenza fra l'esecuzione in proprio di questo genere di ordini e l'assunzione in proprio di posizioni in acquisto o in vendita di altri strumenti o prodotti finanziari.

Nel secondo caso dianzi ipotizzato, invece, la piattaforma opera come intermediario degli ordini del cliente sul restante mercato criptoalutario, permettendo di immettere gli ordini stessi nella *blockchain* della relativa criptoaluta dove altri acquirenti o venditori potranno porsi come controparte del cliente. Anche in tale contesto, non si scorge alcuna differenza fra il servizio reso nella specie e il normale servizio di esecuzione di ordini di qualsivoglia strumento o prodotto finanziario.

Il discorso non muta ove il servizio reso dalla piattaforma consista nel permettere la circolazione di criptoalute a fini solutori di obbligazioni di altra natura. In questo caso la prestazione non può essere derubricata a mera intermediazione di pagamento (attività peraltro a sua volta riservata e regolata), perché nuovamente la priorità funzionale del trasferimento incentrata, per quanto dianzi notato, su un obiettivo scopo di investimento viene comunque garantita attraverso la stessa dinamica dell'esecuzione ordini, sia pur sub specie di atto solutorio che tuttavia assume una mera funzione strumentale rispetto al conseguimento del primario obiettivo funzionale dell'operazione <sup>(44)</sup>.

## 9. Il superamento delle apparenti contraddizioni sistematiche

La rilettura quivi proposta non incontra alcuna limite nel tenore della

---

<sup>44</sup> Si noti che la Banca d'Italia, nella nota 30.1.2015 intitolata *Avvertenza sull'utilizzo delle cosiddette "valute virtuali"* non trascura di rammentare che *"In Italia, l'acquisto, l'utilizzo e l'accettazione in pagamento delle valute virtuali debbono allo stato ritenersi attività lecite; le parti sono libere di obbligarsi a corrispondere somme anche non espresse in valute aventi corso legale. Si richiama tuttavia l'attenzione sul fatto che le attività di emissione di valuta virtuale, conversione di moneta legale in valute virtuali e viceversa e gestione dei relativi schemi operativi potrebbero invece concretizzare, nell'ordinamento nazionale, la violazione di disposizioni normative, penalmente sanzionate, che riservano l'esercizio della relativa attività ai soli soggetti legittimati (artt. 130, 131 TUB per l'attività bancaria e l'attività di raccolta del risparmio; art. 131 ter TUB per la prestazione di servizi di pagamento; art. 166 TUF, per la prestazione di servizi di investimento)".* Si veda anche *ESMA alerts*, cit. all nt. 2, la quale, in tema di *initial coin offering* ha cura di ribadire *"where the coins or*

nuova normativa antiriciclaggio e non appare scalfita dalla circostanza che il sistema qualifichi la criptovaluta come una valuta digitale e richieda uno specifico status ai nuovi cambiavalute<sup>(45)</sup>. Le disposizioni in parola non si preoccupano di fornire una precisa qualificazione civilistica o finanziaria del fenomeno che, quale essa sia, si rivela, in quel preciso contesto normativo, del tutto irrilevante, alla norma premendo esclusivamente pervenire ad una tracciabilità delle operazioni effettuate con una criptovaluta, senza domandarsi se, ma neppure senza escludere che, quelle stesse operazioni possano altrimenti rilevare sotto diversi profili disciplinari.

Va da sé che se l'antiquario, ricadente ai sensi dell'art. 3, co. 5° lett. c) del d.lgs. 231/2007 nel novero degli operatori non finanziari, ponesse in essere operazioni verso il pubblico aventi contenuto e funzionalità finanziaria (per esempio gestendo in proprio operazioni quali quelle censurate dalla S.C. nella citata sentenza 5911/2018<sup>(46)</sup>), non potrebbe certo sottrarsi alla disciplina del t.u.f. invocando la sua qualifica di operatore non finanziario attribuitagli dal decreto antiriciclaggio. Del pari, una volta accertata la natura prettamente finanziaria del negozio di scambio di criptovalute, la qualificazione delle stesse in chiave monetaria introdotta dal predetto decreto non sarebbe di ostacolo alla riqualficazione dell'operazione alla stregua di servizio di investimento regolato dal T.U. finanza.

Neppure ostano in tal senso le prese di posizione giudiziarie e amministrative sopra richiamate che, nel determinare il regime fiscale delle criptovalute, le assoggettano a quello previsto per le valute tradizionali. L'equiparazione ha, anche qui, una limitata funzione incapace di oltrepassare i confini ordinamentali della disciplina tributaria. Il problema del resto non è nuovo e già si pose in passato quando l'art. 10 d.p.r. 633/1972 cit. (modificato dall'art. 3, comma 122, l. 549/1995 e successivamente dall'art. 1, comma 520, lett. a), l. 228/2012, a decorrere dal 1° gennaio 2013), esentò dal regime Iva gli scambi di valute e i proventi derivanti dalla stipulazione di strumenti

---

*tokens qualify as financial instruments it is likely that the firms involved in ICOs conduct regulated investment activities, such as placing, dealing in or advising on financial instruments or managing or marketing collective investment schemes. Moreover, they may be involved in offering transferable securities to the public”.*

<sup>45</sup> Cfr. *supra* § 5.

<sup>46</sup> Cfr. nota 36 .

derivati <sup>(47)</sup>. In altre parole, prescindendo dalla più che nota divaricazione fra istituti civilistici e tributari, la qualificazione a fini fiscali di un dato negozio non può di per sé incidere sulla diversa riqualificazione funzionale del medesimo negozio per altri fini disciplinari.

Nella specie, tuttavia, non va trascurato che la citata sentenza della Corte di Giustizia (e analogamente l’Agenzia delle Entrate che fonda il suo convincimento proprio su quella pronuncia) pone un preciso limite di applicazione del principio di equiparazione. La Corte, in particolare, rammenta che quelle in criptovalute sono “*operazioni finanziarie* [a fini fiscali: n.d.r.] *in quanto tali valute siano state accettate dalle parti di una transazione quale mezzo di pagamento alternativo ai mezzi di pagamento legali e non abbiano altre finalità oltre a quella di un mezzo di pagamento*” (cfr. sent, e p. 5 Ris. Agenzia Entrate citt.). Proprio quella conclusiva eccezione (*e non abbiano altre finalità oltre a quella di un mezzo di pagamento*) è protesa a non precludere qualsivoglia diversa qualificazione dello strumento criptovalutario nel momento in cui il suo impiego ecceda la funzione prettamente solutoria.

In tale prospettiva, dunque, la funzionalità oggettiva e intrinseca dell’impiego della criptovaluta, funzionalità allo stato prettamente speculativa, non consente di operare – almeno sul piano dell’applicazione della disciplina vincolistica – nessun distinguo fra finalità solutoria e finalità di investimento. Cedere o ricevere criptovalute, indipendentemente dal fatto che ciò involga la criptovaluta stessa come merce di scambio o che la sua cessione abbia luogo per finalità primariamente (invero apparentemente) solutorie ma nei fatti obiettivamente protese alla soddisfazione di un fine speculativo, equivale comunque a porre in essere un negozio di investimento.

#### 10. *Criptovalute e finanziarizzazione dello scambio commerciale: prospettive e limiti*

La conclusione appena raggiunta apre un interrogativo alquanto scomodo. Riconosciuta la natura di prodotto finanziario *ex se* alla criptovaluta, anche ove la stessa sia ceduta e accettata per regolare una

---

<sup>47</sup> Cfr. sul punto P. Anello e S. Buonvino, *Gli strumenti finanziari diversi dai titoli nella disciplina Iva*, in *Corriere tributario*, 1996, 5, 382.

*transaction* commerciale, si realizza una (parziale ma) palese divaricazione concettuale e istituzionale fra il negozio commerciale e il patto solutorio che vi accede. Quest'ultimo, infatti, pur producendo l'estinzione del debito commerciale, mantiene una sua distinta fisionomia funzionale allo scambio di un prodotto finanziario. Così come, nell'esempio dianzi rammentato, l'antiquario che venda a sconto opere d'arte impegnandosi a riacquistarle a prezzo pieno, pone in essere un'operazione di natura finanziaria perché non vende opere d'arte bensì un prodotto finanziario che le assume a sottostante; analogamente il commerciante che accetti un pagamento in criptovalute rende, per la parte del negozio afferente alle modalità solutorie, un servizio di investimento al cliente. La scomoda domanda è dunque: se il *pactum solutionis* in criptovalute di una normale compravendita commerciale comporta la stipulazione di un negozio di investimento, ciò significa che anche il negoziante che accetti criptovalute pone in essere, accanto alla cessione del bene o servizio, un negozio di investimento con il cliente così soggiacendo alla disciplina vincolistica del t.u.f. in punto di offerta di prodotti finanziari?

La risposta è positiva: se si ammette che la criptovaluta abbia, come in fatto ha, una oggettiva funzionalità finanziaria non vi sarebbe alcuna differenza fra il commerciante che accettasse sistematicamente, in pagamento della merce, titoli azionari o obbligazionari al controvalore che essi quotino al momento dell'esecuzione dell'operazione di compravendita, e il commerciante che, in luogo di tali titoli, accettasse prodotti finanziari quali le criptovalute.

Siffatta conclusione, imposta dalla coerenza logica e da una lettura sistematica della normativa vigente, non va tuttavia drammatizzata nelle sue concrete applicazioni, sino a giungere all'estremo di riservare la stipulazione di qualunque negozio solutorio non *peer-to-peer* ai soli intermediari o di sottoporlo agli obblighi di pubblicazione di un prospetto d'offerta e di previa comunicazione alla Consob. Allo stato attuale, il fenomeno criptovalutario è certamente capillare per diffusione ma marginale per dimensione individuale e globale<sup>(48)</sup>: ne

---

<sup>48</sup> “Si stima che dall’inizio del 2017 il numero di tali attività sia più che triplicato, passando da circa 500 a oltre 1.600, e il loro controvalore più che raddoppiato, raggiungendo circa 310 miliardi di euro, un importo comunque inferiore allo 0,5 per cento della capitalizzazione delle borse a livello globale” (Banca d’Italia, *Rapporto*, cit., 8).

consegue che, per un verso, l'attività finanziaria "parallela" svolta dal venditore che accetti criptovalute, resta confinata entro limiti molto ridotti ed esclude dunque il ricorrere dell'esercizio prevalente e professionale di attività finanziaria nei confronti del pubblico, mentre, per altro verso, la soglia annuale del controvalore di 5.000.000 di euro, al non superamento della quale l'art. 34/ter del Regolamento Emittenti concede l'esenzione dagli obblighi di prospetto e comunicazione, provoca automaticamente un effetto di contenimento del fenomeno (ed anche il grande centro commerciale che ben può superare quella soglia, potrebbe utilmente circoscrivere la sua disponibilità all'accettazione di criptovaluta nel momento in cui il limite fosse raggiunto o prossimo ad esserlo).

Tutto ciò almeno fino a quando la criptovaluta non dovesse assumere una tale diffusione da imporsi in termini di pari dignità solutoria rispetto alle valute tradizionali. Ma se ciò dovesse mai accadere (salvo stabilire come, quanto e quando data l'autolimitazione produttiva che gli algoritmi impongono o imporrebbero allo sviluppo criptovalutario), ciò comporterebbe un radicale assestamento del suo valore, perderebbe quella sua odierna violenta volatilità intrinseca che ne costituisce il genoma finanziario, dunque il suo trasferimento cesserebbe di assumere quella predominante e connotante funzione speculativa che oggi invece la identifica in termini finanziariamente inequivoci.

A quel punto il problema assumerebbe tutt'altra natura, perché una moneta "anarchica" che riscuotesse la stessa fiducia di una valuta tradizionale non sarebbe che l'epilogo di una plurisecolare cultura capitalistica dove la garanzia della banca centrale non avrebbe più senso. Tuttavia, se mai un simile scenario dovesse tramutarsi in realtà, l'intero impianto monetario e finanziario mondiale si troverebbe già ad uno stadio avanzato di decomposizione istituzionale dove, prima di quelli del t.u.f., sarebbero caduti molti altri presidi ripiombando le società in una vera anarchia economico-finanziaria che, ad oggi, riesce veramente difficile ipotizzare in uno scritto economico o giuridico. Altra faccenda è la fanta-finanza o la fanta-economia. Ma non è questa la sede.



## **Le situazioni di “crisi” dei Fondi Comuni di Investimento (immobiliare) e le conseguenze della scadenza del “Fondo”\***

**SOMMARIO:** I. La declinazione del diritto di proprietà nei fondi comuni di investimento (e nei patrimoni destinati). 1. Premessa; 2. “Crisi” e scadenza del Fondo (e del patrimonio destinato); II. Le situazioni di “crisi” dei fondi (e dei patrimoni destinati); 1. Le situazioni di “crisi” delle SGR e le situazioni di “crisi” dei FCI; 2. Effetti della “crisi” della SGR sul FCI “*in bonis*”; 3. *Segue*. Effetti della “crisi” della SGR sul FCI a sua volta versante in una situazione (pregressa ovvero conseguente) di “crisi”; 4. Le situazioni di “crisi” dei Fondi Comuni di Investimento diverse dalla “incapienza” (comportante un “pericolo di pregiudizio”); 5. La “natura giuridica” dei Fondi Comuni di Investimento; 6. Fondi Comuni di Investimento e procedure di composizione negoziali delle crisi d’impresa. A) Il “Piano di Risanamento Attestato *ex art. 67, co. 3, lett. d), l. fall. (della SGR e del “Fondo”)*”; 7. *Segue*. B) Lo “Accordo di Ristrutturazione “*ex art. 182-bis l. fall. (della SGR e del “Fondo”)*”; 8. *Segue*. C) Il Concordato preventivo (del Fondo Comune di Investimento); III. La scadenza del “fondo”; 1. La problematica della scadenza del termine di durata del Fondo; 2. Le soluzioni della prassi: il “*trasferimento di Attività e Passività*” e la “*assunzione di Attività e Passività*”; 3. La prosecuzione del mandato gestorio dopo la scadenza del Fondo anche per effetto della assunzione di una obbligazione unilaterale “atipica”.

### *I - La declinazione del diritto di proprietà nei fondi comuni di investimento (e nei patrimoni destinati)*

#### *1. Premessa*

I profili problematici che investono “la proprietà” nel contesto della disciplina dei Fondi Comuni di Investimento (FCI)<sup>1</sup> derivano

---

\* Il presente scritto rappresenta l’aggiornamento del Documento presentato per la discussione nell’ambito del IX° Convegno Annuale dell’Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale “Orizzonti del Diritto Commerciale”, tenutosi in Roma i giorni 21 e 22 febbraio 2018, con il titolo “*Questioni dibattute su diritto di proprietà e Fondi Comuni di Investimento: gli strumenti di gestione delle crisi dei Fondi Comuni di Investimento e dei patrimoni separati*”.

<sup>1</sup> Definibili come “*l’Oicr costituito in forma di patrimonio autonomo, suddiviso in quote, istituito e gestito da un gestore*”: dove per Oicr si deve intendere : “*l’organismo istituito per la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, il cui patrimonio è raccolto tra una pluralità di investitori mediante l’emissione e l’offerta di quote o azioni, gestito in monte nell’interesse degli investitori e in autonomia dai medesimi nonché investito in strumenti finanziari, crediti, inclusi quelli erogati, a*

principalmente – come si vedrà – dalla *dissociazione* comunque realizzata tra “titolarità” del diritto (oltretutto, come vedremo, di incerta attribuzione) e “disponibilità” dello stesso (integralmente attribuita ad un soggetto – la Società di Gestione del Risparmio: **SGR** – che gestisce il Fondo), che: (i) o non ne è il “titolare”; ovvero (ii) ne è il titolare per c.d. solo “formale”, in quanto radicalmente escluso dalla conseguibilità *tanto* dei proventi della gestione, *quanto* del risultato finale della stessa.

Il problema si pone diversamente per i “patrimoni separati” del diritto comune (cfr. art. 2447-*bis*, lett. a), c.c.). La titolarità di tali patrimoni è indubbiamente attribuibile alle società per azioni che li abbiano costituiti: ma la rispondenza degli stessi nei confronti dei creditori, legittimati a considerarli responsabili del soddisfacimento delle loro pretese, pare atteggiarsi in termini diversi da quelli conosciuti dal diritto comune – ivi compreso l’atteggiarsi della responsabilità del patrimonio (separato) della società rispetto alle pretese dei suoi creditori-.

Le problematiche originate dalla innovatività dei due istituti sono affrontate in modo più (per i FCI) o meno (per i patrimoni destinati) soddisfacente con riguardo alle attività necessarie per la loro *costituzione*, e per la successiva *gestione* dei rapporti e delle attività che ne costituiscono l’oggetto.

Risulta invece carente (per i FCI) o sostanzialmente mancante (per i patrimoni destinati) una disciplina degli effetti:

- (i) delle situazioni di “crisi” (per come verranno in appresso specificate); e
- (ii) della scadenza del regime giuridico speciale che investe i beni ed i diritti che ne sono oggetto.

Poiché il primo fenomeno (la “crisi”). ... non è infrequente; e poiché il secondo fenomeno è inevitabile; può risultare di qualche interesse ricercare una risposta ai quesiti originati dalla denunciata carenza (o mancanza) di disciplina.

A tale tentativo sono dedicate le pagine che seguono, che

---

*favore di soggetti diversi dai consumatori, a valere sul patrimonio dell’OICR, partecipazioni o altri beni mobili o immobili, in base a una politica di investimento predeterminata: art. 1, co, 1, lett. J) e k) T.U.F.*

Si precisa che nel corso del presente contributo si farà esclusivo riferimento al “Fondo”, ma intendendo ricomprendere nelle conclusioni raggiunte – ove non diversamente precisato – anche il “comparto” in cui il primo sia suddiviso.

dedicheranno speciale attenzione all'istituto del Fondo Comune di Investimento, con riserva di ritornare in una successiva occasione sull'istituto del patrimonio destinato.

## 2. “Crisi” e scadenza del Fondo (e del patrimonio destinato).

I profili problematici ai quali si è fatto cenno emergono (ovvero sono emersi nella relativamente ridotta esperienza formatasi dalla loro istituzione) con particolare intensità con riguardo a due distinte fattispecie: (i) le situazioni di “crisi” dei Fondi (intendendo per tali sia quelle prospettate dalla condizione di “incapienza” del Fondo per l’insufficienza delle attività a fronteggiare le passività maturate; sia quelle connesse alla perdita della “continuità aziendale” delle attività esercitate dai – ovvero esercitate attraverso i – Fondi stessi); e (ii) e la scadenza del termine (originario o prorogato) loro assegnato al momento della costituzione.

Nello stesso modo, anche le situazioni di “crisi” dei patrimoni destinati, costituiti ai sensi dell’art. 2447-*bis* lett. a), c.c., propongono interrogativi di non facile soluzione: e la stessa scadenza del termine, che fosse stato apposto alla costituzione di un patrimonio separato, produce effetti di non semplice individuazione.

Occorre ancora segnalare che i due fenomeni presi in considerazione si differenziano – *inter alia* – anche per i caratteri di *eventualità* e di *necessarietà* che caratterizzano le problematiche rispettivamente originate.

Le situazioni di “crisi” dei Fondi Comuni di Investimento e dei patrimoni separati non sono solo statisticamente circoscritte ad alcune soltanto delle fattispecie interessate (non tutte possono “finire male”): ma soprattutto sono connesse ad un fattore, che è “eventuale”, nel senso di non appartenere necessariamente alla struttura dei due istituti. Trattasi del fattore denominato “leva” (finanziaria), in forza del quale l’attività di gestione del FCI e l’attività di gestione del patrimonio separato *possono* (ma non necessariamente devono) essere sostenute *con l’indebitamento verso i terzi*. Se ciò non fosse consentito (o, comunque, nelle fattispecie nelle quali, in concreto, non fosse praticato), la situazione di “crisi” si ripercuoterebbe unicamente sulla maggiore o minore entità del patrimonio residuo finale (del Fondo, ovvero quello separato *ex art. 2447-bis*, lett. a), c.c.).

Il fenomeno della scadenza del termine per il quale il FCI è stato costituito (o del termine apposto alla separazione di una porzione del patrimonio sociale *ex art. 2447-bis*, lett. a), c.c.) rappresenta invece un connotato inevitabile dell'istituto (per lo meno, se vogliamo, come esso risulta disciplinato dalle norme primarie e regolamentari) : e ciò rende ancor più ingiustificabile la assoluta mancanza di una disciplina volta a regolare – principalmente – la sorte dei *rapporti pendenti*, che rappresentano un fenomeno operativamente e giuridicamente inevitabile<sup>2, 3</sup>.

Un'ultima precisazione.

Con riguardo ai FCI, si ritiene che le problematiche affrontate nel presente contributo (e le soluzioni proposte nel suo contesto) possano sostanzialmente ritenersi comuni a tutti i Fondi Comuni di Investimento (“aperti” o “chiusi”; mobiliari o immobiliari). Si ritiene peraltro che l'intensità dei problemi segnalati, e la rilevanza delle soluzioni prospettabili per il loro superamento, possano essere colte con maggiore evidenza nella declinazione che ricevono con riguardo alla gestione dei Fondi Comuni di Investimento **immobiliari**. In conseguenza di ciò, sarà con particolare attenzione a tale fattispecie che la presente indagine verrà condotta.

---

<sup>2</sup> Basti pensare alla “*ultrattività*” della disciplina fiscale, che può originare accertamenti tributari, concernenti atti di gestione posti in essere durante la vigenza del Fondo (o durante il periodo di separazione *ex art. 2447-bis*, lett. a), c.c.), notificati in momenti anche di molto successivi alla scadenza del Fondo (o della separazione del patrimonio destinato).

<sup>3</sup> Dopo la presentazione del Documento, di cui questo scritto rappresenta un aggiornamento, è stata data comunicazione al pubblico di un evento occorso ad un Fondo Comune di Investimento immobiliare, che richiama la problematica evocata nel Documento stesso. Successivamente alla approvazione del Rendiconto Finale di Liquidazione del Fondo da parte della SGR-gestore, ed in prossimità della esecuzione della ripartizione del patrimonio del Fondo ai Partecipanti, è stata avviata una indagine fiscale su società immobiliari (costituite ed operanti all'estero), nelle quali il Fondo aveva investito molti anni addietro. L'incertezza dei possibili esiti dell'indagine ha reso necessario sospendere le attività di esecuzione del riparto del patrimonio del Fondo (*infra*, n. III.2).

## II - Le situazioni di “crisi” dei fondi (e dei patrimoni destinati)

### 1. Le situazioni di “crisi” delle SGR e le situazioni di “crisi” dei FCI

1.1. Le Società di Gestione del Risparmio sono soggette ad una articolata disciplina delle situazioni di “crisi”, in buona parte derivata dalla corrispondente disciplina delle crisi bancarie, che si estende dalle fattispecie caratterizzate anche soltanto da profili di *rischio* della emersione di situazioni di difficoltà, alle fattispecie espressive di una vera e propria *insolvenza* irreversibile.

Tali situazioni possono senz’altro essere determinate (e di norma infatti lo sono) da corrispondenti situazioni di difficoltà dei Fondi gestiti: se non altro perché queste ultime possono comportare la impossibilità per i Fondi in “crisi” di corrispondere alla SGR le commissioni di gestione dovute, che rappresentano (sostanzialmente) l’unica fonte di ricavi di tali intermediari. Ovvio, pertanto, che la mancanza di ricavi per la impossibilità dei FCI gestiti di corrispondere commissioni, possa originare situazioni di crisi in capo alla SGR.

Non si può escludere peraltro l’ipotesi che la situazione di crisi della SGR tragga origine da fattori estranei ai risultati economici della gestione dei Fondi: sia perché potrebbe derivare da investimenti sbagliati *proprio* delle risorse rivenienti dalla riscossione delle commissioni di gestione - cioè del patrimonio di proprietà diretta della SGR -; sia perché potrebbe essere determinata da fattori (produttivi delle cc.dd. “crisi di legalità”)<sup>4</sup> attinenti al mancato rispetto delle disposizioni normative, regolamentari e statutarie che governano l’attività delle imprese di diritto speciale quali gli intermediari (bancari e) finanziari.

Meno diretta è la relazione tra “crisi” della SGR e “crisi” del Fondo: nel senso che, *di norma*, la prima non dovrebbe determinare la seconda (così come, per fare un esempio almeno in parte calzante, la situazione di crisi della *controllante* non dovrebbe, di per sé, determinare una corrispondente situazione di crisi della *controllata*).

---

<sup>4</sup> BONFATTI, *La disciplina delle crisi delle imprese bancarie, finanziarie e assicurative*, in S. Bonfatti – P.F. Censoni, *Manuale di diritto fallimentare*, IV<sup>^</sup> ed. Padova, 2011, p. 703 ss.

La crisi della SGR dovrebbe comportare (semplicemente) la cessione del Fondo ad altra SGR<sup>5</sup>: il che comporterebbe (semplicemente) la sostituzione del soggetto deputato a gestire le attività (o gli *asset*) conferiti nel Fondo.

Tuttavia nel momento della emersione della “crisi” della SGR *una immediata cessione del Fondo ad altro intermediario abilitato potrebbe rivelarsi non possibile*: nel qual caso dovrebbe darsi luogo alla *liquidazione* del Fondo<sup>6</sup>, che – in relazione alla tipologia di investimenti nel frattempo effettuati dallo stesso (ovvero a suo nome) – potrebbe determinare una situazione di crisi non esistente sino al momento della permanenza della “continuità aziendale” delle attività poste in essere dal Fondo stesso.

La possibile duplicità di manifestazione del fenomeno rappresentato – la “crisi” della SGR connessa ovvero disconnessa con una concomitante “crisi” del Fondo o dei Fondi gestiti – non dovrebbe riprodursi con altrettanta frequenza nella diversa fattispecie della costituzione di un patrimonio destinato *ex art. 2447-bis, lett. a), c.c.* La limitata incidenza dello stesso sul patrimonio sociale (un valore non “*complessivamente superiore al dieci per cento del patrimonio netto della società*”: *art. 2447-bis, co. 2, c.c.*); e la insensibilità del patrimonio sociale “*per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare*” per il quale è stato costituito il patrimonio destinato; dovrebbero escludere che la situazione di “crisi” di quest’ultimo possa innescare una corrispondente “crisi” della società<sup>7</sup> (laddove il fenomeno che si producesse a parti invertite comporterebbe anche in questo caso la “semplice” cessione del patrimonio destinato ad un terzo, ovvero - in caso di impossibilità di dismissione – la liquidazione del patrimonio stesso – con possibile determinazione, anche in questo caso, di una situazione di “crisi” prima inesistente, perché provocata dalla cessazione della “continuità aziendale” -).

1.2. La disciplina della “crisi” della SGR presenta aspetti peculiari rispetto a quelle delle SIM (e delle SICAV) sotto due principali profili:

---

<sup>5</sup> Cfr. art. 57, co. 3-*bis*. T.U.F.

<sup>6</sup> Cfr. art. 57, co. 6-*bis*, T.U.F.

<sup>7</sup> Salva restando l’ipotesi della “contaminazione” della società per responsabilità da fatti illeciti, pur afferenti alla gestione del patrimonio destinato: *art. 2447-quinquies, co. 3, c.c.*

(i) la previsione di una disciplina particolare per le attività dei Commissari liquidatori funzionali alla (cessione o alla) liquidazione dei fondi e dei comparti della SGR; e (ii) la previsione dell'assoggettamento a procedura di liquidazione (giudiziale) dei fondi e/o dei comparti (o di taluno di essi) della SGR, *a prescindere dall'adozione di provvedimenti di rigore nei confronti della SGR stessa*.

Sotto il primo profilo, mentre rimane confermato che la disciplina della procedura di l.c.a. è regolata dalle disposizioni del T.U. bancario richiamate dall'art. 57, co. 3, TUF per tutti gli intermediari (SIM, SGR, SICAV, ecc.) qui considerati, si precisano (art. 57, co. 3-bis TUF, introdotto dal d.lgs. n. 47/2012) le disposizioni del TUB applicabili *anche* alle attività dei commissari volte alla gestione, alla cessione o alla liquidazione dei fondi e dei comparti già gestiti dalla SGR assoggettata a l.c.a.

Occorre infatti considerare che se per ciò che concerne gli effetti dell'apertura della l.c.a. *sulla società di gestione* è sufficiente il rinvio alle norme del TUB che disciplinano il subentro degli organi della procedura agli esponenti aziendali della società assoggettata a l.c.a.: per ciò che concerne *i fondi comuni di investimento* gestiti dalla SGR, invece, occorrerà tenere conto della presenza di *Organi autonomi*, previsti dalla disciplina di settore, a presidio della correttezza tecnica ed amministrativa della loro gestione; nonchè della circostanza che nonostante l'assoggettamento della SGR a l.c.a., i fondi comuni di investimento (o taluno tra essi) *potrebbero di per sè non presentare alcuna anomalia*. L'art. 1, co. 17, lett. a) del d.lgs. n. 42/2012 ha quindi introdotto il comma 3-bis nell'art. 57 TUF, sancendo che nell'ipotesi di assoggettamento della SGR a l.c.a. *“i commissari liquidatori provvedono alla liquidazione o alla cessione dei fondi da questa gestiti e dei relative comparti, esercitando a tali fini i poteri di amministrazione degli stessi”*.

La norma in questione aggiunge anche che *“i partecipanti ai fondi o ai comparti hanno diritto esclusivamente alla ripartizione del residuo netto di liquidazione in misura proporzionale alle rispettive quote di partecipazione”*.

Tale ultima previsione è coerente con la visione dell'istituto che pare affermarsi in giurisprudenza, dove è risultata esclusa l'opposizione allo stato passivo della SGR in l.c.a. proposta dai partecipanti di un fondo

comune di investimento immobiliare gestito dalla stessa, sulla base della argomentazione che *“i partecipanti al fondo sono sostanzialmente titolari dei diritti sui beni conferiti nel fondo, la cui titolarità formale spetta tuttavia alla SGR che in quel momento gestisce il fondo, con la conseguenza di vantare unicamente un diritto di credito al valore residuo della quota, all’esito della liquidazione del fondo e del pagamento dei creditori”*<sup>8</sup>.

Secondo i primi commentatori<sup>9</sup> la ricostruzione proposta da questa giurisprudenza assimilerebbe il fondo comune di investimento gestito da una SGR *“alla proprietà fiduciaria (e, più precisamente, ad un trust, considerato dal Tribunale la “matrice culturale del fondo comune di investimento”, in cui i partecipanti al fondo sono sostanzialmente titolari dei diritti sui beni conferiti nel fondo la cui titolarità formale spetta tuttavia alla SGR che in quel momento gestisce il fondo)”* e, sotto il profilo operativo della liquidazione, richiama quanto previsto dall’art. 155 l.fall. in tema di patrimoni destinati costituiti da un soggetto poi dichiarato fallito.

Orbene, il nuovo comma introdotto dal d.lgs. n. 47 del 2012 rende chiaro, in linea con quanto effettuato dalla sentenza sopra richiamata, che al pari di quanto previsto dall’art. 155 l.fall. in tema di patrimoni destinati (a norma del quale se è dichiarato il fallimento della società che gestisce il patrimonio, l’amministrazione dello stesso è attribuita al curatore fallimentare che provvede alla sua cessione o, se questa non è possibile, alla liquidazione del patrimonio), la liquidazione coatta di una SGR comporta la liquidazione o la cessione (ma, sembrerebbe doversi dire la cessione e, in caso di impossibilità di questa, la liquidazione) dei fondi da questa gestiti e dei relativi comparti.

In ipotesi di liquidazione, poi, i partecipanti ai fondi gestiti da una SGR in liquidazione coatta amministrativa (i) non godono di un diritto di rivendica ma esclusivamente di un diritto di credito sul residuo netto di liquidazione in misura proporzionale alle rispettive quote di partecipazione; e (ii) non godono del diritto di affidare la gestione del fondo ad altra SGR, posto che dalla data dell’emanazione del decreto

---

<sup>8</sup> Trib. Milano, 29 marzo 2012, n. 65566/10 R.G., in [www.ilfallimentarista.it](http://www.ilfallimentarista.it)

<sup>9</sup> PESCATORE, *Commento all’art. 57*, in F. Vella (a cura di), *Commentario T.U.F.*, Giappichelli, Torino, 2012, I, pp.556-557

*di liquidazione coatta amministrativa cessano le funzioni degli organi del fondo”.*

L’art. 1, co. 17, lett. b) d.lgs. n. 47/2012 ha introdotto anche il comma 6-bis dell’art. 57 TUB, secondo il quale *“qualora le attività del fondo o del comparto non consentano di soddisfare le obbligazioni dello stesso e non sussistano ragionevoli prospettive che tale situazione possa essere superata, uno o più creditori o la SGR possono chiedere la liquidazione del fondo al tribunale del luogo in cui la SGR ha la sede legale”.* In tale ipotesi *“il Tribunale, sentiti la Banca d’Italia e i rappresentanti legali della SGR, quando ritenga fondato il pericolo di pregiudizio, dispone la liquidazione del fondo con sentenza deliberata in camera di consiglio”.* A seguito della *“liquidazione giudiziale”* del Fondo *“la Banca d’Italia nomina uno o più liquidatori che provvedono secondo quanto disposto dal comma 3-bis; possono essere nominati liquidatori anche SGR o enti. Il provvedimento della Banca d’Italia è pubblicato per estratto nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana. Si applica ai liquidatori, per quanto compatibili, l’articolo 84, ad eccezione dei commi 2 e 5, del T.U. Bancario”.* Per l’ipotesi poi che successivamente la SGR che gestisce il fondo sia sottoposta a l.c.a, i commissari liquidatori della SGR *“assumono l’amministrazione del fondo sulla base di una situazione dei conti predisposta dai liquidatori del fondo stesso”.*

In tale disciplina i primi commentatori hanno individuato un (ulteriore) elemento di continuità tra la disciplina dei fondi comuni di investimento e quella dei patrimoni destinati ad uno specifico affare, come disciplinati dagli artt. 2447-bis ss. cod.civ. Si è osservato in proposito<sup>10</sup> che *“a norma dell’art. 2447-novies, co. 2, cod. civ. si procede alla liquidazione del patrimonio destinato quando si realizza ovvero è divenuto impossibile l’affare cui esso è stato destinato o nel caso in cui ne facciano richiesta i c.d. creditori particolari nel caso in cui non siano state integralmente soddisfatte le obbligazioni contratte per lo svolgimento dello specifico affare cui era destinato il patrimonio; similmente, il comma 6-bis dell’art. 57 TUF prevede che qualora le attività del fondo o del comparto non consentano di soddisfare le obbligazioni dello stesso e non sussistano ragionevoli prospettive che tale situazione possa essere superata se ne può chiedere la liquidazione*

---

<sup>10</sup> PESCATORE, *op.loc.ultt.citt.*

*(anche qui da parte dei creditori o del soggetto che amministra il fondo) al tribunale del luogo in cui la SGR ha la sede legale (ed il tribunale, sentiti la Banca d'Italia e i rappresentanti legali della SGR quando ritenga fondato il pericolo di pregiudizio, dispone la liquidazione del fondo con sentenza deliberata in camera di consiglio)".*

Ad una prima lettura la norma parrebbe rivolta a consentire alla SGR od ai creditori del fondo “insolvente” di provocarne la liquidazione tramite l'intervento giudiziale, nonostante l'eventuale contrarietà dei partecipanti al fondo, e dunque con il proposito di consentire alla società di gestione ed ai creditori di conseguire coattivamente il risultato liquidatorio in ipotesi non perseguito spontaneamente dai partecipanti al fondo. Certamente il fenomeno descritto rappresenta una possibile chiave di lettura della disciplina in commento, come dimostrato proprio da uno dei (pochissimi) casi sino ad oggi occorsi<sup>11</sup>. Tuttavia l'importanza dell'intervento normativo sta altrove.

A prescindere dalla circostanza che i partecipanti al fondo provvedano o non provvedano alla deliberazione di liquidazione volontaria dello stesso, il profilo problematico è rappresentato dalla circostanza che il relativo procedimento (demandato al Regolamento del fondo, nel rispetto delle linee-guida dettate dalle disposizioni regolamentari di settore – oggi costituite dal *Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio* approvato con provvedimento della Banca d'Italia 8 maggio 2012 -) non è in grado di soddisfare le esigenze conseguenti alla ipotesi di “insolvenza” del fondo, perchè postula – nella sostanza – il pagamento integrale dei creditori, e considera esclusivamente l'ipotesi del rimborso parziale dei partecipanti. Mentre nel caso di pagamento integrale dei creditori e di eventuale “stralcio” delle sole pretese dei partecipanti è effettivamente concepibile un procedimento di liquidazione “ordinaria”, condotto secondo regole tendenzialmente privatistiche, pur se caratterizzate da profili di carattere organizzativo tendenti ad assicurarne la efficacia e l'efficienza; nel caso invece di “insolvenza”, e cioè di prospettazione di un pagamento parziale anche dei creditori, emergono esigenze connesse: (i) al necessario rispetto del principio generale della “par

---

<sup>11</sup> V. Trib. Milano, Sez. II, 22 gennaio 2013, n. 19/13, nella quale l'istanza di liquidazione giudiziale proposta da un creditore, e condivisa dalla SGR, seguiva al rigetto da parte dell'assemblea dei partecipanti della proposta di liquidazione ordinaria del fondo avanzata dalla SGR

*condicio*”, che consigliano l’adozione di procedimenti soggetti alla vigilanza di organi “terzi”; (ii) alla necessaria *tutela dello status quo dei rapporti patrimoniali tra i creditori ed il “debitore” comune*, che impongono l’introduzione del divieto di costituire (volontariamente) e di acquisire (in ipotesi contro la volontà del debitore) titoli costitutivi di diritti di prelazione e/o di provvedere al, o conseguire il, soddisfacimento dei crediti individuali; e (iii) alla introduzione di meccanismi funzionali ad agevolare il conseguimento dell’adesione dei creditori a soluzioni di composizione negoziale della “crisi” o favorendone la formazione (tramite la previsione dell’efficacia vincolante del consenso della maggioranza anche nei confronti dei creditori dissenzienti); oppure consentendo l’intervento sostitutivo di autorità pubbliche. E’ per tale ragione che nell’ipotesi in discussione le procedure di liquidazione “ordinaria”, pur disponibili per i “patrimoni” privi di soggettività giuridica come i fondi comuni di investimento – come si preciserà -, non sono utilmente introducibili, e devono essere sostituite da procedure di carattere “concorsuale”<sup>12</sup>.

In questo contesto il dubbio che potrebbe (e, soprattutto, avrebbe potuto nel passato) essere sollevato sulla possibile *inapplicabilità* alla insolvenza dei fondi comuni di investimento di *qualsiasi* procedura di regolazione delle “crisi”, per la semplice ragione connessa alla *manca di personalità giuridica* dei fondi stessi<sup>13</sup>, fa comprendere quanto provvidenziale sia stato l’intervento normativo che ha portato alla disciplina della “liquidazione giudiziale” del fondo comune di investimento *a prescindere* dalla condizione della società di gestione. Ed a tale proposito pare opportuno precisare che laddove (anche) la società di gestione venga assoggettata, “*successivamente*”, a l.c.a., i commissari liquidatori della SGR assumeranno anche l’amministrazione del fondo o dei fondi (già dichiarati in via giudiziale)

<sup>12</sup> Puntualmente, in argomento, in occasione di un altro (tra i pochissimi) casi di applicazione dell’art. 57, co. 6-bis, TUF, il Tribunale ha affermato che “*la messa in liquidazione volontaria del fondo comune [“insolvente”] non impedisce l’accoglimento del ricorso [ex art. 57, co. 6-bis, TUF], in quanto in questo modo si attiva una procedura di liquidazione in sede amministrativa destinata a prevalere su quella di diritto comune perché finalizzata alla tutela della par condicio creditorum*” (Trib. Lecce, Sez. I, 5 marzo 2013, n. 21/2013).

<sup>13</sup> Da ultimo, in questo senso, Cass., 20 maggio 2013, n. 12287; Cass. 15 luglio 2010, n. 16605 (commentata da BARBANTI SILVA, *Alcune riflessioni in merito alla natura dei fondi comuni di investimento*, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it)).

“insolventi”: ciò che induce a ritenere che allorchè l’assoggettamento a l.c.a. della SGR preceda qualsiasi intervento sui “fondi”, nell’ipotesi di “capienza” degli stessi, si applichi l’art. 57, co.3-*bis* (cessazione delle funzioni degli organi del fondo ed attribuzione dei relativi poteri amministrativi ai Commissari liquidatori); mentre nell’ipotesi di “insolvenza” del fondo o di taluno dei fondi i Commissari liquidatori siano legittimati, in qualità di rappresentanti della SGR, a chiedere la liquidazione giudiziale del fondo ai sensi dell’art. 57, co. 6-*bis* TUF, per poi venire designati dalla Banca d’Italia liquidatori *anche* del fondo o dei fondi assoggettati a “liquidazione giudiziale”<sup>14</sup>. Nè della dichiarazione giudiziale di “insolvenza” del fondo si ritiene si possa fare a meno, nonostante la pendenza della già intervenuta l.c.a. della Società di gestione, in considerazione degli *effetti sui terzi* che – come si avrà modo di vedere – la sentenza pronunciata dal tribunale ai sensi dell’art. 57, co. 6-*bis*, TUF, è in grado di produrre.

Per tale ragione si deve concludere che nell’ipotesi di insolvenza del fondo comune di investimento la Società di gestione non debba sottoporre ai partecipanti (in ipotesi anche consenzienti) l’approvazione della liquidazione “ordinaria” del fondo, bensì debba ricorrere alla procedura di “liquidazione giudiziale” di cui all’art. 57, co. 6-*bis*, T.U.F.

1.3. Per ragioni di comodità espositiva abbiamo definito le situazioni nelle quali si pone l’esigenza di una disciplina delle “crisi” del fondo comune di investimento, a prescindere dalla presenza del presupposto

---

<sup>14</sup> In mancanza di una disciplina di *carattere concorsuale* delle situazioni di “crisi” del fondo si è ipotizzato, nella pratica (cfr. Trib. Lecco, Sez. I, 5 marzo 2013, n. 21/2013), che la società di gestione del fondo in “crisi” potesse costituire una nuova società (c.d. NewCo), attribuendone l’intero capitale sociale al fondo, e “conferendole” le attività e le passività facenti capo allo stesso, *in funzione della successiva presentazione da parte della NewCo di una domanda di concordato preventivo*.

In tal modo le attività facenti capo al fondo (“conferite” nella NewCo) sarebbero state rialzate al riparo da atti o iniziative suscettibili di violare la *par condicio creditorum*, ed in una condizione di totale trasparenza; mentre le passività facenti capo al fondo sarebbero state soddisfatte secondo le regole canoniche del concorso dei creditori – nulla rimanendo, ovviamente, per i partecipanti al fondo; e nessuno spazio di manovra rimanendo più né agli organi di amministrazione della società di gestione, né agli organi del fondo in “crisi” -.

per interventi di rigore sulla società di gestione, come la condizione di “*insolvenza*” del fondo.

La definizione non è precisa, stante la lettura della norma che oggi condiziona l’applicabilità della previsione introdotta nell’art. 57, co. 6-*bis*, TUF, la quale allude alla incapacità del fondo di “*soddisfare le obbligazioni dello stesso*”, ed alla mancanza di “*ragionevoli prospettive che tale situazione possa essere superata*”. Di tali precisazioni occorre dunque tenere conto, anche se le situazioni delineate vengono effettivamente già ricondotte alla nozione – per l’appunto – di “*insolvenza*”<sup>15</sup>.

L’art. 57, co. 6-*bis*, TUF prevede anche, come ulteriore presupposto per la pronuncia della “liquidazione giudiziale” del fondo, l’accertamento da parte del tribunale del “*pericolo di pregiudizio*”: circostanza che peraltro sembrerebbe risultare *in re ipsa*, allorchè siano risultati accertati gli altri presupposti della incapacità del fondo a soddisfare le obbligazioni facenti capo allo stesso, e della mancanza di ragionevoli prospettive di superamento della situazione critica, essendo connaturale a tale situazione il pericolo (a non dir d’altro) di: (i) atti preferenziali; (ii) acquisizione di titoli di prelazione da parte di taluni creditori in danno degli altri; (iii) soddisfacimenti preferenziali (per es. attraverso il compimento di operazioni con il fondo comportanti l’assunzione da parte dei terzi di obbligazioni suscettibili di *compensazione* con crediti pregressi); eccetera.

*Gli effetti* della “dichiarazione giudiziale” dell’insolvenza del fondo sono anzitutto rappresentati dalla conseguente nomina da parte della Banca d’Italia di uno o più liquidatori (che provvedono secondo quanto previsto dall’art. 57, co. 3-*bis*, TUF): nomina che pare risultare *atto dovuto*, alla stessa stregua della emanazione del provvedimento di assoggettamento a l.c.a. della società di gestione, ove intervenga la “dichiarazione giudiziale” della sua “insolvenza” (cfr. art. 195, co. 4, l.fall., richiamato dall’art. 82, co. 1, TUB per le banche, al quale fa rinvio l’art. 57, co. 3, TUF per le SIM, le SGR e le SICAV).

*Gli effetti* invece delle nomine dei liquidatori da parte della Banca d’Italia sono rappresentati, anzitutto, dall’applicabilità agli stessi, in

---

<sup>15</sup> Secondo Trib. Lecco, Sez. I, 5 marzo 2013, n. 21/2013, “*la novella [introduttiva dell’art. 57, co. 6-*bis* TUF] ... richiama nozioni, quali l’incapacità di fare fronte alle obbligazioni e all’assenza di prospettive di ripresa, sostanzialmente coincidenti con quella di insolvenza ex art. 5 l.fall.*”.

quanto compatibile, dell'art. 84 TUB, ad eccezione dei commi 2 e 5 (cfr. art. 57, co. 6-*bis*, TUF). Ciò comporta che: (i) i commissari rivestano la qualifica di pubblici ufficiali; pongano in essere atti che si ripercuotono sul patrimonio del fondo; procedano alle operazioni funzionali alla sua liquidazione; (ii) la Banca d'Italia possa emanare direttive per la liquidazione del fondo (della cui eventuale inosservanza sono personalmente responsabili i liquidatori) e possa stabilire che talune categorie di operazioni siano soggette alla sua autorizzazione; (iii) i liquidatori debbano presentare annualmente alla Banca d'Italia una relazione, informando periodicamente i creditori (e i partecipanti al fondo) sull'andamento della liquidazione, secondo le modalità stabilite dalla Banca d'Italia; (iv) ai liquidatori si applichi l'art. 72, commi 7, 8 e 9 TUB (“*poteri e funzionamento*” degli organi della procedura di Amministrazione Straordinaria dell'impresa bancaria); e (v) i liquidatori, previa autorizzazione della Banca d'Italia, possano ricorrere alla collaborazione di coadiutori.

Di per sè, peraltro, gli effetti così individuati non soddisferebbero adeguatamente le esigenze poste dalla “insolvenza” del fondo, nulla disponendo - ad esempio - sul versante della protezione del patrimonio del fondo da azioni individuali dei singoli creditori; nè sul terreno di favorire l'adesione degli stessi a soluzioni di composizione negoziale della “crisi” (o l'adottabilità di soluzioni comunque vincolanti per i creditori).

A tale risultato è possibile pervenire (e si ritiene *corretto* pervenire, alla luce della *ratio* complessiva della disciplina neo introdotta nell'art. 57 TUF) solo interpretando per così dire estensivamente il rinvio (contenuto nel comma 6-*bis* della norma) a “quanto disposto dal comma 3-*bis*” dell'art. 57, riferendo detto rinvio non tanto all'operato dei liquidatori - che, recita la disposizione, “*provvedono secondo quanto disposto dal comma 3-*bis**” -, bensì più in generale al contesto nel quale i liquidatori “provvedono”, così rendendo applicabili anche alla “procedura “di “liquidazione giudiziale” *del fondo* le disposizioni del TUB richiamate dal comma 3-*bis* per la liquidazione coatta amministrativa *della società di gestione*. La conclusione è sorretta da più di un argomento interpretativo: (i) in via preliminare, la *ratio* dell'intervento riformatore, il quale “*tende, da un lato, ad evitare il rischio che, data l'attuale lacuna normativa, l'incapienza di un singolo fondo possa comportare interventi giudiziali destabilizzanti per la*

*stessa SGR e per tutti i fondi, anche capienti, dalla stessa gestiti; dall'altro a fornire adeguata tutela ai creditori del fondo insolvente (sic!), prevedendo una specifica possibilità di ricorso al tribunale per far cessare la gestione del fondo e un conseguente intervento dell'autorità di vigilanza per assicurare modalità idonee di liquidazione o cessione del fondo stesso*"<sup>16</sup>; (ii) secondariamente, la circostanza che il richiamo del co. 3-bis dell'art. 57 TUF per regolare l'operato dei liquidatori *del fondo* nominati dalla Banca d'Italia a seguito della sentenza di liquidazione giudiziale dello stesso, ben può ricomprendere le norme rese applicabili (dal comma 3-bis cit.) per l'appunto all'operato dei liquidatori *della società di gestione*; e infine (iii) la circostanza che nel momento in cui l'art. 57, co. 6-bis, prevede l'assoggettamento della SGR a l.c.a. *successivamente* alla "liquidazione giudiziale" del fondo, si limiti a prevedere la consegna della "situazione dei conti" da parte dei liquidatori del fondo ai commissari liquidatori della società, senza rinviare alle disposizioni del TUB richiamate dall'art. 57, co. 3-bis, per l'ipotesi di apertura della L.C.A. sulla SGR: il ch  appare perfettamente coerente con l'idea che tali disposizioni fossero gi  divenute applicabili con la sentenza di liquidazione giudiziale del fondo.

A tale stregua la disciplina di questa "procedura" risulta adeguatamente caratterizzata (*inter alia*) da: (i) la produzione di "effetti protettivi" per il patrimonio del fondo (cfr. art. 83 TUB); (ii) un ordinato procedimento di accertamento delle passivit  facenti capo al fondo (cfr. artt. 86-89 TUB); (iii) efficienti modalit  di liquidazione degli *assets* del fondo (cfr. art. 90 TUB)<sup>17</sup>; e (iv) *un efficace procedimento di composizione della "crisi" del fondo attraverso la predisposizione di una proposta di concordato di liquidazione dello stesso, soggetta al*

<sup>16</sup> Relazione all'art. 1, co. 17, d.lgs. n. 47/2012

<sup>17</sup> Nell'ambito della procedura di liquidazione giudiziale del fondo comune di investimento (immobiliare) aperta con la sentenza di Trib. Milano, Sez. II, 22 gennaio 2013, n. 19/13 la Banca d'Italia, su istanza del liquidatore, ha rilasciato l'autorizzazione a contrarre un finanziamento bancario funzionale a porre in essere determinate attivit  sul patrimonio del fondo, tese a valorizzarlo maggiormente in funzione di una pi  proficua liquidazione, "ai sensi dell'art. 90, comma 4, TUB, richiamato dall'art. 57, commi 3-bis e 6-bis TUF".

Da segnalare che l'istanza di autorizzazione del liquidatore precisava che il credito derivante dall'erogazione prospettata sarebbe stato caratterizzato dal "beneficio della restituzione in prededuzione".

*vaglio del tribunal nell'eventuale contraddittorio con i creditori e con ogni altro "interessato"* (tra i quali, beninteso, i partecipanti al fondo in liquidazione), in applicazione dei richiamati artt. 93 e 94 TUB.

Per ciò che concerne infine *il procedimento* attraverso il quale perseguire e conseguire la "liquidazione giudiziale" del fondo, si segnalano: (i) la *natura*, espressamente individuata in quella del procedimento *in camera di consiglio* (cfr. art. 737 ss. cod. proc. civ.); (ii) la legittimazione attiva, riservata ai creditori ed alla stessa SGR; (iii) la competenza, attribuita al tribunale del luogo in cui la SGR ha sede legale; (iv) la forma dell'atto introduttivo, che in mancanza di precisazioni deve essere individuata nel *ricorso* (cfr. art. 737, co. 1, cod. proc. civ.); (v) la forma del provvedimento conclusivo, che viene espressamente individuata nella *sentenza*, con la conseguenza che il regime di impugnazione non sarà quello (delineato dagli artt. 739 e 740 cod. proc. civ.) tipico dei provvedimenti (decreti) che definiscono i giudizi camerati, bensì quello tipico delle sentenze (termine c.d. breve di trenta giorni dalla notificazione e, in difetto, termine c.d. lungo di sei mesi dalla pubblicazione) – senza peraltro che la forma dell'impugnazione assuma le vesti della *citazione in appello*, dovendo mantenere quelle del *ricorso*, ai sensi degli artt. 739-740 cod. proc. civ.<sup>18</sup>).

## 2. Effetti della "crisi" della SGR sul FCI "in bonis"

Gli effetti della "crisi" della SGR sui FCI gestiti sono disciplinati dalla legge per la sola ipotesi nella quale detta situazione di difficoltà determini *l'assoggettamento della SGR alla liquidazione coatta amministrativa*.

In linea di principio – ma con riserva di approfondimento in altra sede – la scelta è condivisibile, in tanto in quanto la procedura di L.C.A. sia la sola che, determinando la (od essendo conseguenza della)<sup>19</sup> revoca dell'autorizzazione amministrativa ad esercitare l'attività "riservata" che caratterizza la SGR, *impedisca la continuazione della gestione dei FCI originariamente istituiti* (ovvero acquisiti).

<sup>18</sup> Cass., n. 10521/1994; Cass., n. 8587/1991

<sup>19</sup> BONFATTI, *op. cit.*, p. 704

Le altre “procedure di crisi”, infatti, in quanto necessariamente caratterizzate dalla “continuità aziendale” della SGR, non dovrebbero comportare (di per sé, o comunque nell’immediato) la dismissione (per cessione o per liquidazione) dei Fondi, essendo caratterizzata l’attività della SGR *proprio* dalla gestione dei FCI.

Come che sia, per il solo caso di assoggettamento della SGR alla L.C.A. è disposto che “*Se è disposta la liquidazione coatta di una società di gestione del risparmio, i commissari liquidatori provvedono alla liquidazione o alla cessione dei fondi da questa gestiti e dei relativi comparti, esercitando a tali fini i poteri di amministrazione degli stessi. Si applicano, in quanto compatibili, gli articoli 83, 86, ad eccezione dei commi 6 e 7, 87, commi 2 e 3, 88, 89, 90, 91 ad eccezione dei commi 1-bis, 2, 3 e 11-bis, 92, 92-bis, 93 e 94 del T.U. bancario, nonché i commi 4 e 5 del presente articolo. I partecipanti ai fondi o ai comparti hanno diritto esclusivamente alla ripartizione del residuo netto di liquidazione in misura proporzionale alle rispettive quote di partecipazione; dalla data dell’emanazione del decreto di liquidazione coatta amministrativa cessano le funzioni degli organi del fondo*” (art. 57, co. 3-bis, T.U.F.).

I Commissari liquidatori, pertanto, in conseguenza della privazione della SGR dell’autorizzazione amministrativa all’esercizio dell’attività “riservata” di gestione collettiva del risparmio, non possono continuare l’attività di gestione del Fondo (o dei Fondi).

Nonostante l’espressione letterale della norma richiamata, è da ritenere che i Commissari debbano provvedere in prima battuta (al tentativo di procedere) alla *cessione* del FCI a terzi; e solo ove ciò non sia possibile (o non sia ritenuto conveniente), possano procedere con la *liquidazione* del Fondo.

A tale proposito l’art. 57, co. 3-bis, T.U.F. rinvia a numerose disposizioni del T.U.B., in materia di liquidazioni bancarie, precisando che “*i partecipanti ai fondi o ai comparti hanno diritto esclusivamente alla ripartizione del residuo netto di liquidazione in misura proporzionale alle rispettive quote di partecipazione*”.

Gli effetti del rinvio, per l’ipotesi di “*liquidazione coatta amministrativa di una società di gestione del risparmio*”, alle numerose disposizioni dettate per l’accertamento del passivo, la liquidazione dell’attivo, la ripartizione del ricavato, nell’ambito delle liquidazioni bancarie, si prestano ad almeno due interpretazioni difformi:

(i) la prima, favorevole a considerare la portata della estensione in parola *circoscritta al regolamento delle passività della SGR* (cioè alle obbligazioni assunte *dalla stessa* verso i terzi, e come tali destinate a trovare soddisfacimento nel contesto della procedura di L.C.A. aperta nei confronti della Società);

(ii) la seconda, favorevole a considerare la portata del descritto rinvio *estesa anche alla liquidazione dei Fondi gestiti*, che assumerebbe in questo modo (anch'essa) i connotati di una *liquidazione concorsuale*.

È da ritenere che a tale proposito si debbano tenere distinte due possibili situazioni.

La prima è quella caratterizzata da una *condizione di perdurante solvibilità del Fondo*. In tal caso, ove – come detto – non sia possibile procedere alla sua cessione, i Commissari liquidatori dovranno provvedere alla liquidazione del Fondo facendo applicazione del relativo Regolamento di gestione<sup>20</sup>.

La seconda è quella caratterizzata da una concomitante situazione di “crisi” anche del Fondo: nel qual caso la situazione si presenta, come vedremo subito in appresso, più complessa.

3. Segue. *Effetti della “crisi” della SGR sul FCI a sua volta versante in una situazione (pregressa ovvero conseguente) di “crisi”*.

Come detto, la seconda situazione che può presentarsi, nell'ipotesi di assoggettamento della SGR alla procedura di L.C.A., è quella costituita dall'ipotesi nella quale *anche il Fondo* versi (o venga a versare) in una situazione di “crisi”. Allorché tale “crisi” sia rappresentata dalla “incapienza” delle attività rispetto all'ammontare delle obbligazioni assunte dal Fondo - ovvero nell'interesse dello stesso -, e nella mancanza di ragionevoli prospettive di miglioramento della situazione, è da ritenere che si debba fare applicazione di quanto disposto dall'art. 57, co. 6-bis, T.U.F., e cioè ricorrere alla *liquidazione giudiziale* del Fondo, conseguita attraverso la dichiarazione del Tribunale (che vi provvede “*quando ritenga fondato il pericolo di pregiudizio*”) e la successiva nomina di uno o più Commissari liquidatori ad opera della Banca d'Italia. I liquidatori, in tal caso, “*provvedono secondo quanto disposto nel comma 3- bis*” dell'art. 57

---

<sup>20</sup> In modo non dissimile da quanto previsto per la liquidazione del patrimonio destinato della S.p.A. fallita, che deve essere liquidato (ove non ceduto) dal curatore del fallimento, “*secondo le regole della liquidazione della società in quanto compatibili*”.

T.U.F.: e da ciò si ritiene possibile (e necessario) ricavare il carattere della “concorsualità” della liquidazione del Fondo<sup>21 22</sup>.

#### 4. *Le situazioni di “crisi” dei Fondi Comuni di Investimento diverse dalla “incapienza” (comportante un “pericolo di pregiudizio”)*

Come detto, per l’ipotesi di insufficienza delle attività del Fondo a soddisfarne le obbligazioni, e in una situazione nella quale il Tribunale ravvisi la sussistenza di un “*pericolo di pregiudizio*”, l’art. 57, co. 6-*bis*, T.U.F. dispone la *liquidazione giudiziale* del Fondo stesso, che apre una procedura informata ai caratteri della L.C.A. della SGR (quindi, alla L.C.A. bancaria), alla quale si ritiene corretto attribuire natura “concorsuale”<sup>23</sup>, per quello che ne può derivare che non sia già ricavabile dalle disposizioni del T.U.F. e del T.U.B. rivolte a disciplinare le liquidazioni coatte amministrative di intermediari finanziari bancari e non bancari.

Tuttavia questa sorta di “insolvenza patrimoniale” del Fondo non è l’unica situazione nella quale si ponga l’esigenza dell’intervento di misure “straordinarie”, atte a prevenire la produzione di una situazione di “crisi”, ovvero ad evitarne la evoluzione in una condizione deteriore (poniamo, da “reversibile” a “irreversibile”).

Per le attività esercitate *direttamente da una Società*; e per le stesse attività *esercitate direttamente proprio da una SGR*; numerose sono le misure di “prevenzione” della crisi; di “composizione giudiziale” della crisi; di “soluzione alternativa” della crisi, diverse dall’apertura di una procedura di L.C.A., *con la inevitabile conseguenza della cessazione dell’attività d’impresa che ne deriva* (cfr. art. 57, co. 1, T.U.F., che in presenza dei presupposti di assoggettamento della SGR alla L.C.A. dispone la **preventiva** “*revoca dell’autorizzazione all’esercizio*”).

---

<sup>21</sup> CARRIERE, *Fondi comuni di investimento tra liquidazione giudiziale e soluzioni negoziali di crisi d’impresa*, in *Fallimento*, 2014 (6), 617 ss.

<sup>22</sup> Pervenendo peraltro, in tal modo, ad un risultato diverso (e anzi opposto, per lo meno secondo l’interpretazione assolutamente dominante) rispetto a quello disposto, nella corrispondente ipotesi, per il patrimonio destinato *ex art. 2447-bis*, lett. a) c.c., per il quale, anche in caso di “*incapienza*”, la liquidazione deve avvenire “*secondo le regole della liquidazione delle società in quanto compatibili*”: art. 156, co. 1, l. fall..

<sup>23</sup> CARRIERE, *op. loc. ultt. citt.*

dell'attività" da parte dell'Autorità di Vigilanza – Ministero dell'Economia e delle Finanze -).

Lo scioglimento del dubbio se la "crisi" di un FCI sia prevenibile, o affrontabile, o componibile attraverso il ricorso ad una delle misure disponibili *in altre situazioni* (per utilizzare una espressione quanto più possibile generale), presentanti corrispondenti caratteristiche patrimoniali-economiche-finanziarie, si gioverebbe molto della attribuibilità al Fondo di una *qualificazione soggettiva tipica*.

Se si trattasse di un "imprenditore", gli si potrebbe consentire l'utilizzo delle misure volte a favorirne il superamento o la composizione della crisi, come il Piano di Risanamento Attestato *ex art. 67, co. 3, lett. d) l.fall.*; e l'Accordo di Ristrutturazione *ex art. 182-bis l.fall.*<sup>24</sup>.

Se si trattasse di un "imprenditore commerciale", gli si potrebbe consentire l'accessibilità anche alla procedura di Concordato preventivo, ove si ritenesse di potere prescindere dalla esclusione disposta (non già per il FCI gestito, bensì) per la SGR che lo gestisce.<sup>25</sup>

Se si trattasse di un "debitore" presentante una situazione di sovraindebitamento non soggetta né assoggettabile a procedure concorsuali diverse da quelle regolate nel Capo II della legge 27 gennaio 2012, n. 3, se ne potrebbe valutare l'accessibilità ad una delle cc.dd. procedure di composizione delle crisi da sovraindebitamento (disciplinate dalla richiamata legge n. 3/2012).

Il dubbio peraltro non si presta ad una facile soluzione, principalmente per la considerazione che prima ancora di accertare in quale soggetto possa identificarsi un Fondo Comune di Investimento, è necessario verificare se si tratti di un soggetto (imprenditore di diritto comune o di diritto speciale che sia; insolvente commerciale o insolvente civile che sia), trattandosi di circostanza nient'affatto scontata, ed anzi – come si dirà – diffusamente ed autorevolmente negata.

La verifica del profilo accennato rappresenta, a parere di chi scrive, un necessario passaggio preliminare. In caso di esito positivo, il

---

<sup>24</sup> Postulandone l'estraneità alla categoria delle "procedure concorsuali": *infra*, n. 7.

<sup>25</sup> Art. 80, co. 3, T.U.B., richiamato dall'art. 75, co. 3, T.U.F.

risultato potrà facilitare di molto l'individuazione delle soluzioni più convincenti. In caso di esito negativo, si dovrà valutare la perdurante disponibilità di soluzioni al problema, ovvero prendere atto della mancanza di soluzioni, allo stato delle cose ed allo stato della normativa vigente.

##### 5. La “natura giuridica” dei Fondi Comuni di Investimento

Per definizione i FCI costituiscono “*patrimoni autonomi, suddivisi in quote, istituiti e gestiti da un gestore . . . raccolti tra una pluralità di investitori mediante l'emissione e l'offerta di quote o azioni, gestito in monte nell'interesse degli investitori e in autonomia dai medesimi nonché investito in strumenti finanziari, crediti, inclusi quelli erogati, a favore di soggetti diversi dai consumatori, a valere sul patrimonio del [Fondo] .., partecipazioni o altri beni mobili o immobili, in base a una politica di investimento predeterminata*”: art. 1, co, 1, lett. j) e k) T.U.F.

Per definizione i FCI sono caratterizzati da una “separatezza patrimoniale” che viene giudicata “perfetta”<sup>26</sup>: nel senso che (i) le attività che fanno parte del Fondo non rispondono di obbligazioni diverse da quelle assunte “dal” Fondo, ovvero “nell'interesse” del Fondo; e (ii) la SGR non risponde delle obbligazioni assunte dal (o nell'interesse del) Fondo, *quale che sia la natura* (negoziale o extra negoziale) *delle obbligazioni “estrane”*<sup>27</sup>. Secondo l'art. 36, co. 4, T.U.F., infatti, “*ciascun fondo comune di investimento, o ciascun comparto di uno stesso fondo, costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione del risparmio e da quello di ciascun partecipante, nonché da ogni altro patrimonio gestito dalla medesima società; delle obbligazioni contratte per conto del fondo, la Sgr risponde esclusivamente con il patrimonio del fondo medesimo. Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori della società di gestione del risparmio o nell'interesse della stessa, né quelle dei creditori del depositario o del sub depositario o nell'interesse degli stessi. Le azioni dei creditori dei singoli investitori sono ammesse soltanto sulle quote di partecipazione dei medesimi. La*

<sup>26</sup> PAOLINI, *Fondi Comuni di Investimento, SGR e trascrizione*, Studio n 90-2012/I, in *Diritto bancario*, gennaio 2013, p. 7.

<sup>27</sup> Difformemente, pertanto, da quanto previsto per i “patrimoni destinati”: cfr. art. 2447 *quinquies*, co.3, seconda parte, c.c.

*società di gestione del risparmio non può in alcun caso utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, i beni di pertinenza dei fondi gestiti".*

Se pare sufficientemente chiara la disciplina del profilo “oggettivo” del patrimonio assoggettabile alle disposizioni dettate per il Fondo Comune di Investimento, estremamente controversa si presenta invece la individuazione del profilo “soggettivo” di tale patrimonio: *chi*, cioè, *ne sia il “titolare”* (potremmo dire: il proprietario).

Fermo l’unanime consenso sulla qualificabilità dei beni e dei diritti facenti parte del “Fondo” come “patrimonio separato” rispetto a quello degli altri “soggetti” interessati – la SGR; i Partecipanti; gli altri Fondi -, è persino messo in dubbio che se ne possa individuare *un “titolare”*, prospettandosi la configurabilità di un patrimonio per c.d. “acefalo” .

Chi non si arrende a tale, mortificante conclusione, è diviso tra coloro che attribuiscono la proprietà dell’oggetto del Fondo *ai partecipanti*, alla stregua di quella che potremmo chiamare una “*comunione legale*” tra i sottoscrittori delle quote del Fondo; chi ne attribuisce la titolarità alla SGR che lo ha costituito (o alla SGR, che può essere diversa dalla prima, che – di volta in volta – lo gestisce)<sup>28</sup> ; chi, infine, esclude che “titolare” del Fondo (*rectius*: dei diritti che costituiscono l’oggetto del Fondo) sia la SGR che lo ha istituito (e/o che lo gestisce), attribuendo la proprietà di ciò che ne è l’oggetto – in termini evidentemente alquanto approssimativi - “*ai Partecipanti al Fondo (o al Fondo) .... cioè il Fondo, o i suoi Partecipanti*”<sup>29</sup>.

L’evoluzione *normativa* registrata dall’istituto del FCI per ciò concerne la esclusione di eccezioni alla “separatezza” che ne caratterizza il patrimonio; il superamento delle possibili ambiguità sulla possibile individuazione (oggi negata in radice: art. 36, co. 4, T.U.F.) di una responsabilità sussidiaria della SGR per le obbligazioni assunte dal (o nell’interesse del) Fondo; la esclusione di ogni possibile attribuzione alla SGR degli eventuali “residui attivi di liquidazione” all’atto dello scioglimento del Fondo; l’instaurazione di prassi organizzative rivolte ad implementare il sistema di *governance* dei Fondi (con la previsione e la disciplina, nei relativi Regolamenti, di “Organi” coinvolti nella gestione del patrimonio separato: Assemblea dei Partecipanti; Comitati Consultivi; Comitati Tecnici; ecc.);

---

<sup>28</sup> Cfr. Cass., 15 luglio 2010, n. 16605

<sup>29</sup> Trib. Milano, 10 giugno 2016, n° 7237, in *Diritto bancario*, ottobre 2016

rappresentano tutti indizi che, insieme ad altri argomenti - taluno dei quali molto convincenti - portano a *prendere le distanze* dal principio affermato dalla Corte di Cassazione, e poi ripreso da diverse decisioni di merito, sull'attribuzione della "proprietà" del Fondo - pur separatamente dalla proprietà del patrimonio sociale, nonché dalla proprietà degli altri patrimoni gestiti attraverso Fondi diversi - alla SGR.

D'altro canto, l'orientamento contrastato si è formato *prima* delle più recenti innovazioni normative, che hanno rafforzato l'autonomia del patrimonio separato e la estraneità della SGR alle relative obbligazioni; nonché *prima* della assunzione da parte di molti Fondi di una struttura organizzativa avanzata.

Prende pertanto l'idea di attribuire al "Fondo" *una propria soggettività*<sup>30</sup>: anche se ciò può non esaurire il discorso rappresentato dalla individuazione del "**proprietario**" dei diritti, dei beni, dei rapporti giuridici afferenti al "Fondo", tanto vistosa rappresentandosi *la mancanza di ogni diritto dispositivo* (assegnato inequivocabilmente alla SGR) su ciò di cui costui sarebbe "titolare".

In questo complesso contesto, va valutata con attenzione l'opinione di chi<sup>31</sup> invita a prescindere dallo (o per lo meno a soprassedere allo) scioglimento del dubbio se al Fondo Comune di Investimento debba o non debba essere riconosciuta, *in termini generali e strutturali*, una "soggettività giuridica"; per ripiegare sul più modesto obiettivo di individuare una risposta accettabile all'interrogativo se il FCI "*sia o meno un soggetto di diritto ai fini dell'applicazione della disciplina di volta in volta rilevante*"<sup>32</sup>.

---

<sup>30</sup> Trib. Milano, 10 giugno 2016, n. 7232, in *Diritto bancario*, ottobre 2016; BARBANTI SILVA, *Alcune riflessioni in merito alla natura dei Fondi Comuni di Investimento*, in *Diritto bancario*, marzo 2013

<sup>31</sup> PAOLINI, *Fondi Comuni di Investimento, SGR e trascrizione*, Studio n 90-2012/I, in *Diritto bancario*, gennaio 2013

<sup>32</sup> Utilizzando questo approccio l'A. citata alla nota precedente risolve in senso positivo il quesito della "soggettivizzazione" del Fondo al fine di dare applicazione *alla disciplina della trascrizione immobiliare*, con riguardo alla pubblicità concernente gli atti di disposizione di beni immobili acquistati nell'interesse del Fondo, ovvero venduti, sempre nel suo interesse.

6. *Fondi Comuni di Investimento e procedure di composizione negoziale delle crisi di impresa – A) Il “Piano di Risanamento Attestato” ex art. 67, co. 3, lett. d), l. fall. (della SGR e del “Fondo”).*

Il “Piano di Risanamento Attestato”, disciplinato essenzialmente dall’art. 67, co. 3, lett. d) l.fall., è costituito dal compimento di uno o più atti giuridici, rivolti a “consentire il risanamento della esposizione debitoria” e ad “assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria dell’impresa”, integrato dalla “Attestazione” di un esperto indipendente (i cui requisiti sono contestualmente precisati) circa la veridicità dei dati aziendali posti alla base del “Piano” e la sua fattibilità. Gli effetti sono principalmente rappresentati dalla *esenzione* dall’azione revocatoria degli atti, pagamenti, garanzie (costituite su beni del debitore) posti in essere in esecuzione del Piano; e dalla *esimente* dalla responsabilità penale astrattamente attribuibile al compimento di quegli atti come possibile presupposto dei reati di bancarotta (ai sensi e nei limiti di cui all’art. 217-bis l.fall.).

Il “Piano” non costituisce pertanto una “procedura”: né costituisce necessariamente un “Accordo” (e quando lo fosse, non è necessariamente riservato ai soli “creditori”). Esso può anche essere rappresentato da uno o più contratti traslativi (cessioni di *asset*); da operazioni societarie straordinarie (fusioni o scissioni); da atti unilaterali (conferimento).

Si deve ritenere che il soggetto che fosse investito di un mandato gestorio sufficientemente ampio da consentirne il compimento di atti anche di straordinaria amministrazione, potrebbe esercitarlo validamente per predisporre un “Piano di Risanamento” volto a superare la situazione di crisi del patrimonio amministrato.

Non pare che vi possano essere dubbi nel ritenere che *anche la SGR* possa procedere in tal senso, con effetti circoscritti ai beni ed ai diritti ricompresi nel “Fondo”, ai fini di prevenirne ovvero comporne la “crisi”.

In tale ipotesi sembra di potere prescindere dalla risposta alla domanda sulla (maggiore o minore) “soggettività” del Fondo. Si può cioè considerare legittimata la SGR stessa a porre in essere quegli atti; a concludere quei contratti; a predisporre quel “Piano”, funzionali a conseguire (il “risanamento” del Fondo e, con l’integrazione apportata

dalla “Attestazione” qualificata di cui si è detto) gli effetti protettivi connessi all’istituto.

A riprova della correttezza della conclusione si può addurre la circostanza che certamente la SGR potrebbe predisporre e concludere, nell’interesse del “Fondo”, un accordo stragiudiziale con i creditori dello stesso, volto a regolarne un processo di riequilibrio economico-finanziario. La predisposizione di un “Piano” *ex art. 67, co. 3, lett. d) l.fall.* non è (necessariamente) più di questo, con la integrazione - che costituisce però un fattore del tutto “esterno” – della “Attestazione qualificata” prevista dalla norma richiamata.

A nulla rileva, a parere di chi scrive, a tale proposito, la discussione *se* il FCI abbia o non abbia soggettività giuridica; e *chi* sia il “titolare” (ammesso che ve ne sia uno) dei rapporti giuridici facenti capo al Fondo. La legittimazione a disporre è comunque riservata alla SGR: e la SGR ben può disporre attraverso il compimento di atti giuridici e/o la conclusione di contratti (integrati dalla “Attestazione speciale”) volti al superamento della situazione di difficoltà del Fondo.

Ma vi è di più.

Potendo disporre dell’istituto in esame per comporre la situazione di “crisi” (finanziaria) del “Fondo” agendo all’interno di un “contesto protetto”, che favorisca la stabilità degli effetti degli atti giuridici posti in essere, *potrebbe esporsi ad una responsabilità omissiva per inadeguato assolvimento della “funzione” assegnatale dalla disciplina di settore, la SGR (e per essa i suoi organi amministrativi) che, sussistendone i presupposti, omettesse di porre in essere questa misura di tutela del patrimonio del “Fondo”.*

7. *Segue. B) Lo “Accordo di Ristrutturazione” ex art. 182-bis l. fall. (della SGR e del “Fondo”).*

7.1. Lo “Accordo di Ristrutturazione” disciplinato dall’art. 182-bis l.fall. è correttamente qualificabile una “procedura”: esso è qualificabile come tale, infatti (e non come semplice accordo stragiudiziale, pur essendo *proprio* questo), solo in virtù della conclusione (positiva) di un *procedimento giudiziale*, che è la procedura di omologazione.

In prima battuta potrebbero essere riproposte per lo “Accordo” le considerazioni formulate per il “Piano”: potendo disporre la SGR dei rapporti giuridici inerenti il “Fondo”, ben potrebbe farli oggetto di un

accordo con i creditori, funzionale a superare il momento di difficoltà, sottoponendolo all' omologazione del Tribunale.

Il giudizio di omologa postula però un “ricorrente”; ed è condizionato alla presenza di presupposti *anche soggettivi*.

Solo “l'imprenditore” può ricorrervi: e se il “Fondo” venisse riconosciuto “titolare” del patrimonio separato che ne costituisce l'oggetto, si potrebbe dubitare che esso sia legittimato a ricorrere a tale istituto; come si potrebbe dubitare che potesse farlo la SGR, in grado di qualificarsi “imprenditore”, allo scopo di conseguire effetti destinati a trovare applicazione nei confronti di un patrimonio il cui titolare – il Fondo – risultasse invece (perché non qualificabile “imprenditore”) *non* legittimato a conseguirli.

Se tuttavia si prescinde dal prendere posizione sulla questione di portata generale (e addirittura “sistematica”) *se ed in quali limiti* il FCI possa qualificarsi “proprietario” (o “titolare”) dei rapporti giuridici che ne costituiscono l'oggetto; e si ripiega sul più circoscritto interrogativo *se la disciplina dello “Accordo” possa trovare applicazione nei confronti dei rapporti giuridici facenti capo al Fondo*; la risposta più convincente è la risposta positiva.

Per la verità l'ipotesi del ricorso di una SGR (nell'interesse di un Fondo gestito) all'istituto dello Accordo di Ristrutturazione disciplinato dall'art. 182-*bis* l. fall. pone già di per sé un dubbio interpretativo, dal momento che tale genere di società – come gli altri intermediari bancari e finanziari - non è soggetto alle “*procedure concorsuali*” di diritto comune (cfr. artt. 80, comma 6, T.U.B., richiamato dall'art. 57, comma 3, T.U.F.). Il dubbio – sul quale si ritornerà più ampiamente in appresso - deve peraltro essere risolto, ad avviso di chi scrive, in senso positivo, dal momento che all'istituto disciplinato dall'art. 182-*bis* l.fall. non può essere riconosciuta la natura di “procedura concorsuale”. Difettano della disciplina tipica di tali procedure alcuni profili essenziali, quali – principalmente – la indisponibilità del patrimonio da parte dell'imprenditore interessato (che può continuare a disporre, con atti – anche di straordinaria amministrazione – sicuramente opponibili ai creditori, quantunque in ipotesi contraddittori rispetto agli impegni derivanti con la sottoscrizione dello “Accordo” – con l'unica, eventuale conseguenza della esposizione dello stesso al rischio della risoluzione contrattuale –); e la mancanza di una versa e propria “cristallizzazione” delle passività “concorsuali” (al punto che - ad esempio – ben potrebbe

il creditore anteriore al perfezionamento dello “Accordo” opporre in *compensazione* all’imprenditore una propria obbligazione sorta in epoca successiva)<sup>33</sup>.

Ciò precisato, l’opinione favorevole ad ammettere la possibilità del ricorso all’istituto dello “Accordo” *ex art. 182-bis*, l.fall., da parte di una SGR, nell’interesse di un Fondo Comune di Investimento (con specifico riguardo proprio ai Fondi Comuni Immobiliari di tipo chiuso), può fondamentalmente essere espressa sulla scorta del disposto di diritto positivo rappresentato dall’art. 57, co. 6 *bis*, T.U.F.<sup>34</sup>.

Tale norma, infatti, delinea una Procedura, assimilabile alla Liquidazione Coatta Amministrativa degli Intermediari Finanziari - tanto più dopo essere stata integrata dalla modifica conseguente all’attività di adeguamento del T.U.F. alla Direttiva Comunitaria 2014/59/UE, che ha portato all’introduzione di una inedita seconda parte<sup>35</sup>, che investe esclusivamente il Fondo Comune di Investimento

---

<sup>33</sup> La esclusione della natura di “procedura concorsuale” dello “Accordo di Ristrutturazione” *anche alla luce delle recentissime modifiche legislative* è confermata da FABIANI, *L’ipertrofica legislazione concorsuale tra nostalgie e incerte contaminazioni ideologiche*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it). In precedenza v. per tutti INZITARI, *La disciplina della crisi nel testo Unico Bancario*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Banca d’Italia*, n. 75, Roma, 2014; e D’AMBROSIO, *Accordi di ristrutturazione e transazione fiscale*, in G. Faucegna e L. Panzani (diretto da), *Fallimento e altre procedure concorsuali*, IV, Torino 2009, 1802 ss. In argomento v. più diffusamente *infra*, n. 7.2., testo e nota 42.

<sup>34</sup> CARRIERE, *Fondi comuni di investimento tra liquidazione giudiziale e soluzioni negoziali di crisi d’impresa*, in *Fallimento*, 2014 (6), 617 ss..

<sup>35</sup> Lo Schema di Decreto Legislativo recante modifiche del T.U.F. in attuazione della Direttiva CEE 2014/59/UE ha comportato che al comma 6-*bis* dell’art. 57 sia stato aggiunto il seguente periodo: “*Quando il fondo o il comparto sia privo di risorse liquide o queste siano stimate dai liquidatori insufficienti a soddisfare i crediti in prededuzione fino alla fine della liquidazione, i liquidatori pagano, con priorità rispetto a tutti gli altri crediti prededucibili, le spese necessarie per il funzionamento della liquidazione, le indennità e le spese per lo svolgimento dell’incarico dei liquidatori, le spese per l’accertamento del passivo, per la conservazione e il realizzo dell’attivo, per l’esecuzione di riparti e restituzioni e per la chiusura della liquidazione stessa, utilizzando dapprima le risorse liquide eventualmente disponibili della liquidazione, e poi le somme messe a disposizione dalla società di gestione del risparmio che gestisce il fondo o il comparto, somme che restano a carico della società stessa. Non si applica l’articolo 92-bis, commi 1, 2, 3, 4 e 5 del T.U. bancario; il comma 6 del medesimo articolo si applica nel caso in cui non vi siano prospettive di utile realizzo dei beni del fondo o del comparto*”.

in stato di insolvenza -, che è certamente una “procedura concorsuale”; e che – ciononostante – ben può essere aperta *su istanza* – anche – *della SGR che gestisce il Fondo*.

La norma attesta che una procedura concorsuale può essere disposta nei confronti del FCI, per iniziativa della SGR che lo gestisce, (i) *nonostante il dubbio se tale patrimonio abbia soggettività giuridica*; e (ii) *nonostante la sottrazione della SGR – in quanto tale – a “procedure concorsuali” diverse dalla L.C.A. “bancaria”*: e sulla scorta di tale constatazione si è già ritenuto (e sin deve continuare a ritenere) che non sussistano ostacoli ad ipotizzare che tale patrimonio possa costituire oggetto anche di una procedura di composizione della “crisi” come quella delineata dall’art. 182-*bis*, 1.fall.<sup>36</sup>

Se mai può essere interessante aggiungere che il problema preso in considerazione dalla dottrina dianzi citata non si pone soltanto in presenza di una situazione di “crisi” circoscritta ad uno (o più) dei Fondi Comuni di Investimento (immobiliari di tipo chiuso) gestiti da una SGR. Esso si pone anche in relazione all’ipotesi della emersione di una situazione di “crisi” *della stessa SGR*, allorquando essa sia provocata dalla condizione di “crisi” di un “Fondo” (o di più Fondi).

I ricavi della SGR, infatti, sono costituiti unicamente – come detto - dalle commissioni percepite per la gestione del “Fondo”, a carico del patrimonio in ché esso consiste: ed in una situazione di insolvenza (o anche di illiquidità) del “Fondo”, è inevitabile rappresentarsi la possibilità che anche la SGR vada incontro a serie difficoltà economiche – tanto allorché il “Fondo” non abbia oggettivamente le disponibilità liquide per corrispondere alla SGR le commissioni di gestione; quanto nell’ipotesi nella quale le disponibilità sussistano, ma la SGR assuma la determinazione di non utilizzarle per pagare le commissioni di gestione (cioè per auto-soddisfarsi), nella giusta considerazione dei possibili effetti pregiudizievoli di tali pagamenti (oggettivamente) “preferenziali” – .

In tale situazione, considerato che per il ricorso all’istituto dello “Accordo di Ristrutturazione *ex art. 182-bis* 1. fall., sussisterebbero tanto il presupposto soggettivo (soggetto di diritto – la SGR - avente la

---

<sup>36</sup> Trib. Milano, 3 dicembre 2015, in *Fallimento*, 2016, p. 958 ss. con nota di GRIGO’, *Accordi di ristrutturazione dei debiti e fondi comuni di investimento: una possibile “diversa” lettura?*; Trib. Milano, 10-17 novembre 2016, n. 20/2016 R.G.

qualità di “*imprenditore*”), quanto il presupposto oggettivo (“*stato di crisi*”), diventa necessario stabilire, in presenza di un soggetto che sia titolare di più patrimoni separati, a quale di tali patrimoni fare riferimento per fare corretta applicazione delle norme che disciplinano l’istituto, con particolare riguardo:

a) ai creditori da prendere in considerazione per verificare la sussistenza del presupposto del “consenso allargato” – tanti aderenti rappresentanti il 60% delle passività-; e

b) alle passività di cui verificare la possibilità del “soddisfacimento integrale”, per consentire allo “Accordo” di produrre gli effetti ad esso attribuiti dalla legge (cfr. art. 182-*bis*, co. 1, l. fall.).

Il problema non sarebbe molto diverso se ci trovasse di fronte allo “stato di crisi” di una società per azioni di diritto comune, la quale fosse titolare di più “patrimoni destinati” costituiti ai sensi dell’art. 2447-*bis* cod. civ., e la cui “crisi” fosse determinata dalle vicende negative concernenti uno dei patrimoni di cui è titolare (per esempio, quello originariamente posseduto, al netto delle porzioni di patrimonio costituite in “patrimonio destinato” in un momento successivo, in applicazione della norma richiamata).

La legge consente ad un soggetto giuridico che abbia una determinata forma (quella di S.P.A.) di essere titolare di più patrimoni separati (cfr. il richiamato art. 2447-*bis* cod. civ.).

Addirittura, la legge prevede che un determinato soggetto giuridico (la Società di Gestione del Risparmio: SGR) sia costituito proprio *in funzione della assunzione della titolarità di più patrimoni separati*, per provvedere alla loro gestione (individuale ed indipendente).

Nulla autorizza a concludere che a tali soggetti sia vietato fare ricorso a tutta una serie di istituti giuridici, per il solo fatto che la disciplina di questi sia impostata sulla “regola” della sussistenza in capo ad un soggetto di *un unico patrimonio*, senza disciplinare espressamente la “eccezione” rappresentata dalla presenza di un soggetto giuridico titolare di più patrimoni separati (ma talora facendolo, e così dimostrando l’accettabilità del fenomeno da un punto di vista giuridico e concettuale: cfr. art. 57, co. 6 *bis*, T.U.F.). Il problema è piuttosto stabilire *come debbano essere applicate, nei casi rappresentati dalle “eccezioni”, le norme pensate per una applicazione alle fattispecie costituenti la “regola”*.

Come sarebbe seriamente necessario domandarsi perché dovrebbe essere vietato ad una S.p.A. di diritto comune “in stato di crisi” di fare ricorso all’istituto di cui all’art. 182-*bis*, co. 2 (e co. 6), l.fall., per il solo fatto di avere (legittimamente) costituito un “patrimonio separato” ai sensi dell’art. 2447-*bis* cod. civ.; nello stesso modo non appare condividibile l’idea che alla S.p.A. rappresentata da una SGR risulti vietato fare ricorso all’istituto richiamato, in conseguenza del fatto (per lei connaturato alla tipologia dell’attività svolta) di avere costituito uno o più patrimoni separati nell’esercizio dell’attività istituzionale di Società di Gestione del Risparmio.

Il problema che si pone, pertanto, a ben vedere, come detto, **non è** quello di stabilire se la S.p.A. con “patrimoni destinati” *ex art. 2447-bis* cod. civ., ovvero la SGR che gestisce i patrimoni separati dei FCI, *possa o non possa* fare ricorso all’istituto dell’art. 182-*bis* l.fall.: ma – *piuttosto*- come le disposizioni che disciplinano l’istituto debbano essere applicate, perché esso possa produrre gli effetti che la legge gli attribuisce.

Pare evidente che la risposta debba essere nel senso che le disposizioni in questione vadano applicate *con riguardo ai rapporti giuridici facenti capo al patrimonio separato nel contesto del quale si sono prodotte le difficoltà che determinano lo “stato di crisi” della società* (S.p.A. con “patrimoni destinati” o SGR che sia), *e sui quali si intende intervenire con il ricorso all’istituto dello “Accordo”*.

È evidente infatti che se la S.p.A. che avesse costituito un “patrimonio destinato” versasse in stato di crisi per l’andamento negativo della attività di impresa originaria (cioè diversa da quella, per il cui esercizio fu costituito il “patrimonio destinato”), dovrebbe coinvolgere nello Accordo di Ristrutturazione esclusivamente i creditori “sociali” (ed i relativi rapporti giuridici), e non dovrebbe coinvolgere i creditori (e i rapporti giuridici) relativi al “patrimonio destinato”.

A questa stregua, nel momento in cui lo stato di crisi della SGR fosse rappresentato dalle conseguenze delle difficoltà del “Fondo” gestito (o di uno dei FCI gestiti); e la rimozione della “crisi” dovrebbe passare attraverso un intervento sui rapporti giuridici determinanti le difficoltà del “Fondo” – e la cui ristrutturazione potesse comportare il superamento di tali difficoltà -; è inevitabile dovere concludere che la

SGR debba coinvolgere *esclusivamente* i creditori – e i rapporti giuridici – originati dall’attività di gestione del “Fondo”.

In conclusione:

a) nell’ipotesi nella quale la situazione di “crisi” dipenda dai rapporti giuridici instaurati *dalla SGR come tale* nei confronti dei terzi – per esempio, rapporti derivanti da finanziamenti bancari assunti dalla Società per il sostegno finanziario della propria attività di gestione di Fondo Comuni di Investimento -, sarà nei confronti di costoro che dovrà essere apprestata la “Proposta” di Accordo di Ristrutturazione e predisposto il “Piano” funzionale ad eseguirla (restandovi indifferenti i rapporti giuridici instaurati nell’interesse di questo o quell’altro “Fondo” gestito);

b) laddove la “crisi” della SGR dipenda dalla condizione di difficoltà economico-patrimoniale-finanziaria di uno dei “Fondi” gestiti, *e non possa essere rimossa se non attraverso la ristrutturazione dell’indebitamento assunto nell’interesse di quel “Fondo”* – in quanto, per esempio, da questa ristrutturazione dipenda l’esigibilità e la riscuotibilità dei crediti della SGR a carico del patrimonio gestito nell’ambito del “Fondo”, a titolo di commissioni di gestione o ad altro titolo (anticipazione di spese per la gestione dei cespiti costituenti il patrimonio gestito nell’ambito del “Fondo”) -, saranno i rapporti giuridici instaurati nell’interesse di quel “Fondo” che dovranno costituire l’oggetto della “Proposta” e del “Piano”;

c) lo stesso deve dirsi – si deve ritenere – allorché fossero *soltanto i rapporti giuridici facenti capo ad uno dei “Fondi” gestiti* a richiedere una ristrutturazione complessiva *in funzione della prevenzione della dichiarazione giudiziale di insolvenza del “Fondo”* prevista dall’art. 57, co. 6 bis, T.U.F. (ipotesi che potremmo definire “crisi del Fondo”, e per la quale non pare coerente escludere l’applicabilità di procedure di composizione della “crisi” del “Fondo”, in una situazione nella quale risulta normativamente applicabile una procedura concorsuale di liquidazione dello stesso “Fondo”, allorché “incapiente”).

Nei primi due casi (“crisi della SGR” per indebitamento diretto; “crisi della SGR” conseguente all’indebitamento di un “Fondo” gestito), come si dirà meglio in appresso, si può dubitare che la Società di Gestione del Risparmio possa richiedere l’ammissione *al Concordato preventivo*, stante il divieto di massima del ricorso alle procedure concorsuali di diritto comune per gli intermediari bancari e

finanziari – e non sia costretta invece a fare ricorso alle misure di “risoluzione” delle crisi previste dalla normativa finanziaria di settore.

Ma almeno nel terzo caso la conclusione – come si dirà - potrebbe dovere essere diversa, trattandosi di una procedura concorsuale che (benché necessariamente richiesta, nel caso di specie, da un intermediario finanziario), non investirebbe rapporti giuridici instaurati con “risparmiatori”, o con “investitori” finanziari, o con fruitori di “servizi di investimento”, bensì attività e passività di natura squisitamente commerciale (nei casi dei FCI immobiliari, attività e passività tipiche di una *impresa commerciale operante nel settore immobiliare*).

7.2. La soluzione alla quale si aderisce – soluzione secondo la quale ben può una SGR affrontare la situazione di “crisi” di un FCI, dalla stessa gestito, mediante il ricorso allo “Accordo” *ex art. 182-bis l.fall.* con i creditori del Fondo stesso –, è stata sostenuta, come si è detto, dalle uniche decisioni pubblicate, che risultino pronunciate in materia<sup>37</sup>. Analogamente si è espressa la dottrina che ha preso in considerazione *ex professo* il problema<sup>38</sup>.

---

<sup>37</sup> Trib. Milano, 3 dicembre 2015, cit.; Trib. Milano, 10-17 novembre 2016, cit.

<sup>38</sup> CARRIERE, *Fondi comuni di investimento tra liquidazione giudiziale e soluzioni negoziali della crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2014 (6), p. 617 ss. Secondo GRIGO', *Accordi di ristrutturazione dei debiti e fondi comuni di investimento: una possibile “diversa” lettura?*, in *Fallimento*, 2016 (8-9), p. 659 ss., la conclusione della prima decisione del Tribunale di Milano (3 dicembre 2015, cit.) potrebbe essere messa in discussione dalla considerazione congiunta: a) del rilievo attribuito da quella decisione all’iniziativa assunta *dalla SGR* in funzione della anticipazione di una possibile situazione di “crisi” *anche propria*; b) dalla possibile attribuzione allo “Accordo” della natura di “procedura concorsuale”; e c) dalla sottrazione della SGR alle “procedure concorsuali” di diritto comune (cfr. art. 57, co. 3, T.U.F., che rende applicabile alla L.C.A. degli intermediari finanziari l’art. 80, co. 6, T.U.B., secondo il quale “*le banche [e gli intermediari assimilati] non sono soggetti a procedure concorsuali diverse dalla liquidazione coatta prevista dalle norme della presente Sezione*”). Tuttavia, al di là del dissenso che deve essere espresso relativamente alla prospettazione di cui alla lettera b) – cfr. *infra* –, si deve subito precisare che la seconda (e successiva; e più articolata) pronuncia del Tribunale di Milano – resa nell’ambito dello stesso procedimento omologatorio – conclude che (i) “*debba ritenersi condivisibile la ricostruzione dogmatica che nega all’accordo di ristrutturazione la natura di procedure concorsuali*”; e (comunque) che la previsione dell’art. 57, co. 6-bis T.U.F., “*nell’ammettere il Fondo (e non la sola SGR) alla procedura di liquidazione coatta amministrativa...apre nettamente lo scenario di un*

A tale proposito, può avere contribuito a pervenire a tali soluzioni la considerazione che, al postutto, la stessa SGR avrebbe potuto ricorrere alla misura dello “Accordo” *ex art. 182-bis l.fall.*<sup>39</sup>, in virtù della ritenuta inapplicabilità del divieto di accesso a “*procedure concorsuali*” diverse dalla L.C.A. di diritto speciale (bancario) - cfr. art. 80, co. 6, T.U.B., reso applicabile (anche) alla SGR dall’art. 57, co. 3, T.U.F. -, grazie alla negazione della natura di “procedura concorsuale” alla figura dell’Accordo di Ristrutturazione<sup>40</sup>.

E’ da valutare allora se a diversa conclusione debba pervenirsi, allorché si passi a considerare il contenuto di alcune recentissime decisioni della Corte di Cassazione<sup>41</sup>, le quali affermano l’appartenenza dello “Accordo” *ex art. 182-bis, l. fall. “agli istituti del diritto concorsuale”* – salvo precisare subito dopo che si trova al limite estremo di quel sistema di “*cerchi concentrici*” in cui si risolverebbe “*la sfera della concorsualità*”<sup>42</sup>.

A parere di chi scrive la risposta deve essere negativa, per due principali ragioni:

a) le decisioni richiamate non convincono nel “giustificare” la innovativa presa di posizione sul delicato e rilevante problema interpretativo<sup>43</sup>; e

b) *a tutto concedere, sottratta alle “procedure concorsuali” di diritto comune è la regolazione della “crisi” della SGR (disciplinata per l’appunto nell’art. 57 co. 3, T.U.F.); non già la regolazione della “crisi” del Fondo.*

A tale proposito occorre sottolineare che la disciplina della crisi della SGR *in quanto tale* è integrata dal rinvio (cfr. art. 57, co. 3, T.U.F.) ad una serie di norme del Testo Unico Bancario, fra le quali è compreso “*l’articolo 80, comma da 3 a 6*”.

---

*impiego – sempre per il solo Fondo (ed al di là della sua autonomia soggettiva) – di strumenti alternativi di soluzione della crisi”.*

<sup>39</sup> Cfr. Trib. Milano, 3 dicembre 2015, cit.

<sup>40</sup> *Ex multis*, in particolare, Trib. Milano, 10-17 novembre 2016, cit.

<sup>41</sup> Cass., 18 gennaio 2018, n° 1182, in *Diritto bancario*, gennaio 2018, con nota di BONFATTI, *La natura giuridica degli accordi di ristrutturazione*; Cass., 25 gennaio 2018, n° 1896, in *www.ilcaso.it*, gennaio 2018, con nota di BONFATTI, *La natura giuridica dei “Piani di Risanamento Attestati” e degli “Accordi di Ristrutturazione”*; Cass., 12 aprile 2018, n. 9087.

<sup>42</sup> Cass., 12 aprile 2018, n. 9087

<sup>43</sup> BONFATTI, *La natura giuridica degli “Accordi di Ristrutturazione”*, cit.

La disciplina della “crisi” del FCI gestito da una SGR già assoggettata ad una serie di norme del T.U.B. è integrata da un analogo rinvio (cfr. art. 57, co. 3-*bis*, T.U.F) ad una serie di norme del T.U.B., tra le quali *non* compare (soltanto) l’art. 80, comma 6, T.U.B. (la disposizione cioè che sottrae gli intermediari bancari e finanziari alle “procedure concorsuali” di diritto comune).

La disciplina della crisi del FCI, quando ne ricorra il presupposto di legge (insufficienza delle attività a soddisfare le passività), è ricavata dall’art. 57, co. 6-*bis*, per rinvio al comma 3 - *bis*), e non – al postutto – al comma 3. Se ne desume che il FCI non è sottratto, *di per sé*, “alle procedure concorsuali” di diritto comune, perché non deve registrare l’applicabilità dell’art. 80, co. 6, T.U.B.<sup>44</sup>.

Né rileva a tale proposito la considerazione dell’eventuale principio generale che in materia di “crisi” del Gruppo bancario o finanziario comporta l’assoggettabilità delle società del “gruppo” alle procedure concorsuali di diritto speciale, anche ove non si tratti di intermediari bancari e finanziari, allorché sia assoggettata alla L.C.A. la “Capogruppo” (cfr. artt. 100 e 101 T.U.B.). In primo luogo, stiamo considerando in questa sede la disciplina delle situazioni di crisi del FCI, svincolata dalla situazione nella quale (anche) la SGR sia assoggettata alla L.C.A. (sua propria). In secondo luogo, il parallelo tra il rapporto fra la S.G.R. ed il Fondo gestito ed il rapporto fra la società bancaria o finanziaria Capogruppo e società del “Gruppo” non convince, in prima battuta.

Infine, e soprattutto – come di dirà in appresso: *infra*, n. 8 – non si coglie, per la situazione di crisi del FCI, l’esigenza di una disciplina concorsuale di diritto speciale, come la si può cogliere per gli intermediari bancari e finanziari, o comunque certamente non con la stessa intensità.

---

<sup>44</sup> *Contra* CARRIERE, *op. cit.*, p. 625, testo e nota 35, in virtù di una interpretazione sistematica volta a considerare applicabile alla L.C.A. del Fondo anche il comma 3, dell’art. 57 T.U.F., e con esso le norme del T.U.B. richiamate (tra le quali l’art. 80 comma 6).

8. Segue. C) *Il Concordato Preventivo (del Fondo Comune di Investimento)*

Una volta acquisito il principio secondo il quale l'art. 57, co.6-*bis*, T.U.F. “*apre nettamente lo scenario di un impiego – sempre per il solo Fondo... - di strumenti alternativi di soluzione della crisi, senza che si debba affermare in alcun modo come presupposto necessario lo stato di crisi della SGR medesima (che quindi ben può attuare tali strumenti quando la crisi investa il Fondo in sé e non la SGR)*”<sup>45</sup>, si pone il problema se tra tali “strumenti alternativi” possa annoverarsi anche il Concordato preventivo.

Si oppongono a pervenire ad una conclusione positiva almeno due argomenti:

a) la indubbia natura di “procedura concorsuale” del Concordato preventivo, con conseguente possibilità di operatività del “divieto” di cui all'art. 80, co. 6, T.U.B.; e

b) la previsione normativa, per lo meno nelle situazioni di crisi caratterizzate da “incapienza patrimoniale”, della procedura – diciamo così – di L.C.A. del “Fondo”, disciplinata dall'art. 57, co. 6-*bis*, T.U.F..

Trattasi di argomenti indubbiamente solidi, rispetto ai quali qualche considerazione critica è tuttavia formulabile.

*Quanto al primo argomento*, abbiamo già osservato (*supra*, n. 7) che il rinvio dell'art. 56, co. 6-*bis*, T.U.F., alla disciplina del *comma 3 - bis* della norma (e non a quello del *comma 3*) non ricomprende il richiamo (nel *comma 3 - bis* effettivamente assente) all'art. 80, co. 6, T.U.B., cioè al “divieto” illustrato. La crisi del F.C.I. non risulta quindi sottratta alle “procedure concorsuali” diverse dalla L.C.A. bancaria, per cui non sarebbe precluso alla SGR chiedere l'ammissione del Fondo – *inter alia* – al Concordato preventivo.

*Quanto al secondo argomento*, occorre tenere in considerazione due circostanze: la prima, rappresentata dal fatto che l'ammissione al Concordato non è prevista per il solo caso di insolvenza (o di “*incapienza*”), ma anche per il meno grave “*stato di crisi*” (anche reversibile); la seconda, rappresentata dal principio generale di diritto concorsuale, secondo il quale “*se la legge non dispone diversamente, le imprese soggette a liquidazione coatta amministrativa possono essere*

---

<sup>45</sup> Trib. Milano, 10-17 novembre 2016, cit.

*ammesse alla procedura di Concordato preventivo...*” (art. 3, comma 1, l.fall.): per cui, in assenza del richiamo dell’art. 80, co. 6, T.U.B.; alla luce dell’ambito di applicazione della Procedura di Concordato; e constatata la mancanza di norme che dispongano diversamente dal richiamato art. 3, co. 1, l.fall.; l’ammissione al Concordato preventivo del Fondo dovrebbe essere consentita:

(i) nelle situazioni di “crisi” *diverse dalla incapienza patrimoniale* (tipicamente, le crisi di liquidità, caratteristiche, tra l’altro, dei F.C.I. **immobiliari** dei nostri tempi); e

(ii) anche nelle situazioni di “crisi” contemplate dall’art. 56, co. 6-*bis*, T.U.F., nonostante l’assoggettabilità a L.C.A. (diciamo così) del Fondo, allorché tale procedura non sia ancora stata aperta.

Depongono per una lettura del complesso apparato normativo propensa a favorire l’ammissibilità del FCI al Concordato preventivo, piuttosto che a negarla, almeno tre considerazioni di fondo:

a) la duttilità, la modernità e la speciale attenzione a tutelare il valore della “continuità aziendale” – pur sempre in funzione del maggiore soddisfacimento dei creditori – che caratterizzano la disciplina dell’odierno Concordato preventivo, di cui parrebbe opportuno consentire di giovare al maggior numero di “operatori” possibile; e

b) la mancanza, nelle situazioni di “crisi” dei F.C.I., delle esigenze di carattere generale che giustificano una disciplina delle procedure di crisi “di diritto speciale”.

Le banche, le SGR, le SIM, eccetera, sono oggetto di una disciplina (anche) concorsuale speciale, perché coinvolgono – *inter alia* – l’interesse costituzionalmente protetto della *tutela del risparmio* (anche nelle forme del risparmio gestito con modalità collettive, o “in monte”). La tutela di tale valore può rimanere affidata al mantenimento di una disciplina speciale *della gestione* (e della stessa “liquidazione”) *della SGR*: mentre non giustifica una disciplina concorsuale speciale (delle situazioni di crisi) *dei patrimoni separati facenti capo ai singoli Fondi*.

Sono questi patrimoni, se si considera la fattispecie giudicata di maggior interesse – quella dei Fondi immobiliari -, *impegnati nell’esercizio di attività d’impresa di diritto comune* (le attività immobiliari nelle diverse declinazioni dell’investimento funzionale al conseguimento di un reddito – gli affitti - ; dell’investimento funzionale a sviluppare una attività industriale propriamente detta – la edificazione e successiva vendita del costruito -; dell’investimento funzionale

all'attività di *intermediazione immobiliare*): attività alla soluzione delle cui situazioni di crisi ben può attagliarsi il ricorso agli istituti di diritto comune, anziché il (necessario ed impeditivo) ricorso agli istituti concorsuali di diritto speciale, per la semplice ragione che i creditori coinvolti nel tentativo di superamento della "crisi" **non** sono per niente riconducibili ai "risparmiatori";

c) la circostanza che identico risultato (l'ammissibilità del Fondo al Concordato preventivo) può essere conseguito dalle SGR attraverso *il conferimento del patrimonio del Fondo a una società di capitali di diritto comune*, ed il successivo deposito di una domanda di Concordato preventivo *da parte di quest'ultima*. La situazione di crisi già manifestatasi in capo al Fondo potrebbe in questo modo venire indubitabilmente affrontata con lo strumento del Concordato preventivo (sulla società conferitaria). Non si vede allora perché escludere il ricorso all'istituto in questione *in via diretta*, con quanto di più accentuata efficacia ciò potrebbe assicurare in termini di maggiore celerità, minore complessità "organizzativa", risparmio di costi inutili (specialmente fiscali)

### III. *La scadenza del "fondo"*

#### 1. *La problematica della scadenza del termine di durata del Fondo.*

I Fondi Comuni di Investimento immobiliare, ai quali in questa sede prestiamo particolare attenzione, si sono sviluppati sul finire del secondo millennio e nei primi anni del terzo, avvantaggiandosi della "bolla" speculativa allora in atto nel comparto immobiliare, per poi risentire drammaticamente della crisi che ha investito questo mercato nell'ultimo decennio, e che perdura tutt'ora.

Il crollo dei valori immobiliari ha determinato due principali effetti marcatamente pregiudizievoli: a) la maturazione di *perdite*, per i sottoscrittori, in luogo dei (lauti) guadagni sperati; nonché b) la difficoltà delle stesse operazioni di dismissione degli immobili oggetto degli investimenti del Fondo, in un contesto nel quale la "domanda" non era in grado di soddisfare la "offerta", se non in termini imprevedibilmente ridotti.

Su questo sfondo si colloca una problematica tendenzialmente priva di disciplina: *gli effetti della scadenza del termine* (originario e prorogato, quando lo sia stato) *del Fondo sui rapporti ancora pendenti*.

La difficoltà di affrontare e risolvere tale problematica è direttamente proporzionale alla difficoltà di definire la “natura giuridica” dei Fondi Comuni di Investimento, e con essa la “titolarità” dei rapporti giuridici costituenti l’oggetto del “Fondo” (in altre parole, la proprietà dei beni, dei crediti, degli *asset*, che fanno capo ai rapporti giuridici instaurati “dal” – ovvero “nell’interesse del” – Fondo).

*Giunto a scadenza il Fondo*, la risposta alla domanda *di chi fossero* i diritti che ne costituivano l’oggetto, rappresenterebbe il presupposto per lo scioglimento del dubbio *di chi siano ora*, a Fondo scaduto. La teoria della “comunione”, li assegnerebbe (ovvero confermerebbe) in capo ai Partecipanti; la teoria del “patrimonio separato” della SGR li assegnerebbe (o manterrebbe) alla SGR; la teoria del Fondo come “patrimonio acefalo” incontrerebbe qualche difficoltà in più a sciogliere l’enigma. *Senza che peraltro ciò risolvesse ogni problema*: al contrario, rimarrebbe comunque irrisolta la questione concernente *l’individuazione della disciplina* destinata a sostituirsi a quella propria del Fondo Comune di Investimento, che con l’avvento della sua scadenza non sarebbe più applicabile (a partire dalle disposizioni concernenti le attività degli “Organi” del Fondo).

Vi è da puntualizzare, a tale proposito, che il fenomeno evocato può assumere diverse forme, e presentarsi con una certa varietà di contenuti.

Tenendo sempre presente la fattispecie che più interessa – i Fondi Comuni di Investimento immobiliare -, una prima ipotesi può essere rappresentata dal *mancato esaurimento delle attività di liquidazione degli immobili detenuti dal Fondo* – o nel suo interesse –, *al momento della scadenza del termine di durata*.

Questo scenario originerebbe delicati problemi concernenti i dubbi:

- a) *di chi siano* gli immobili invenduti;
- b) quale disciplina regoli i relativi *atti di disposizione*;
- c) su chi gravino le spese di gestione (manutenzione; imposizione fiscale; e così via);
- d) *a chi e con quali modalità* si debba riconoscere il ricavato delle (eventuali) successive liquidazioni.

I problemi in esame (ed i numerosi altri non elencati) devono essere apparsi, alle SGR che hanno dovuto registrare la scadenza del termine

di durata di alcuni FCI immobiliari negli ultimi due anni, di tale complessità da indurre *alla liquidazione del Fondo* (cioè degli immobili) *entro la data del termine di scadenza, “ad ogni costo”*: con modalità, cioè (ad esempio: vendita ad operatori–terzi, ma riacquisizione della gestione degli immobili attraverso la assunzione di un mandato gestorio conferito dal neo-proprietario alla SGR “venditrice”), oggettivamente inusuali; oppure in contropartita di prezzi (ad esempio: di molto inferiori ai valori stimati dagli Esperti Indipendenti nel contesto della predisposizione dei Rendiconti periodici pubblicati *pochi mesi prima*) oggettivamente mortificanti – con la conseguenza della emersione di una possibile responsabilità risarcitoria nei confronti dei Partecipanti–Investitori, per una inadeguata programmazione delle attività di liquidazione – .

Nemmeno tale strategia, peraltro; e neppure l’adozione di strategie più oculate, attente a programmare per tempo le attività di progressiva dismissione degli immobili residui del Fondo, in prossimità della data di scadenza della sua durata; avrebbero potuto ieri, possono oggi, e potranno domani, rappresentare una soluzione adeguata ai problemi *comunque* aperti dalla sopravvenienza del termine di scadenza del Fondo.

E’ sufficiente formulare due esempi:

- a) le cause pendenti;
- b) gli accertamenti fiscali latenti.

Le cause pendenti pongono principalmente il problema di *chi e come* le possa e debba proseguire dopo la scadenza del Fondo; nonché *chi risponda* dei possibili esiti negativi (e dei costi processuali); e *chi si giovi* degli eventuali risultati positivi.

Gli accertamenti fiscali latenti (quelli cioè che possono intervenire a seguito di accertamenti compiuti a distanza di anni dal compimento dell’atto che ne costituisce il presupposto - nel caso, la vendita degli ultimi immobili del Fondo -) introducono la prospettiva della emersione di passività (tributarie) dopo l’intervenuta scadenza del Fondo; dopo la liquidazione del suo patrimonio; e dopo la esecuzione del riparto finale di liquidazione tra i titolari delle quote del Fondo.

Tali accertamenti pongono in termini anche più preoccupanti la domanda *chi e come* gestisca i relativi procedimenti (tenendo conto che con la scadenza del Fondo devono considerarsi scaduti, come detto, anche i suoi “Organi”, quali l’Assemblea dei Partecipanti; i Comitanti

Consultivi; eccetera, e comunque ne diventa inefficace la disciplina); e chi risponda delle eventuali sopravvenienze passive (fiscali).

2. *Le soluzioni della prassi: “il trasferimento di Attività e Passività” e la “assunzione di Attività e Passività”.*

Poste di fronte all’esigenza di regolare la gestione dei rapporti facenti capo ai primi Fondi Comuni di Investimento (immobiliare) venuti a scadenza – perlomeno, per quanto è dato di sapere -, le SGR interessate hanno adottato strategie di varia natura, peraltro non molto divergenti tra di loro.

In (almeno) un caso, è stata stipulata una Convenzione tra la SGR (“in proprio”, per così dire) e il Fondo (“rappresentato” dalla SGR medesima), in forza della quale si è prodotto il “*trasferimento*” alla prima delle attività, passività e liquidità residue del Fondo, accompagnato dalla “conferma” di un mandato gestorio alla SGR – qualificato irrevocabile perché conferito nell’interesse dei Partecipanti –, funzionale alla liquidazione degli attivi; al regolamento delle passività; ed al riconoscimento ai Partecipanti degli eventuali residui di liquidazione, *con esclusione della possibilità di produzione di “differenze negative” a carico del Fondo nonché (per esso) dei Partecipanti.*

In (almeno) un altro caso, la SGR ha provveduto, nell’interesse del Fondo, a completare le attività di liquidazione immobiliare entro il termine di scadenza dello stesso, ma assumendo impegni di garanzia per un elevato importo (complessivamente 10 milioni di euro) – anche in considerazione della prossimità della liquidazione alla data di scadenza del Fondo, e della conseguente possibilità di sopravvenienze passive di natura fiscale –. Successivamente, ha provveduto a:

a) detrarre dalle liquidità distribuite ai Partecipanti a seguito della liquidazione del Fondo un importo pari alle garanzie rilasciate agli acquirenti “dell’ultimo momento” (cioè 10 milioni di euro), depositandolo su “conti correnti dedicati” presso la Banca Depositaria;

b) “assumere” le attività residue già in capo al Fondo per l’importo figurativo di 1 euro, con l’impegno di riconoscere ai Partecipanti quanto ricavato dalla liquidazione di tali attivi, al netto delle “*eventuali sopravvenienze passive future che dovessero insorgere*”;

c) “assumere” le passività residue del Fondo, mantenendo una somma corrispondente (detratta pertanto dalle liquidità da distribuire) su un conto corrente aperto presso la Banca Depositaria, con l’impegno di riconoscere ai Partecipanti *“le eventuali differenze positive derivanti dalle minori somme che dovessero essere complessivamente pagate dalla SGR rispetto al valore delle passività”* assunte<sup>46</sup>.

In tutti questi i casi si assiste ad un (oggettivamente lodevole) tentativo della SGR interessata – nel totale silenzio della disciplina primaria e regolamentare - di ovviare all’inconveniente prodotto dalla *scadenza di un “regime giuridico”* – quello che disciplina il patrimonio separato oggetto di un FCI -, *alla quale non corrisponde l’esaurimento degli effetti giuridici generati dagli atti posti in essere entro il termine della sua scadenza*. In tutti i casi ricordati – inoltre – si assiste al (oggettivamente lodevole) tentativo della SGR di individuare soluzioni che contemporaneamente:

(i) non facciano gravare sui Partecipanti *i costi* delle attività necessarie per l’effettivo esaurimento dei rapporti giuridici originati dalla gestione del Fondo;

(ii) non facciano gravare sui Partecipanti le “passività latenti” che potrebbero generarsi in conseguenza del compimento di atti di gestione del Fondo, ma in un momento successivo all’esaurimento della sua liquidazione – se non, beninteso, in conseguenza della imputazione di dette passività alle attività mantenute nella disponibilità della SGR alla stregua di altrettanti “fondi-rischi”: ma, comunque, *nei limiti delle rispettive entità* -;

(iii) escludano la attribuibilità alla SGR degli eventuali “residui di liquidazione” attivi (destinati invece ai Partecipanti).

Ciononostante le soluzioni individuate non sono prive di possibili “inconvenienti”, vuoi dal punto di vista dei Partecipanti-Investitori;

---

<sup>46</sup> Nel recentissimo caso di sopravvenienza di accertamento fiscali dopo la scadenza del Fondo, di cui si è già riferito (*supra*, nota 4), la SGR ha revocato l’originaria deliberazione di approvazione del Rendiconto Finale di Liquidazione del Fondo, che non aveva potuto tenere conto dei possibili effetti di un accertamento fiscale a quel momento non ancora avviato e non prevedibile; e dopo una serie di accertamenti ha approvato un nuovo Rendiconto Finale di Liquidazione costituendo un accantonamento *ad hoc*, e procedendo a distribuire ai Partecipanti un Rimborso Definitivo Parziale – per intanto – al 50% di quello originariamente programmato.

vuoi dal punto di vista della SGR-gestore del Fondo; principalmente in relazione a:

(i) per un verso, l'inevitabile (ed ingiustificato) rischio assunto dalla SGR, alla quale potrebbero non bastare i "fondi-rischi" accantonati, per fronteggiare le "passività latenti" connesse ad atti di gestione del Fondo intervenuti prima della sua scadenza, ma emerse dopo. *Né può pensarsi alla costituzione di "fondi-rischi" non giustificati da una attenta valutazione della effettività dei profili problematici ad essi sottesi*, stante la legittima aspettativa dei Partecipanti-Investitori a che, alla scadenza della durata del Fondo, il patrimonio risulti integralmente liquidato *nonché* integralmente ripartito.

La "assunzione" delle passività del Fondo presenta un duplice rischio, rappresentato dalle circostanze:

a) che, benché si possa cercare di pervenire ad una analitica identificazione dei titoli giuridici che possano originarle, non è possibile comunque determinarne a priori l'entità finale; e

b) che si rafforzi la suggestione di una responsabilità "sostitutiva" della SGR per le passività originate da atti posti in essere (ovvero occorsi) nella gestione del Fondo (o comunque sorte nel corso della sua durata e con riguardo ai cespiti ed ai diritti che ne costituiscono il "patrimonio separato"), in conseguenza della "morte" dello stesso: il che appare difficilmente accettabile;

(ii) **per un altro verso**, la "assunzione" di attività (già "del Fondo") in capo alla SGR, *espone i Partecipanti al rischio del concorso con i creditori della stessa*, in ipotesi di insolvenza della società di gestione.

E' da dubitare, infatti, che la *separatezza patrimoniale* istituita con la costituzione del Fondo *sopravviva allo stesso*, impedendo la "confusione" delle attività "assunte" dalla SGR (ma originariamente riferibili al Fondo) con il patrimonio sociale della stessa; come è da dubitare che dette attività siano sottratte alle azioni aggressive individuali dei singoli creditori sociali, *e tanto più alla apprensione da parte di un eventuale "curatore fallimentare", nella persona del Commissario Liquidatore della LCA che fosse disposta nei confronti della SGR.*

La costituzione delle Attività "assunte" in conti correnti "dedicati", accesi presso la (ex) Banca Depositaria, non può garantire la "separatezza" originaria, generata da una disciplina (la costituzione del

Fondo) inevitabilmente cessata con la scadenza del termine di durata dello stesso.

*3. La prosecuzione del mandato gestorio dopo la scadenza del Fondo, anche per effetto dell'assunzione di una obbligazione unilaterale "atipica".*

Il ruolo assegnato alla SGR che istituisce e gestisce un Fondo Comune di Investimento è equiparabile, per legge, a quello del *mandatario* (art. 36, co. 3, T.U.F.): e gli obblighi assunti con l'accettazione dello svolgimento di questa "funzione" vedono come beneficiari i Partecipanti – Investitori (art. 36, co. 3, cit.).

La SGR non diviene "titolare" dei rapporti giuridici originati da atti di gestione del "Fondo"; né è responsabile delle obbligazioni che dagli stessi si generano (art. 36, co. 4, T.U.F.).

Ad avviso di chi scrive, la gestione della fase deputata ad "accompagnare" l'esaurimento dei rapporti giuridici riferibili alla gestione del Fondo, dopo la scadenza del termine di durata dello stesso, deve mantenere ferma la estraneità del patrimonio della SGR tanto rispetto alle attività, quanto rispetto alle passività "superstiti" rispetto alla scadenza del Fondo.

La gestione "professionale" di tale fase post-liquidatoria, che dovrà mantenere fermo il principio di "separatezza", sopra annunciato; e che dovrà essere rivolta a contemperare, nei limiti del possibile, *i diritti dei Partecipanti* (aventi ad oggetto la ripartizione del ricavato dalla liquidazione) *ed i diritti dei soggetti interessati dai rapporti giuridici non ancora esauriti* – ivi comprese le situazioni di "soggezione" alle altrui iniziative, come potrebbero essere quelle connesse alle potestà accertative "postume" degli Enti impositori<sup>47</sup> -; potrà passare attraverso

(i) la costituzione di "fondi-rischi" coerenti con le passività non ancora definite (anche per contenziosi giudiziali non esauriti), formalizzati in depositi vincolati presso la Banca Depositaria, *con*

---

<sup>47</sup> Potestà che tuttavia dovrebbero fare i conti con la peculiarità della situazione rappresentata: così da mettere in dubbio la legittimazione di accertamenti "postumi", quante volte la SGR si sia offerta di anticipare i relativi risultati determinando di comune accordo con gli Enti impositori i presupposti di una possibile rideterminazione dei valori suscettibili di imposizione fiscale (integrativa), così da incorporarne l'ammontare nel Rendiconto finale di liquidazione del Fondo.

*l'esclusione della facoltà della SGR di disporre nell'interesse proprio, prefigurando così la creazione di un rapporto di deposito nell'interesse altrui, con conseguente diritto dei beneficiari di pretenderne, all'occorrenza, la "separazione" dal patrimonio del depositante; ed il conseguente obbligo del depositario di controllare la effettività dell'attribuzione delle somme depositate ai Partecipanti, al netto delle passività eventualmente generate dalla gestione dei rapporti giuridici già facenti capo al Fondo;*

(ii) l'assunzione dell'impegno a proseguire – “ad esaurimento” – la gestione dei rapporti giuridici facenti capo al Fondo o comunque originati da atti o fatti inerenti la sua gestione, sulla base di un duplice, possibile assunto:

a) se ritenuta sufficiente, l'attribuzione al mandato gestorio ricevuto originariamente dal Fondo – considerato, a questi fini, “soggetto di diritto” in funzione dell'applicabilità della disciplina inerente alla sua costituzione ed alla sua gestione -, di una “ultrattività” conseguente alla “irrevocabilità” della sua natura, in quanto conferito anche nell'interesse di terzi (i Partecipanti), e come tale produttiva della sua sopravvivenza alla morte (*rectius*: alla scadenza) del “mandante”;

b) se ritenuta insufficiente (o non sufficientemente persuasiva) la prima soluzione, con l'assunzione da parte della SGR di un impegno unilaterale (atipico)<sup>48</sup> nei confronti dei Partecipanti, avente ad oggetto la gestione, nel loro interesse, delle attività di esaurimento dei rapporti giuridici già riferibili al Fondo<sup>49</sup>.

---

<sup>48</sup> Cfr. in argomento GALLO, *I contratti, le promesse unilaterali, l'apparenza*, Giappichelli, Torino, 217, p. 466; SACCO, *Il contratto*, in *Tratt. dir. civ.* F. Vassalli, VI, 2, 1975, p. 38; GRAZIANI, *Le promesse unilaterali*, in *Tratt. dir. priv.* Rescigno, IX, Torino, 1984, p. 667; GIANOLA, *Verso il riconoscimento della promessa atipica, informale, gratuita ma interessata*, in *Giur. it.*, 1995, I, 1, c. 1920.

<sup>49</sup> Negli esempi concreti conosciuti, le attività di cui sopra (prosecuzione dell'esecuzione dell'originario mandato, in quanto giudicato (irrevocabile, e conseguentemente) “ultrattivo”; ovvero assunzione unilaterale di un “mandato gestorio” nell'interesse dei Partecipanti al Fondo nonostante l'intervenuta scadenza dello stesso) sono state assunte, dalle SGR rispettivamente coinvolte, **a titolo gratuito**. Ciò tradisce l'imbarazzo originato dalla necessità di adottare soluzioni inedite in un panorama, come detto, privo di qualsiasi indicazione normativa o regolamentare: ma non risponde ai canoni di efficienza che dovrebbero caratterizzare l'attività imprenditoriale.

I risultati dell'esercizio "ultrattivo" del mandato gestorio del Fondo, ormai scaduto, potranno essere principalmente di tre generi:

- a) la rilevazione finale di un "residuo attivo di liquidazione";
- b) il soddisfacimento integrale delle passività riferibili al Fondo mediante l'impiego di tutte le attività mantenute nei fondi-rischi;
- c) la rilevazione finale di un "residuo passivo di liquidazione", per insufficienza dei fondi-rischi mantenuti nella disponibilità della SGR a soddisfare le passività legittimamente riferibili ai rapporti giuridici originati dal (o comunque sorti con riferimento al) Fondo.

Nella prima ipotesi non può essere messo in dubbio che il residuo attivo di liquidazione debba essere ripartito tra i Partecipanti, in proporzione del numero delle quote da ciascuno possedute alla data di scadenza del Fondo.

Nella terza ipotesi non pare esservi spazio per l'affermazione di una responsabilità della SGR nei confronti dei creditori "del Fondo" rimasti insoddisfatti. Trattasi di una fattispecie nella quale dovrebbe trovare applicazione la soluzione disposta per il caso di *eccesso di distribuzione ai soci del risultato della liquidazione del patrimonio sociale*. I creditori "del Fondo" dovrebbero cioè essere riconosciuti legittimati a ripetere dai Partecipanti quanto loro dovuto, nei limiti dell'importo riscosso in base al rendiconto finale di liquidazione.

Una responsabilità della SGR sarebbe configurabile nei termini e nei limiti di quanto previsto dall'art. 2495, co. 2, c.c., che la ammette "*se il mancato pagamento [dei creditori della società posta in liquidazione] è dipeso da colpa*" del liquidatore.



## Poteri sanzionatori e responsabilità congiunta dei controllori

**SOMMARIO:** 1. I controlli pubblici e privati su intermediari ed emittenti e la configurabilità di una responsabilità congiunta. – 2. Le soggezioni degli organi di controllo interno e dei revisori nei confronti delle autorità di vigilanza. – 3. Ipotetiche situazioni di responsabilità congiunta e diffusa rinvenibilità di azioni da parte di terzi (anche) contro le autorità di vigilanza. – 4. Potenziale mancanza di terzietà e difficoltà di una soluzione sulla base dei principi generali. – 5. Limiti dei procedimenti sanzionatori dal punto di vista degli interessi dei destinatari delle sanzioni. – 6. Finalità di prevenzione e funzione sistemica dei procedimenti di sanzione. – 7. La difficoltà di una soluzione (e alcune finali considerazioni).

1. Gli scandali che nello scenario della recente crisi hanno interessato diverse banche, intermediari finanziari e società quotate, hanno alimentato non velate critiche nei confronti dei sistemi di controllo, suscitando in molti la domanda come mai, a fronte di realtà operanti in un mercato così delicato quale quello dei capitali, inosservanze tanto gravi possano essere sfuggite ad ogni sorta di verifica. A poco, infatti, sembrano essere valse le speciali cautele che, in aggiunta a quelle previste per l'ordinario esercizio dell'attività d'impresa, l'ordinamento prevede ove si tratti di società di rilevanza sistemica, non essendo evidentemente bastate – tra l'altro – le strategie di *governance*<sup>1</sup>, né gli speciali presidi organizzativi funzionali alla gestione dei rischi<sup>2</sup> e neppure i così numerosi e penetranti poteri di

---

<sup>1</sup> Che come noto, anche al fine di mitigare il controllo da parte delle maggioranze, prevedono – tra l'altro – meccanismi di elezione degli amministratori e degli organi di controllo; sistemi di verifica delle operazioni con parti correlate ed implicanti, in generale, il rischio di un'estrazione dalla società di benefici a vantaggio dei soci di controllo; presidi di correttezza; diritti di *voice* della minoranza, ecc.

<sup>2</sup> Ovvero delle funzioni aziendali interne alla società, quali ad esempio la funzione di controllo interno prevista dalla delibera Consob 11522/1998; il sistema di controllo interno previsto dal codice di autodisciplina delle società quotate; l'*Audit Committee* composto da rappresentanti dell'alta direzione, del collegio sindacale, del revisore e delle funzioni di controllo interno; la funzione c.d. di *compliance*; l'organismo di vigilanza *ex lege* 231/2001, ecc.: per una descrizione di queste funzioni di controllo, G. GASPARRI, *I controlli interni nelle società quotate*, Quaderni giuridici - Consob, n. 4, settembre 2013; C. SOTTORIVA, *Collegio sindacale e sistema dei controlli interni nell'ambito delle aziende di credito alla luce delle Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale (Banca d'Italia 2 luglio 2013) e della Direttiva 2013/36/UE*, in *Riv. dir.*

vigilanza (informativi, ispettivi, regolamentari, ecc.) che la legge attribuisce, in massima parte, alla Consob ed alla Banca d'Italia<sup>3</sup>, riguardo a quest'ultima per come ridefiniti nell'ambito della nuova architettura comunitaria<sup>4</sup>.

A poco, peraltro, sembrerebbe valso lo stesso sistema di rapporti tra queste due *authorities* e gli altri soggetti chiamati al controllo degli intermediari e degli emittenti su base privatistica. Invero, in forza di talune norme Banca d'Italia e Consob, ma il discorso resta valido in relazione anche ad altre autorità di vigilanza<sup>5</sup>, possono avvalersi della collaborazione dell'organo di controllo interno alla società, e quindi del collegio sindacale nel modello tradizionale, e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, a queste stesse autorità spettando inoltre il potere di vigilare sull'operato di questi controllori privati nonché quello, se del caso, di sanzionarne le eventuali mancanze.

Questi poteri sanzionatori rientrano a pieno titolo tra gli strumenti che l'ordinamento mette a disposizione della Consob e della Banca

---

*banc.*, *dirittobancario.it*, 34, 2013; G. VERRASCINA, *L'Audit Committee nella Corporate Governance: uno strumento per l'ottimizzazione del Sistema di controllo interno*, in <http://riviste.paviauniversitypress.it>. Per una recente analisi dei sistemi di controllo interno delineati dalla regolamentazione delle banche e delle possibili implicazioni in caso di inadeguatezza, anche in punto di responsabilità civile, T. TOMASI, *Sistema di controlli interni e responsabilità della banca*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2017, 1062 ss.).

<sup>3</sup> Salvo l'attribuzione di talune competenze implicanti l'esercizio di una discrezionalità più marcatamente politica (quali ad esempio quelle del Ministero dell'economia e delle finanze, riguardanti la determinazione dei requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza degli esponenti bancari e finanziari: cfr. A. PERRONE, *Il diritto del mercato dei capitali*, Milano, 2016, 54), i poteri di vigilanza sul mercato dei capitali sono infatti ripartiti, in pratica, tra queste due autorità sulla base della generale previsione dell'art. 5, commi 2 e 3, t.u.f., che attribuisce alla prima competenze in merito al «contenimento del rischio, la stabilità patrimoniale e la sana e prudente gestione» ed alla seconda quelle riguardanti «la trasparenza e la correttezza dei comportamenti».

<sup>4</sup> Che come noto, a seguito dell'entrata in vigore del Regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio del 15 ottobre 2013, ha ripartito le funzioni di vigilanza sull'attività prettamente bancaria tra autorità centrale europea (BCE) ed autorità nazionali.

<sup>5</sup> Quali, in particolar modo, l'IVASS, cui l'art. 190, commi 3 e 4, del codice delle assicurazioni, attribuisce, nei rapporti con l'organo di controllo ed il revisore, poteri analoghi a quelli che, con riferimento a Banca d'Italia e Consob, si stanno per menzionare nel testo.

d'Italia per l'esercizio delle proprie funzioni di vigilanza sui mercati finanziari e creditizi, contribuendo – tra l'altro – a valorizzare il lavoro dei controllori privati in termini di serietà, dedizione ed impegno, non potendosi in effetti dubitare che il timore di sanzioni altrimenti non comminabili, specialmente nel caso dell'organo deputato al controllo legale, accresca le attenzioni che sindaci e revisori notoriamente pongono nel controllo delle società vigilate<sup>6</sup>. Fermi restando questi benéfici effetti, l'irrogazione di sanzioni ad alcuni controllori da parte di altri (controllori) può tuttavia suscitare perplessità, perlomeno ove si tratti, essendo questo il caso che si intende ora indagare, di situazioni che lasciano intravedere ipotetiche inosservanze delle stesse autorità. Per quanto, infatti, le sanzioni irrogate dalla Banca d'Italia e dalla Consob all'organo di controllo interno ovvero al revisore attengano in massima parte alla violazione di obblighi specifici, riferibili in modo esclusivo ai privati controllori, non possono escludersi inosservanze di questi ultimi rispetto a situazioni che, in concreto, le stesse autorità hanno avuto modo di (o che comunque avrebbero dovuto) monitorare<sup>7</sup>, senza potersi quindi escludere, in questi casi, che un tempestivo intervento del pubblico controllo avrebbe potuto ovviare, quantomeno in parte, alle eventuali (magari anche gravi) omissioni dei controllori privati ed alle conseguenze da queste ingenerate. Questa immaginabile ricostruzione, d'altra parte, non fa altro che ripercorrere discussioni di una certa attualità, non essendo del tutto estranea alle tante dibattute ipotesi alimentate dalle crisi bancarie che nel recente passato hanno coinvolto molti risparmiatori e rispetto alle quali, come noto, il parlamento ha avvertito l'esigenza di una commissione d'inchiesta che, incaricata di verificare «l'efficacia delle attività di vigilanza sul sistema bancario e sui mercati finanziari», ha con la sua recente relazione conclusiva ritenuto che «le attività di vigilanza sia sul sistema bancario (Banca d'Italia) che sui mercati finanziari (Consob) si siano rivelate non

---

<sup>6</sup> Tanto più alla luce del fatto che, ogniqualevolta si tratti di società che versino in difficoltà in conseguenza di censurabili gestioni, le probabilità dei *gatekeeper* privati di dover fronteggiare ipotesi sanzionatorie, a motivo di presunte omissioni nell'esercizio delle proprie funzioni, risultano, statisticamente, tutt'altro che remote, essendone riprova la numerosità dei provvedimenti sanzionatori a carico di organi di controllo e revisori rinvenibili (in passato nei bollettini di vigilanza ed oggi) nei siti di Banca d'Italia e Consob.

<sup>7</sup> Per delle esemplificazioni v. *infra*, n. 3.

sufficientemente efficaci ai fini della tutela del risparmio»<sup>8</sup>.

Ma, per quanto un concorso di responsabilità tra le diverse funzioni di controllo sia ipotizzabile, nessuna regola si occupa di questa eventualità né a questa mancanza, come si avrà modo di dire, suppliscono i principi generali. Ciò comportando che, a valutare e, se del caso, sanzionare la condotta di sindaci e revisori, sono in ogni caso, e senza particolarità di disciplina, Banca d'Italia e Consob, anche ove asserite responsabilità congiunte lascino intravedere rischi di potenziali conflittualità e così anche quando il conflitto risulti conclamato a seguito dell'avvio di azioni giudiziarie da parte di terzi, con addebiti a carico di entrambe le funzioni di controllo.

La particolarità di tale situazione suggerisce allora di indagarne le eventuali opacità, considerando soprattutto le aspettative che nei confronti di queste sanzioni sono riposte dal sistema.

2. Perché sia chiaro il contesto di riferimento, vale la pena ricordare, in breve, quali obblighi e soggezioni contraddistinguono il rapporto dell'autorità di vigilanza con organi di controllo interno e revisori.

Iniziando dall'organo di controllo interno, sono anzitutto da ricordare gli obblighi di informazione, rinvenibili in tutta una serie di differenti disposizioni a seconda che riguardanti banche, società quotate, Sim, Sgr e Sicav<sup>9</sup>, che impongono all'organo di controllo, di comunicare alle autorità di vigilanza ogni atto o fatto che possa costituire una violazione di norme ovvero un'irregolarità nella gestione: con tale seconda espressione dovendosi ragionevolmente intendere<sup>10</sup>

---

<sup>8</sup> Il riferimento è in particolar modo alla “Commissione parlamentare d'inchiesta sul sistema bancario e finanziario” istituita dalla l. 12 luglio 2017, n. 107, la cui relazione conclusiva è stata approvata (con 19 voti favorevole e 15 contrari) in data 30 gennaio 2018.

<sup>9</sup> Tali obblighi di informazione sono in particolar modo rinvenibili nell'art. 8, comma 3, t.u.f., con riferimento a Sim, Sgr, Sicav e banche, rispetto a queste ultime limitatamente alla prestazione di servizi ed attività di investimento; nell'art. 52, comma 1, t.u.b., per le comunicazioni a Banca d'Italia, a sua volta tenuta a comunicare alla BCE, in merito all'attività prettamente bancaria; nell'art. 149, comma 3, t.u.f., che sancisce obblighi di comunicazione a Consob in caso di società quotate.

<sup>10</sup> Secondo quanto anche desumibile dalle precisazioni delle “Istruzioni di vigilanza per le banche” della Banca d'Italia (Cfr. Titolo IV, Capitolo 11, Sezione IV), ove si suggerisce che le irregolarità riscontrate dovrebbero essere valutate tenendo conto della relativa incidenza sul corretto funzionamento dei vari settori

ogni vicenda in grado di compromettere i presidi di corretta e diligente gestione<sup>11</sup>. Oggetto della comunicazione, peraltro, non sarebbero le sole irregolarità o inosservanze già realizzate, ma già gli atti o fatti potenzialmente in grado di dar luogo a violazioni, in una sorta di anticipazione prognostica sintomatica di una maggiore responsabilizzazione dell'organo di controllo nei contesti vigilati. Pur dovendosi escludere diversità di funzioni rispetto alle ordinarie società<sup>12</sup>, è noto infatti che il collegio sindacale delle società vigilate si colloca in una prospettiva di maggiore attenzione per gli interessi ruotanti attorno alla società<sup>13</sup>, la stessa attività di supporto dell'autorità di vigilanza denotando venature di stampo squisitamente pubblicistico<sup>14</sup>. Contribuendo, anzi, queste stesse venature a spiegare

---

operativi della banca, delle cause che le hanno determinate e delle conseguenze che dalle stesse potrebbero derivare.

<sup>11</sup> Cfr. U. BELVISO, *Aspetti funzionali e organizzativi del collegio sindacale*, in *Giur. comm.*, 1994, I, 656; C. BRESCIA MORRA, *Le forme della vigilanza*, in *L'ordinamento finanziario italiano*, a cura di F. Capriglione, Padova, 2010, 324.

<sup>12</sup> Cfr. P. SFAMENI, *Commento all'art. 2403 c.c.*, in *Le società per azioni*, diretto da P. Abbadessa - G.B. Portale, Milano, 2016, 1562, che riguardo alle società vigilate esclude le presunte specificità «in ordine agli interessi cui debbono direttamente rivolgersi le cure del collegio sindacale».

<sup>13</sup> Sulla disciplina applicabile al collegio sindacale delle società quotate, cfr., tra i tanti commenti, P. SFAMENI, *Commento agli artt. 2403 c.c.*, cit., 1562 ss.; L. DE ANGELIS, *Commento all'art. 149*, in *Il testo unico della finanza*, a cura di M. Fratini e G. Gasparri, t. II, Torino, Utet, 2012; L. BENATTI, *Commento all'art. 149*, in *Commentario T.U.F. Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni*, a cura di F. Vella, Torino, 2012, 1610 ss.; G. CAVALLI, *Commento all'art. 149*, in *Testo unico della finanza. Commentario*, diretto da G.F. Campobasso, Torino, 2002, 1233 ss.; M. VISCONTI, *Specificità dei sindaci nelle quotate*, in *Impresa*, 2001, 794 ss.; P. FERRO LUZZI, *Le funzioni dei sindaci nel codice civile, nella legge bancaria e nel T.U. delle leggi sulle casse di risparmio e sui monti di pietà di prima categoria*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 1985, I, 38 ss.; S. FORTUNATO, *Doveri e poteri del collegio sindacale nelle società quotate*, in *Riv. dir. comm.*, 1999, I, 40 ss.; C. RABITTI BEDOGNI, *Commento all'art. 149*, in *Il Testo Unico della intermediazione finanziaria. Commentario al D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58*, a cura di C. Rabitti Bedogni, Milano, 1998, 786; V. SALAFIA, *Il collegio sindacale nelle società quotate*, in *Società*, 1998, 258 ss.; P. VALENSISE, *La disciplina del collegio sindacale*, in *Intermediari finanziari mercati e società quotate*, a cura di A. Patroni Griffi, M. Sandulli e V. Santoro, Torino, 1999, 1016 ss.

<sup>14</sup> Sulla particolare natura della funzione di controllo dei sindaci nel settore bancario, R. COSTI, *L'ordinamento bancario*<sup>5</sup>, Bologna, 2012, 570; F. D'ANGELO, *I sindaci delle società bancarie*, Milano, 2000; U. MORERA, *I sindaci nelle banche*, in

tanto i poteri sanzionatori previsti dall'art. 193, comma 3, t.u.f., che legittimano Banca d'Italia e Consob a sanzionare l'organo di controllo, quanto quelli di cui all'art. 144, comma 2, t.u.b., esercitabili dalla Banca d'Italia anche su richiesta della BCE<sup>15</sup>.

Analogamente, obblighi di collaborazione con le autorità di vigilanza e soggezioni alle stesse, disciplinari e sanzionatorie, sono previsti con riguardo al soggetto incaricato della revisione legale dei conti. Obblighi di collaborazione e specificamente di informazione, in

---

*Dir. banc. merc. fin.*, 1999, I, 214 ss.; G. SANTONI, *Gli obblighi degli esponenti aziendali nel sistema dei controlli interni delle banche*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 1999, I, 652 ss.; S. SCOTTI CAMUZZI, *Specificità dei compiti di controllo dei sindaci sull'amministrazione delle banche*, in *Riv. dir. priv.*, 1996, 7 ss. Sulle specificità della *governance* bancaria, con diffusi riferimenti anche al panorama europeo, G.B. PORTALE, *La corporate governance delle società bancarie*, in *Riv. soc.*, 2016, I, 48 ss. V. poi anche, P. ABBADESSA, *L'amministrazione delle società bancarie secondo il sistema tradizionale*, in *La governance delle società bancarie*, a cura di V. Cataldo, Milano, 2014; A. DE PRA, *Il nuovo governo societario delle banche*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2015, 525 ss.; G. GOBBO, *La governance delle banche. Il passato, il presente, il futuro*, in *Le nuove s.p.a.*, VIII. *Le società bancarie: s.p.a., popolari, cooperative*, diretto da O. Cagnasso - L. Panzani, Bologna, 2015, 133 ss.; A. MINTO, *La governance bancaria tra autonomia privata ed eteronomia*, Padova, 2012; R. COSTI, *Governo delle banche e potere normativo della Banca d'Italia*, in *Giur. comm.*, 2008, I, 1270 ss.; F. VELLA, *Il nuovo governo societario delle banche nelle disposizioni di vigilanza: spunti di riflessione*, *ivi*, 1276 ss. In giurisprudenza, v. la recente Cass., 22 gennaio 2018, n. 1529, rinvenibile in *dirittobancario.it*, con commento di C.E. PAPANIMITRIU, *La responsabilità del collegio sindacale di imprese bancarie quotate*, che ripercorre la decisione evidenziando come, per la stessa, gli obblighi di vigilanza del collegio sindacale di un'impresa bancaria, nella loro ampiezza, sono «in funzione non soltanto della salvaguardia degli interessi degli azionisti» ma anche «a garanzia degli investitori».

<sup>15</sup> La ricostruzione della ripartizione dei poteri sanzionatori della BCE e delle autorità nazionali rappresenta un aspetto tra i più controversi del Meccanismo unico di vigilanza. Nonostante le tante perplessità, non sembrano tuttavia esserci incertezze, per quanto qui rileva, che l'irrogazione di sanzioni nei confronti dei componenti gli organi sociali è unicamente consentita all'esito di un procedimento sanzionatorio dell'autorità nazionale, cui la BCE è tenuta a richiedere l'apertura di una procedura. La richiesta della BCE non dovrebbe peraltro far venir meno i margini di valutazione dell'autorità nazionale in ordine alla sussistenza ed alla gravità della violazione, non implicando cioè l'atto di impulso della BCE la necessaria irrogazione di una sanzione (sui procedimenti sanzionatori del Reg. 1024/2013/UE v., in generale, C. FIGLIOLIA, *I rapporti con le banche centrali nazionali*, in *L'unione bancaria europea*, a cura di M.P. Chiti e V. Santoro, Pisa, 2016, 232 ss.; G. LO SCHIAVO, *Il ruolo della BCE*, *ivi*, 220 ss.).

linea con le previsioni comunitarie<sup>16</sup>, sono in particolar modo rinvenibili nel t.u.f. e nel t.u.b.<sup>17</sup>. sebbene dopo l'introduzione del d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39<sup>18</sup>, la disciplina della revisione legale dei conti, ivi compresa quella degli enti di interesse pubblico e sottoposti a regime

---

<sup>16</sup> Obblighi informativi a carico dei revisori sono rinvenibili in più direttive del Parlamento europeo e del Consiglio, ed in particolare nelle direttive 2013/36/UE del 26 giugno 2013 (art. 63); 2009/138/CE, del 25 novembre 2009 (art. 72); 2009/65/CE del 13 luglio 2009 (art. 106); 2007/64/CE del 13 novembre 2007 (art. 15); 2009/110/CE del 19 settembre 2009 (art. 3); 2004/39/CE del 21 aprile 2004 (art. 55). In merito invece alla disciplina domestica, obblighi di comunicazione alle autorità di vigilanza da parte degli auditor sono ad esempio rinvenibili in Germania, che per quanto riguarda il settore bancario prevede, nel § 29 Abs. 3 KWG, comunicazioni al *German Financial Supervisory Authority* (BaFin) ed alla *Deutsche Bundesbank*; per quanto riguarda il settore assicurativo, nel § 36 Abs. 4 VAG, che prevede comunicazioni al BaFin; per quanto riguarda gli organismi di gestione dell'investimento, nel § 38 Abs. 4 Satz 7 KAGB, che prevede comunicazioni al BaFin. In Inghilterra, ove la CRD IV è stata implementata dalla *Financial Conduct Authority* (FCA) e dalla *Prudential Regulatory Authority* (PRA), che si sono dotati di strumenti normativi (un *Handbook* ed un *Rulebook*) al cui rispetto sono tenuti i vari soggetti vigilati ([www.handbook.fca.org.uk/handbook](http://www.handbook.fca.org.uk/handbook) e [www.prarulebook.co.uk/rulebook](http://www.prarulebook.co.uk/rulebook)); in Francia, ove i rapporti tra auditor e *Autorité des Marchés Financiers* e *Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution* sono disciplinati dal *Code monétaire et financier* (artt. L.621-23, L.621-24, L.621-25, per quanto riguarda la prima autorità, e artt. L.612-43, L.612-44, L.612-45 ed artt. da D.612-53 a R.612-60, per quanto riguarda la seconda).

<sup>17</sup> Cfr. artt. 8, comma 4, t.u.f., per quanto riguarda Sim, Sgr, Sicav, Sicaf e banche, limitatamente per queste ultime alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento; gli artt. 155 e 156 t.u.f., riguardo alle società quotate; l'art. 52, commi 2 e 4, t.u.b., per l'attività prettamente bancaria. V. poi anche, per società controllanti e controllate, l'art. 8, comma 5, t.u.f.

<sup>18</sup> G. STRAMPELLI, *La revisione legale dei conti*, in *La governance nelle società di capitali*, diretto da M. Vietti e con coordinamento scientifico di P. Marchetti e D. U. Santosuosso, Milano, 2013; A. BERTOLOTTI, *La revisione legale dei conti*, in *Sistemi di amministrazione e controllo*, di G. Bartalini, A. Bertolotti, U. De Crescenzo, A. Perini e G.G. Sandrelli, in *Le nuove s.p.a.*, diretto da O. Cagnasso - L. Panzani, Bologna, 2012, 337 ss.; S. AMBROSINI, *La revisione legale dei conti*, in *Le società per azioni*, di N. Abriani, S. Ambrosini, O. Cagnasso e P. Montalenti, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, Padova, 2010, 798 ss.; N. DE LUCA (a cura di), *La revisione dei conti annuali e dei conti consolidati (d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39)*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2011, 93 ss.; P. GIUDICI, *La nuova disciplina della revisione legale*, in *Società*, 2010, 533 ss.

intermedio<sup>19</sup>, sia ora contenuta nel predetto decreto. Le altre soggezioni dei revisori sono invece da ricercare nel d.lgs. 39/2010<sup>20</sup>, che se in generale attribuisce poteri di vigilanza al Ministero dell'economia e delle finanze, per quanto riguarda i revisori con incarichi su enti di interesse pubblico o sottoposti a regime intermedio, attribuisce gli strumenti di controllo alla Consob, che fruendo così di economie di specializzazione somma ai poteri di vigilanza sugli enti poteri di supervisione sulla relativa attività di revisione<sup>21</sup>. In questo contesto di rilevanza pubblicistica del controllo contabile, alla stessa Consob il d.lgs. 39/2010 attribuisce quindi poteri di sanzione, mediante una vasta gamma di strumenti, a partire dal pagamento di somme di denaro e sino all'estremo, che la Consob può proporre al Ministero, della cancellazione dal registro<sup>22</sup>.

Come accennato, in nessuna di queste (tante) disposizioni è però

---

<sup>19</sup> La categoria degli “enti sottoposti a regime intermedio”, originariamente non contemplata dal d.lgs. 39/2010, è ora prevista dall'art. 19-*bis* a seguito dalle modifiche introdotte dal d.lgs. 17 luglio 2016, n. 135, in attuazione della direttiva 2014/56/UE. A seguito di queste modifiche, ad una serie di società (emittenti titoli diffusi, di gestione di mercati regolamentati, che gestiscono i sistemi di compensazione e di garanzia, di gestione accentrata di strumenti finanziari, Sim, Sgr e relativi fondi, Sicav, Sicaf, istituti di pagamento, istituti di moneta elettronica, intermediari *ex art.* 106 t.u.b.) è divenuta applicabile una disciplina intermedia a quella prevista per le società ordinarie e per gli enti di interesse pubblico (riguardo alle modifiche del d.lgs. 135/2016, C. SOTTORIVA, *La riforma della revisione legale in Italia alla luce della Direttiva 2014/56/UE*, in *ilsocietario.it*).

<sup>20</sup> Per un'organica analisi dell'attività di vigilanza sui revisori, v. in particolar modo F. CAPRIGLIONE, *La vigilanza sull'attività dei revisori legali dei conti*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2010, I, 709 ss., che tenendo conto del ruolo ascrivibile alla revisione legale nel contesto di mercato, delinea – tra l'altro – il «processo di pubblicizzazione» dell'attività di revisione e le possibili antinomie di un sistema di vigilanza che, distribuendo competenze tra autorità politiche e tecniche con evidente «prevalenza (nelle previsioni della normativa) della politica», dà spazio a perplessità ed a possibili critiche.

<sup>21</sup> A fronte delle indicazioni comunitarie, che prevedono libertà di scelta, l'impostazione così seguita dal nostro paese si discosta significativamente da quella degli altri Stati, che hanno creato invece autorità *ad hoc* con lo specifico incarico di supervisionare i revisori (cfr., al riguardo, F. CAPRIGLIONE, *La vigilanza sull'attività dei revisori legali dei conti*, cit., 726).

<sup>22</sup> Affidando la tenuta del registro dei revisori al Ministero dell'economia e delle finanze, il d.lgs. 39/2010 non riconosce infatti alla Consob diretti poteri di cancellazione né di sospensione, tali sanzioni dovendo perciò essere proposte, dalla Consob, al Ministero (art. 26).

possibile rinvenire regole per eventualmente “calibrare” il potere di Banca d’Italia e Consob di “controllare i controllori”. I poteri di controllo di queste autorità rimanendo perciò invariati anche nel caso in cui le condotte imputabili ai controllori privati investano situazioni, magari infrequenti ma non per questo difficili da immaginare, che (anche) le autorità nell’esercizio delle proprie funzioni di vigilanza avrebbero dovuto più attentamente considerare.

3. Invero, se per un verso è indubbio che nella maggioranza dei casi le sanzioni irrogate da Banca d’Italia e Consob si riferiscono a situazioni rispetto alle quali censurabili condotte delle autorità di vigilanza non sono in alcun modo ipotizzabili, vuoi perché relative ad inosservanze di specifici obblighi espressamente riferibili ai (soli) privati controllori o vuoi perché riguardanti condotte che per loro natura non potrebbero imputarsi ad altri (controllori) se non a sindaci e revisori – si pensi, tra la moltitudine di altri fattibili esempi, al caso di una grave decisione, clamorosamente irrispettosa della legge, assunta nell’ambito di un consiglio di amministrazione e poi immediatamente attuata dalla società senza alcuna opposizione da parte dei sindaci; ovvero alla omessa segnalazione da parte di sindaci e/o revisori alle autorità di vigilanza di fatti illeciti poi occultati; o all’ipotesi di una erronea od omessa applicazione di una o più procedure di revisione; e così via discorrendo –, per altro verso non è da escludere che nella funzione di controllo dei privati controllori Banca d’Italia e Consob possono imbattersi in situazioni già altrimenti indagate (o che comunque avrebbero dovuto esserlo) nella qualità di autorità di vigilanza di intermediari ed emittenti, rispetto alle quali eventuali loro iniziative avrebbero potuto ovviare (magari anche solo in parte) alle dannose conseguenze prodotesi. Potendosi al riguardo immaginare, per degli esempi, l’ipotesi della società vigilata che abbia visto aggravare la propria situazione economico-patrimoniale a seguito di importanti operazioni di aggregazione, rispetto alle quali i privati controllori nulla hanno osservato, gestite sulla base di insostenibili ipotesi vagliate anche dalle autorità di vigilanza, o comunque nella possibilità da parte di queste ultime di ravvedersi delle improprietà o inadeguatezze dei valori in campo; o della società che approvi un bilancio con una valutazione di talune poste palesemente impropria, senza che i controllori privati ne abbiano messo in forse la correttezza ma senza che, a fronte di pur

palesi carenze informative, neppure la Consob – il cui controllo contabile notoriamente si aggiunge a quello dei revisori<sup>23</sup> – abbia agito al fine di ottenere raggugli ai sensi degli artt. 114 e 115 t.u.f., magari richiedendo un'apposita informativa o anche, nei casi più gravi, impugnando giudizialmente il bilancio sulla base di quanto consentito dall'art. 157, comma 2, t.u.f.; ovvero ancora, della società la cui situazione finanziaria, per quanto avallata da sindaci e revisori, risulti da tempo messa in costante discussione da fonti non necessariamente qualificate, e pertanto con un'attendibilità tutta da verificare, ma non per questo meno preoccupanti e meritevoli di considerazione<sup>24</sup>.

Che situazioni di questo genere siano ipotizzabili nel concreto, d'altra parte, lo dimostra il fatto che azioni giudiziarie con addebiti nei confronti (oltre che dei controllori privati) delle autorità di vigilanza, sono sempre più frequenti, rappresentando questa diffusione il risultato dell'evoluzione che ha interessato il tema della responsabilità risarcitoria delle autorità indipendenti<sup>25</sup>.

---

<sup>23</sup> A chiarire questo aspetto è la stessa *brochure* di presentazione della Consob, che nell'illustrare i compiti della Commissione esplicita, con riguardo alle verifiche riguardanti i documenti contabili, che «[l]a Consob esamina i documenti contabili delle società quotate e il suo controllo si aggiunge a quello effettuato dai revisori legali iscritti nel registro tenuto dal Ministero dell'economia e delle finanze» (cfr. il documento del settembre 2016 a cura della "Divisione Tutela del Consumatore Ufficio Relazioni con il Pubblico", rinvenibile in [www.consob.it/documenti/La\\_Consob/brochure\\_consob.pdf](http://www.consob.it/documenti/La_Consob/brochure_consob.pdf)). Una pratica descrizione delle funzioni della Consob in punto di verifica dei dati di bilancio è altresì rinvenibile nel documento relativo all'audizione alla Camera dei deputati – VI Commissione Permanente del relativo direttore generale, Antonio Rosati, *Problematiche relative alla trasparenza dei bilanci societari*, 17 marzo 2010, rinvenibile in [www.consob.it](http://www.consob.it).

<sup>24</sup> La questione della rilevanza anche dei *rumors* si è posta, tra l'altro, con riguardo all'operato delle società di *rating*, nei cui confronti non sono mancate iniziative risarcitorie sulla base di addebiti riguardanti, per l'appunto, la presunta mancata valutazione di informazioni asseritamente note o comunque agevolmente conoscibili (v. ad esempio, con riferimento alla nota vicenda Parmalat, Trib. Milano, 29 giugno 2011, 8790, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it). Sulla funzione delle società di *rating* e sulle dinamiche della relativa responsabilità, C. RINALDO, *Rating incongrui e tutele del mercato*, Milano, 2017).

<sup>25</sup> Per una rappresentazione di questa evoluzione e, in generale, con riferimento al tema della responsabilità delle autorità di sorveglianza, F. PELLEGRINI, *L'ultima parola della Suprema Corte nella vicenda Cuntrera*, in *Società*, 2017, 320 ss.; E.M. LOMBARDI, *La responsabilità delle autorità di sorveglianza del mercato finanziario*:

Originariamente, sulla premessa che la funzione di vigilanza era prevista ad esclusiva tutela dell'interesse ad un ordinato funzionamento del mercato e del sistema, ed escludendo la risarcibilità di situazioni non assimilabili al diritto soggettivo, la giurisprudenza escludeva infatti obblighi risarcitori in capo alle autorità indipendenti<sup>26</sup>. Ad attenuare questo regime di favore sono però poi intervenute talune decisioni che, ammettendo la responsabilità dell'autorità pubblica per comportamenti commissivi, hanno aperto la strada all'affermazione di possibili responsabilità (anche) per manchevolezze nell'attività di controllo<sup>27</sup>.

---

*regola aurea o «All that glitters is not gold» ?*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2016, 1409 ss.; G. MOLICA, *Sulla responsabilità civile delle autorità amministrative indipendenti*, in *Giur. comm.*, 2016, II, 256 ss.; F. ROMANI, *Esercizio dei poteri di vigilanza della Consob e riparto di giurisdizione*, in *Giur. comm.*, 2016, II, 514 ss.; M. PASTORE, *Consob e omessa vigilanza: un modello di responsabilità in via di definizione*, in *Danno e resp.*, 2011, 1175 ss.; E. RULLI, *La responsabilità civile della Consob per omesso o carente esercizio dei poteri di vigilanza*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2013, II, 11 ss.; A. ANELLI, *Quale limite per la responsabilità delle c.d. autorità di vigilanza?*, in *Società*, 2011, 793 ss.; A. PALMIERI, *Responsabilità delle Autorità di vigilanza: da un eccesso all'altro?*, in *Danno e resp.*, 2008, 614 ss.; ID., *Consob o polizza assicurativa (senza premio e massimale) per gli investitori?*, in *Danno e resp.*, 2005, 773; M. TUOZZO, *La responsabilità civile della Consob tra gli obiter dicta della Cassazione e la risarcibilità in concreto*, in *Contr. impr.*, 2001, 953 ss.; C. SCOGNAMIGLIO, *Responsabilità dell'organo di vigilanza bancaria e danno meramente patrimoniale*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 1995, II, 534 ss.

<sup>26</sup> Ritenendo di non poter qualificare le situazioni soggettive vantate dai privati a seguito del mancato o inadeguato esercizio dei poteri delle autorità di vigilanza se non alla stregua di meri interessi legittimi, la tutela risarcitoria era in particolar modo esclusa, o argomentando il difetto di giurisdizione del giudice ordinario (tra le tante, Cass., 29 marzo 1989, n. 1531) ovvero sulla base di un rigetto della domanda nel merito (Cass., 14 gennaio 1992, 367).

<sup>27</sup> L'attenuazione del regime di favore verso la P.A. riguarda la nota vicenda nell'ambito della quale il Ministero dell'Industria, quale autorità di vigilanza sulle società fiduciarie, è stato ritenuto responsabile della diffusione di notizie inesatte (Cass., 27 luglio 1998, n. 7339). Ad aprire la strada alla risarcibilità dei danni conseguenti a carenze nell'esercizio delle funzioni di controllo è stata però, definitivamente, la decisione delle Sezioni Unite del 22 luglio 1999, n. 500 (sulla cui portata «storica», cfr. A. ANTONUCCI, *Diritto delle banche*<sup>5</sup>, Milano, 2012, 300), che ammettendo la risarcibilità degli interessi legittimi ha posto le premesse per le successive pronunce (a partire da Cass., 3 marzo 2001, n. 3132, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2002, II, 10 ss., con nota di A. PERRONE, *Falsità del prospetto e responsabilità civile della Consob*, ritenuta il *leading case* in materia di responsabilità civile della Consob, a sua volta poi seguita da Cass., 2 maggio 2003, n. 6719, e da tante altre).

Avendo questa evoluzione condotto, infine, alla configurabilità di una responsabilità delle autorità di vigilanza, oltre che nelle ipotesi di improprietà od inesattezze nel proprio attivo operato, anche nei casi di mancato esercizio dei poteri di controllo, soprattutto nelle situazioni di inerzia perpetratesi nonostante sospetti di irregolarità e senza escludere il dovere di attivarsi in virtù dei propri poteri informativi ed ispettivi<sup>28</sup>. In questo modo, in pratica, in capo alle autorità è stato posto anche il compito di garantire l'interesse dei privati all'integrità del patrimonio<sup>29</sup>, con possibili implicazioni ai sensi dell'art. 2043<sup>30</sup> c.c. ovvero di stampo contrattuale<sup>31</sup>, questa impostazione avendo poi raggiunto un punto fermo con la legge sulla tutela del risparmio, che con riguardo a talune autorità indipendenti, tra le quali Banca d'Italia e Consob, ha riconosciuto in modo espresso la possibilità di una loro responsabilità, seppur limitata ai soli casi di dolo e colpa grave<sup>32</sup>. Senza che quindi

---

<sup>28</sup> Obblighi di attivazione sono ad esempio menzionati, tra altre, in Cass., 6 marzo 2001, n. 3132; 25 febbraio 2009, n. 4587; 23 marzo 2011, n. 6681.

<sup>29</sup> Cfr. sul punto Cass., 27 ottobre 1994, n. 8836, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1995, II, 525 ss., con nota di R. LENER, *La cassazione chiude (definitivamente?) il dibattito sulla natura delle "quote" delle casse di risparmio*, e C. SCOGNAMIGLIO, *Responsabilità dell'organo di vigilanza bancaria e danno meramente patrimoniale*, cit.

<sup>30</sup> In questa prospettiva G. GUIZZI, (voce) *Mercato finanziario*, in *Enc. dir.*, Agg., vol. V, Milano, 2001.

<sup>31</sup> Per una rappresentazione in chiave contrattuale degli obblighi gravanti sulle autorità di vigilanza, e specificamente in termini di violazione dei c.d. «obblighi di protezione» per effetto dell'alto grado di affidamento, v. specialmente C. SCOGNAMIGLIO, *Responsabilità dell'organo di vigilanza bancaria e danno meramente patrimoniale*, cit., 545 ss. V. anche P.G. MONATERI, *La responsabilità civile della autorità garanti*, in *Danno e resp.*, 2000, 361 ss.

<sup>32</sup> L'astratta configurabilità di una responsabilità civile delle autorità di vigilanza è dunque oggi desumibile, in particolare, dall'art. 24, comma 6-bis, della legge 28 dicembre 2005, n. 262, introdotto dal d.lgs. 29 dicembre 2006, n. 303, in base al quale «[n]ell'esercizio delle proprie funzioni di controllo le Autorità di cui al comma 1 [Banca d'Italia, Consob, Isvap e Covip] e l'Autorità garante della concorrenza e del mercato, i componenti dei loro organi nonché i loro dipendenti rispondono dei danni cagionati da atti o comportamenti posti in essere con dolo o colpa grave». Analoghe, ed anzi più stringenti limitazioni, fondate su argomentazioni di scienza dell'amministrazione (per la quale un'eccessiva responsabilizzazione potrebbe rallentare e burocratizzare l'attività), o su motivazioni giuridiche (le autorità opererebbero nell'interesse generale e non dei singoli privati) o infine su constatazioni empiriche (riguardanti la particolare complessità e delicatezza delle funzioni demandate alla vigilanza), sono rinvenibili in molti altri paesi comunitari: cfr. S.

nessuno più dubbi, all'esito di questa evoluzione, interpretativa e normativa, della possibilità per i privati di agire in giudizio contro le autorità indipendenti in caso di omissioni nelle loro funzioni di vigilanza, e senza che neppure possa dubitarsi, per quanto qui più interessa, che ciò valga – tra gli altri – nel caso della Consob e della Banca d'Italia<sup>33</sup>. Sino al punto che addirittura non mancano – a fronte dei diffusi tentativi di scaricare sulle pubbliche autorità i più disparati esiti di ogni vicenda – voci di messa in guardia dai rischi, anche in termini di costi a carico delle finanze dello Stato, di un'eccessiva estensione degli ambiti di responsabilità della vigilanza pubblica<sup>34</sup>.

4. In questo contesto, nel quale – come già detto – rappresenta un dato di fatto che le azioni giudiziarie configurano sempre più spesso responsabilità congiunte di controllori privati e pubblici, ipotizzandone

---

AMOROSINO, *Funzioni e poteri della Consob "nouvelle"*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2008, I, 161; A. PALMIERI, *Responsabilità delle Autorità di vigilanza: da un eccesso all'altro?*, cit., 614 ss.; I. NASTI, *Risarcimento da atto illegittimo e responsabilità civile delle Autorità indipendenti*, in *Corr. giur.*, 2015, 62 (ove si ricorda, tra l'altro, che in Gran Bretagna la responsabilità delle Autorità è limitata ai soli casi di *bad faith* e che in Francia è richiesta la *faute lourde* dell'amministrazione). V. inoltre, con riferimento anche alle difficoltà di inquadramento della responsabilità delle *authorities* ed alle diversità di regolamentazione nei diversi paesi, C. BOOT - D. SQUIRES, *The Negligence Liability of Public Authorities* (second edition), *Oxford university Press*, 2015.

<sup>33</sup> Ciò valendo riguardo anche alle omissioni relative all'attività prettamente bancaria, seppur in tal caso con tutte le complicazioni dipendenti dalla possibilità di una concorrente responsabilità tra Banca d'Italia e BCE e della conseguente necessità di ripartizione dei possibili risvolti risarcitori: sul controverso tema della responsabilità risarcitoria della BCE e delle autorità nazionali, A. MALATESTA, *La Banca Centrale Europea*, Milano, 2003, 205 ss.; M. MANCINI, *Dalla vigilanza nazionale armonizzata alla Banking Union*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della consulenza legale della Banca d'Italia*, Roma, settembre 2013, 24 ss., in [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it); F. CIRAIOLO, *Il Regolamento UE n. 1024/2013 sul meccanismo unico di vigilanza e l'unione bancaria europea. Prime riflessioni*, in [www.amministrazioneincammino.luiss.it](http://www.amministrazioneincammino.luiss.it), 24 maggio 2014, 29 ss.

<sup>34</sup> F. CAPRIGLIONE, *Poteri dell'A.G. in presenza di azioni per danni nei confronti della Consob*, in *Mondo Bancario*, 2001, 60; A. PERRONE, *Informazione al mercato e tutele dell'investitore*, Milano, 2003, 149 ss.; L. CAPUTI - A. PALMIERI, *Consob o polizza assicurativa (senza premio e massimale) per gli investitori?*, cit., 773; S. AMOROSINO, *Funzioni e poteri della Consob "nouvelle"*, cit., 161; A. PALMIERI, *Responsabilità delle Autorità di vigilanza: da un eccesso all'altro?*, cit., 614 ss.

la ripartizione nel migliore dei casi in base ai principi della responsabilità proporzionata ma più frequentemente secondo le più gravi regole della responsabilità solidale<sup>35</sup>, neppure sono infrequenti i casi in cui le azioni risarcitorie, dopo essere state minacciate, vengono mantenute in sospenso in attesa della conclusione, oltre che delle eventuali indagini penali, dei procedimenti sanzionatori di Banca d'Italia e Consob, divenendo spesso proprio la ricostruzione delle responsabilità e degli accadimenti<sup>36</sup> operata dalle autorità di vigilanza il punto di partenza delle contestazioni poi mosse (contro i controllori) in sede civile.

A fronte di questo, i rischi da mettere in conto riguardano, non solo le potenziali conflittualità tra le diverse funzioni di controllo – sotto tale profilo il problema risiedendo evidentemente nel fatto che nelle fattispecie di responsabilità congiunta la (maggiore o minore) responsabilità di uno dei (co)responsabili può dipendere da quella dell'altro –, ma soprattutto le potenziali conflittualità tra i controllori (pubblici e privati) da un lato ed il mercato dall'altro, a tal proposito potendosi ad esempio immaginare un esercizio indulgente da parte delle autorità della propria discrezionalità nel valutare inappropriate condotte dei controllori privati rispetto a situazioni a propria volta vagliate in modo non del tutto adeguato, e ciò allo scopo di sminuire (assieme a quella dei controllori privati) ogni propria eventuale responsabilità.

Stante questi rischi vi è allora da chiedersi se, in mancanza di espresse previsioni, possano essere i principi generali ad escludere che

---

<sup>35</sup> Riguardo al tema della ripartizione della responsabilità tra autorità di vigilanza e *gatekeepers* privati in base al criterio della proporzionalità (“*proportionate liability*”) piuttosto che della responsabilità solidale, cfr. P. MONTALENTI, *Responsabilità civile e mercato finanziario: organo di controllo e false informazioni da prospetto*, in *Analisi giurid. econ.*, 2002, 265 ss.; G. FERRARINI, *L'ammissione a quotazione: natura, funzione, responsabilità e “self listing”*, ibidem, 33 ss.; PELLEGRINI, *L'ultima parola della Suprema Corte nella vicenda Cuntrera*, in *Società*, 2017, 330.

<sup>36</sup> E' noto, al riguardo, che il procedimento sanzionatorio ha inizio proprio con la fase di apprensione materiale dei fatti (la c.d. constatazione), comprensiva, tipicamente, di rilevazioni di natura sia cartolare che tramite le risultanze emergenti nel corso dei rilievi ispettivi (per una raffigurazione delle attività caratterizzanti queste fasi di avvio del procedimento sanzionatorio, in special modo con riferimento al procedimento sanzionatorio della Consob, cfr. M. FRATINI, *Il procedimento sanzionatorio della Consob*, in *Le sanzioni delle autorità amministrative indipendenti*, a cura di M. Fratini, Padova, 2011, 422 ss.).

a valutare (e, se del caso, sanzionare) l'operato dei controllori privati possano essere (proprio) le autorità di vigilanza (anche quando potenzialmente corresponsabili). A tal fine potendo rilevare, in modo particolare, i principi generali in tema di "mancanza di terzietà", i principi riguardanti cioè la situazione di chi chiamato a valutare l'operato altrui non verta nella migliore situazione per svolgere la propria funzione nella circostanza, della quale si occupano i codici di procedura laddove, preoccupandosi di preservare l'imparzialità del giudice, dispongono che lo stesso, per ragioni anche di autorevolezza, debba astenersi ogniqualvolta abbia un interesse "nella causa" o "nel procedimento" ovvero ricorrano "gravi ragioni di convenienza"<sup>37</sup>. A rendere evidente l'affinità tra l'attività giudiziaria e quella svolta nell'ambito dei procedimenti sanzionatori in commento, contribuiscono, in effetti, i contenuti (sostanzialmente decisori) dei provvedimenti di sanzione, oltre che, in generale, la natura della Banca d'Italia e della Consob, la cui riconducibilità (alla pari peraltro delle altre autorità indipendenti) nel novero dei c.d. poteri "neutrali" è diffusamente ammessa anche da parte di chi ne afferma la natura esclusivamente amministrativa (disconoscendone quella giurisdizionale o paragiurisdizionale<sup>38</sup>). E comunque, a voler anche

---

<sup>37</sup> Obblighi di astensione al ricorrere di tutta una serie di circostanze, tra le quali quelle menzionate nel testo, sono in special modo previsti dall'art. 52 c.p.c., per quanto riguarda i giudici civili, e dall'art. 36 c.p.p., per quanto riguarda i giudici penali (un obbligo di astensione essendo altresì riconosciuto in capo anche ai pubblici ministeri).

<sup>38</sup> La natura delle autorità indipendenti ha suscitato molte incertezze, inducendo in passato parte della dottrina a ricercare la ragione dell'indipendenza nel carattere giurisdizionale o quasi giurisdizionale delle funzioni esercitate. Nell'ordinamento italiano, come anche in quello degli altri paesi europei, è però oramai prevalente la tesi negante tale natura, la stessa giurisprudenza avendo avuto modo di affermare la natura amministrativa di queste autorità (Cass., 20 maggio 2002, n. 7341, in *Dir. Formazione*, 2002, 1711, che ha in particolar modo escluso la natura paragiurisdizionale delle autorità indipendenti affermando che il nostro ordinamento non riconosce un *tertium genus* tra amministrazione e giurisdizione). In ogni caso, come ricordato nel testo, l'inserimento nel novero dei poteri c.d. "neutrali" è ammesso anche da parte di chi esclude la natura giurisdizionale o paragiurisdizionale: per una ricostruzione della tematica, cfr. tra altri R. CHIEPPA, *Le sanzioni delle Autorità indipendenti: la tutela giurisdizionale nazionale*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 341; R. TITTOANLIO, *Autonomia e indipendenza delle authorities: profili organizzativi*, Milano, 2000; E. MODENA, *Autorità indipendenti e sindacato giurisdizionale. I*

prescindere da queste (pur innegabili) affinità con le attività decisorie, rimarrebbe il fatto che agli obblighi di astensione riguardanti le funzioni giurisdizionali è oramai riconosciuta valenza generale, essendo diffusamente seguito l'orientamento che, sulla base dei principi di imparzialità sanciti dall'art. 97 Cost., ritiene ogni interferenza di interessi (attuale o potenziale) idonea a viziare la legittimazione del soggetto agente determinandone, pur in assenza di specifiche norme e quindi anche in via di analogia<sup>39</sup>, un obbligo di astensione<sup>40</sup>.

Aver chiarito che anche nel campo amministrativo ogni potenziale interferenza di interessi può viziare la legittimazione di chi assume la decisione, con conseguenti obblighi di astensione, non equivale però ad aver anche risolto il tema riguardante l'identificazione del concetto di "interesse" rilevante ai fini del problema in discussione. Essendovi infatti, a tal riguardo, chi interpreta questo concetto in un modo particolarmente ampio, se non proprio vago, tanto da ricomprendere qualsivoglia motivo comunque in grado di mettere in dubbio

---

*principali orientamenti del giudice*, in *Le Autorità Indipendenti: norma, procedimento e giudice*, a cura di G. Vesperini e G. Napolitano, Viterbo, 1998, 116 ss.; G. MORBIDELLI, *Sul regime amministrativo della autorità indipendenti*, in *Riv. dir. impr.*, 1997, 501 ss.; S. CASSESE, *Poteri indipendenti, Stati, relazioni ultrastatali*, in *Foro it.*, 1996, V, 7 ss.; S. NICOLAI, *I poteri garanti della Costituzione e le autorità indipendenti*, Pisa, 1996; CARANTA, *Il giudice delle decisioni delle autorità indipendenti*, in *I garanti delle regole*, a cura di S. Cassese e C. Franchini, Bologna, 1996, 165 ss.

<sup>39</sup> L'applicazione analogica nel campo amministrativo delle disposizioni processuali a tutela dell'imparzialità è diffusamente riconosciuta tanto in dottrina quanto in giurisprudenza: v., a conferma, C. MARCHETTA, *La legislazione italiana sul conflitto di interessi*, Milano, 2013, 100, che per quanto riguarda la giurisprudenza menziona «[f]ra le tante, in termini generali, cfr. TAR Sicilia, Palermo 14 gennaio 2005». V. anche, in dottrina, L. GALATERIA, *Astensione (dir. cost. e amm.)*, in *Enc. dir.*, vol. III, Milano, 1958, 946.

<sup>40</sup> L'imparzialità, quale condizione dell'agire amministrativo, è ora menzionata dalla l. 69/2009. A riconoscere nell'imparzialità un principio fondante dell'operato della pubblica amministrazione è però, come ricordato nel testo, soprattutto l'art. 97 Cost., che la giurisprudenza non ha poi mancato di valorizzare interpretandolo, anziché alla stregua di una norma programmatica rilevante ai soli fini dell'organizzazione dei pubblici uffici, come vera e propria disposizione precettiva (cfr. Cass., sez IV pen., 19 giugno 2008, 25162. In argomento, C. MARCHETTA, *La legislazione italiana sul conflitto di interessi*, Milano, cit., 92).

l'autonomia di giudizio<sup>41</sup>, e chi invece dà rilievo alle sole ipotesi in cui al soggetto chiamato ad esprimere il proprio giudizio derivi un tangibile vantaggio materiale ovvero una ripercussione (giuridica o di fatto) su un rapporto del quale lo stesso è parte<sup>42</sup>.

Al di là di queste incertezze in merito all'identificazione dell'interesse astrattamente rilevante, l'aspetto ai nostri fini più delicato rimane tuttavia quello soggettivo. Le norme disciplinanti l'esercizio delle funzioni giurisdizionali, ma il discorso non cambia spostandosi nel campo amministrativo, si occupano infatti del problema dell'imparzialità fondamentale con riguardo al caso in cui il soggetto chiamato ad assolvere l'incarico pubblico (giurisdizionale ovvero amministrativo) non versi nelle condizioni di operare in modo sereno ed obiettivo in quanto portatore, come persona fisica, di un interesse in contrasto con quelli pubblici che è tenuto a perseguire<sup>43</sup>.

---

<sup>41</sup> Cfr. S. SATTA, voce *Astensione e ricusazione del giudice, a) diritto processuale civile*, in *Enc. dir.*, Milano, III, 1958, 949, che nel segnalare, criticamente, la tendenza ad un'interpretazione spesso eccessiva del concetto "interesse nella causa", sottolinea come alcune interpretazioni abbiano in questo addirittura ricompreso «ogni più o meno arbitrario motivo di dubbio sulla imparzialità del giudice, e ciò sotto lo specioso pretesto di una giustizia che, come la moglie di Cesare, deve essere superiore ad ogni sospetto». Né possono essere trascurate, da questo punto di vista, le discussioni sorte in ordine alla possibile rilevanza, pure questa sostenuta, di interessi di natura solo morale o politica: per la rilevanza dell'interesse di indole morale, S. LA CHINA, *Il giudice politico e la ricusazione*, in *Riv. dir. proc.*, 1977, 731; S. SATTA, *Interpretazione evolutiva di ritorsione*, in *Quaderni del diritto e del processo civile*, Padova, 1972, 152.

<sup>42</sup> F. CAMMEO, *Un caso singolare di nullità di atti giurisdizionali per identificazione fra un giudice e il rappresentante in giudizio di una parte*, in *Giur. it.*, 1926, III, 217, a proposito dell'art. 116, n. 1, c.p.c. del 1865, dai contenuti analoghi a quelli dell'attuale 51, n. 1, c.p.c. Per un'interpretazione restrittiva dell'interesse suscettibile di rilevanza, cfr. tra altri S. SATTA, voce *Astensione e ricusazione del giudice, a) diritto processuale civile*, cit., 947 ss.; E. ZAPPALÀ, voce *Astensione e ricusazione, II) dir. proc. pen.*, in *Enc. giur.*, III, Roma, 1988, 3; G. MILAZZO, voce *Astensione e ricusazione. Diritto processuale penale militare*, in *Noviss. Dig. it.*, vol. I, 2, Torino, 1958. V. anche L. DITTRICH, *Incompatibilità, astensione e ricusazione del giudice civile*, Padova, 1991, 68 ss.

<sup>43</sup> E così, ad esempio, il conflitto di cui si occupa l'art. 51 c.p.c. si riferisce, secondo la tesi prevalente, a «situazioni e interessi che riguardano le singole persone fisiche dei magistrati»: cfr. F. CARPI - M. TARUFFO, *Commentario breve al codice di procedura civile*, Padova, 2016, 382. In giurisprudenza, Trib. Catania 12 giugno 2001, rinvenibile in *www.diritto.it.*; Cass., 2 marzo 2006, n. 4657.

Dimodoché, applicando tale regola al nostro caso, un problema di imparzialità non si porrebbe neppure in astratto, dal momento che la situazione di ipotetica corresponsabilità con i controllori privati – e quindi l’ipotetico interesse a sminuire, rispetto ai fatti indagati, o la propria quota di responsabilità o la loro stessa rilevanza, in questo secondo caso per escludere *ab origine* ogni eventuale responsabilità tanto propria quanto dei controllori privati – riguarderebbe semmai le autorità di vigilanza in quanto tali e non invece le persone fisiche dei suoi funzionari, chiamati di volta in volta ad esprimere il proprio giudizio<sup>44</sup>.

Anche questa conclusione non dovrebbe tuttavia esser data per scontata. Per quanto, come appena riferito, la tesi prevalente sia nel senso che ad assumere rilevanza sarebbe il solo conflitto riguardante, in maniera diretta o indiretta, la situazione del singolo, non sono infatti mancate discussioni in merito alla possibile rilevanza di potenziali conflitti con gli interessi portati in maniera diffusa da tutti gli appartenenti ad un determinato ufficio<sup>45</sup>, per il fatto stesso dell’appartenenza<sup>46</sup>. Né deve trascurarsi, trattandosi anzi dell’aspetto

---

<sup>44</sup> Salvo ovviamente il caso, facilmente evitabile con semplici precauzioni organizzative, della coincidenza fra funzionari preposti alle attività di vigilanza eventualmente omesse e funzionari preposti al procedimento sanzionatorio nei confronti dei controllori privati.

<sup>45</sup> Tale questione è stata ad esempio dibattuta nella controversia decisa da Trib. Catania, 12 giugno 2001, in *Giur. it.*, 2002, 1196, annotata in modo parzialmente critico da A. CARRATTA. In tema di ricasazione collettiva v. anche Cass., 22 febbraio 1993, n. 2176, in *Foro it.*, 1995, I, 987 ss., con nota di M. MONNINI, e in *Nuova giur. comm.*, 1994, I, 252, con nota di P. DELLA VEDOVA. In senso contrario alla ricasazione collettiva, v. anche Cass., 11 aprile 1959, n. 1070, in *Foro it.*, 1959, I, 958; Cass., 30 gennaio 1985, n. 59, in *Foro it.*, 1985, I, 693, che ha escluso la ricasazione dell’intera sezione disciplinare del C.S.M.; Trib. Napoli, 19 febbraio 1988, in *Foro it.*, 1989, 2630; App. Palermo, 18 gennaio 1955, in *Foro it.*, 1955, I, 404. Sempre in tema di ricasazioni “di massa” v. però, sul versante penalistico, Cass., 16 maggio 1981, in *Foro it.*, 1982, II, 183, e Cass., 22 febbraio 1978, in *Riv. it. dir. e proc. pen.*, con nota critica di P. TONINI, *La ricasazione di un intero ufficio giudiziario per «contagio»*, ed in *Giur. it.*, 1979, II, 4, con nota anche questa critica di N. GIALONGO, *Come ricasare un’intera Corte di appello*. Tale decisione, in contrasto con la giurisprudenza in materia, sembra avallare la ricasabilità di un collegio nella sua interezza.

<sup>46</sup> Per il più noto episodio di messa in discussione dell’imparzialità di tutti gli appartenenti ad un ufficio, per il sol fatto dell’appartenenza, cfr. Trib. Verbania, 25 maggio 1950, in *Temì*, 1950, 249, con note di V.E. ORLANDO e A.C. JEMOLO, ed in *Riv. dir. proc.*, 1950, II, 188, con nota di F. CARNELUTTI, *Una straordinaria*

forse più rilevante, che a differenza di quanto non accada per l'attività giurisdizionale – il cui esercizio è notoriamente contraddistinto da tutta una serie di garanzie (anche costituzionali) a tutela dell'autonomia e dell'indipendenza del giudice – il campo amministrativo si contraddistingue invece per la natura gerarchica della propria organizzazione, senza quindi la possibilità di escludere rischi di interferenze sulle scelte e sull'operato in genere dei singoli funzionari<sup>47</sup>.

Sebbene le ragioni di incertezza siano molte, in assenza di previsioni espresse e per l'evidente difficoltà di un'applicazione di quelle riguardanti gli obblighi di astensione dei soggetti portatori (in proprio) di interessi in contrasto con quelli pubblici, ritenere che Banca d'Italia e Consob abbiano l'obbligo, al ricorrere di manifestazioni concrete di responsabilità stratificate, di astenersi dall'attività di sanzione dei controllori privati, rimane conclusione comunque difficile da sostenere. Tanto più ove si consideri che, dovendo l'astensione riguardare, nella prospettiva qui data al tema<sup>48</sup>, non la persona fisica bensì l'autorità

---

*esperienza in tema di ricusazione di giudici e di qualificazione degli estremi a ciò richiesti, che ha dichiarato l'inammissibilità di una ricusazione collettiva dell'intero tribunale.*

<sup>47</sup> In termini più espliciti, mentre nel campo giudiziario, in ossequio al principio, sancito dall'art. 101, comma 2, Cost., che vuole il giudice soggetto solo alla legge, l'eventualità di condizionamenti a causa dell'appartenenza ad un medesimo ufficio non dovrebbe poter assumere giuridica rilevanza, lo stesso non può affatto darsi per scontato per ciò che riguarda le pubbliche amministrazioni, ivi comprese le autorità indipendenti.

<sup>48</sup> Il discorso sarebbe tutt'altro ove invece si ipotizzasse l'adozione da parte di Banca d'Italia e Consob di modelli organizzativi in grado di garantire la piena autonomia ed indipendenza dei singoli funzionari, o quantomeno dei diversi gruppi di lavoro, così da potersi immaginare, solo per fare un esempio, una ripartizione dei soggetti vigilati tra differenti gruppi di lavoro e l'attribuzione della funzione sanzionatoria delle attività riguardanti un determinato soggetto vigilato ad un gruppo di lavoro del tutto autonomo ed indipendente rispetto a quello eventualmente incaricato, rispetto allo stesso soggetto, della funzione di vigilanza, in ogni caso con piena autonomia operativa e di scelte e senza necessità di coinvolgimento di soggetti apicali. E' chiaro però che questo dovrebbe fare i conti con un tema di garanzia dell'indipendenza dei singoli funzionari, che il nostro ordinamento riserva a livello costituzionale alle sole funzioni giurisdizionali, ed in ogni caso un completo stravolgimento – probabilmente neppure compatibile con le esigenze di coordinamento e di unitarietà di azione che evidentemente pure contraddistinguono l'attività delle autorità di vigilanza – dell'attuale assetto organizzativo delle autorità imperniato sul classico modello dipartimentale (v. ad esempio, per quanto riguarda la

in quanto tale, non si capirebbe – per quanto in alcuni casi delle soluzioni sarebbero ipotizzabili<sup>49</sup> – in capo a quali soggetti o altre autorità detti poteri dovrebbero (in sostituzione della Banca d'Italia o della Consob) transitare.

5. Messi da parte, così, obblighi di astensione, e non rinvenendosi regole di altro genere della cui eventuale applicabilità dover discutere, la conclusione dovrebbe essere, quindi, che i principi generali non risolvono la questione. Ma, prima di confermare tale conclusione, sempre in punto di principi vi sarebbe da considerare la natura giuspubblicistica delle funzioni di controllo delle autorità di vigilanza<sup>50</sup>.

---

Banca d'Italia, il comunicato stampa del 17 gennaio 2014, *La Banca d'Italia adotta il modello dipartimentale*, rinvenibile in [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)).

<sup>49</sup> Come ad esempio nel caso delle sanzioni irrogabili dalla Consob ai revisori con incarichi su enti di interesse pubblico: il sistema di vigilanza dei revisori, come si è avuto modo di accennare, suddivide infatti le competenze di vigilanza tra Ministero dell'economia e delle finanze e Consob, rendendo così già ipotizzabili trapassi di competenze nel caso del venir meno degli incarichi presso enti di interesse pubblico. In tali situazioni, in particolare, la vigilanza dovrebbe spostarsi automaticamente dalla Consob al Ministero, sebbene con incertezze interpretative, soprattutto nell'eventualità di accertamenti riguardanti fatti precedenti la cessazione degli incarichi sugli enti di interesse pubblico, oltre che con perplessità a motivo dell'attribuzione di poteri di verifica ad una autorità politica su un'attività altamente tecnica (su queste possibili incertezze interpretative e sui rischi di un ipotizzabile prevalere delle ragioni della politica, F. CAPRIGLIONE, *La vigilanza sull'attività dei revisori legali dei conti*, cit., 723 e 710).

<sup>50</sup> Per una visione delle specificità e della natura di questi procedimenti, cfr. M. FRATINI, *Commento all'art. 195*, in *Il testo unico della finanza*, tomo II, Torino, 2012, 2656 ss.; A. MALTONI, *Commento all'art. 195*, in *Commentario T.U.F. Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni*, a cura di F. Vella, Torino, 2012; A. BALDASSARRE, *Le sanzioni della Banca d'Italia*, in *Le sanzioni delle autorità amministrative indipendenti*, a cura di M. Fratini, Padova, 2011, 471 ss.; B. SASSANI - M. CARDI, *Le sanzioni amministrative*, in *Intermediari finanziari mercati e società quotate*, a cura di A. Patroni Gruffi, M. Sandulli e V. Santoro, Torino, 1999, 264 ss.; F. CAPRIGLIONE, *Commento all'art. 195*, in *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di G. Alpa e F. Capriglione, Padova, 1998, III, 1759 ss.; R. RIZZI, *Commento all'art. 193*, in *Il testo unico della intermediazione finanziaria. Commentario al D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58*, a cura di C. Rabitti Bedogni, Milano, 1998, 1057 ss.; B.G. MATTARELLA, *Le sanzioni amministrative nel nuovo ordinamento bancario*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1996, 696; M. CLARICH, *Le sanzioni amministrative nel testo unico delle leggi in*

Considerando la quale si potrebbe in effetti ritenere che il procedimento amministrativo, con le sue garanzie a presidio della correttezza e dell'imparzialità delle funzioni pubbliche, dovrebbe di per sé interdire le dinamiche comportamentali tipiche dei soggetti privati, negando a monte l'ipotesi di un esercizio dei poteri sanzionatori condizionato da eventuali concorrenti responsabilità.

Senonché, in questa prospettiva, il problema è rappresentato dal fatto che, in generale<sup>51</sup>, i procedimenti sanzionatori di Banca d'Italia e Consob sono da tempo al centro di un nutrito dibattito nell'ambito del quale continua ad essere sostenuto che a reggere questi procedimenti sarebbero regole che non garantirebbero a sufficienza il contraddittorio, tanto più in considerazione della particolare rilevanza degli interessi in gioco dal punto di vista dei destinatari delle sanzioni. Indipendentemente dalle possibili interferenze sulle iniziative risarcitorie dei terzi<sup>52</sup>, è infatti innegabile che le sanzioni a carico degli organi di controllo e dei soggetti incaricati della revisione portano con sé alti connotati afflittivi<sup>53</sup>, non potendosi evidentemente trascurare

---

*materia bancaria e creditizia: profili sostanziali e processuali*, in *Banca, impresa, società*, 1995, 70 ss.

<sup>51</sup> A prescindere cioè dalle ulteriori complessità poste dalla situazione oggetto della presente indagine, di un procedimento sanzionatorio contraddistinto cioè da un potenziale conflitto a motivo di eventuali corresponsabilità nei fatti oggetto di accertamento.

<sup>52</sup> Che come si è già avuto occasione di fare notare, molto spesso ricercano fondamento proprio nei contenuti dei provvedimenti sanzionatori delle autorità di vigilanza.

<sup>53</sup> Sino al punto da potersene addirittura mettere in discussione la natura sostanziale. Invero, e secondo quanto i giudici (ad iniziare dalla CEDU di Strasburgo) occupatisi della legittimità dei procedimenti sanzionatori dei settori bancario e finanziario hanno più volte avuto occasione di chiarire, la distinzione formale, adottata da numerosi ordinamenti tra cui quello italiano, tra sanzioni penali e sanzioni amministrative, non può prevalere su criteri di distinzione "sostanziale" che tengano conto del grado di severità e, quindi, dell'effettiva funzione deterrente e punitiva (CEDU 8 giugno 1976, 5100/71, *Engel e altri c. Netherlands*). In tale prospettiva potendo essere riconosciuta una sostanziale natura penale anche a sanzioni a contenuto solo pecuniario, tenendo in conto, ad esempio, la proporzione con il reddito del sanzionato (CEDU, 1 febbraio 2005, 61821, *Zilinberger c. Moldova*). In argomento v. altresì, in dottrina, M. ALLENA, *La sanzione amministrativa tra garanzie costituzionali e principi CEDU: il problema della tassatività-determinatezza e prevedibilità*, in *federalismi.it*, 22 febbraio 2017; E. BINDI, *Sanzioni Consob e Banca d'Italia: il punto dopo gli interventi del Consiglio di Stato, la riforma del regolamento*

l'incisività di queste sanzioni, prima ancora che sull'integrità del patrimonio, sulla reputazione professionale. Dandone riprova, su tutto, le conseguenze accessorie previste dall'art. 187-*quater* t.u.f. (che sancisce, tra l'altro, la perdita dei requisiti di onorabilità per gli esponenti aziendali e, in caso di società quotate, il divieto di assumere incarichi di amministrazione, direzione e controllo, anche da parte dei revisori) e dall'art. 144-*ter*, comma 3, t.u.b. (che contempla a sua volta la sanzione accessoria dell'interdizione sino a tre anni da funzioni di amministrazione, direzione e controllo)<sup>54</sup>. Eppure, a dispetto di questa importanza, ed al di là delle garanzie giuridizionali<sup>55</sup>, i procedimenti sanzionatori di Banca d'Italia e Consob continuano a non soddisfare le esigenze di imparzialità e di pieno contraddittorio che la dottrina e la giurisprudenza da tempo invocano, nonostante alcune recenti novità abbiano tentato di porre rimedio a talune insufficienze riguardanti i diritti della difesa.

Queste novità, per la maggior parte, si ricollegano alla direttiva 2013/36/UE (c.d. "CRD IV"), attuata dalla legge delega 7 ottobre 2014, n. 54, e quindi dal d.lgs. 12 maggio 2015, n. 72<sup>56</sup>. In forza della delega

---

*Consob e le nuove norme dettate dal legislatore italiano*, in [www.giustamm.it](http://www.giustamm.it); M. ALLENA, *Art. 6 CEDU, Procedimento e processo amministrativo*, Napoli, 2012.

<sup>54</sup> All'afflittività di questo genere di sanzioni concorrono peraltro altri aspetti, quali ad esempio la pubblicità del provvedimento prevista dall'art. 195-*bis*. t.u.f. e dall'art. 145, commi 3 e 3-*bis*, t.u.b., con riferimento alla quale v. anche *infra*.

<sup>55</sup> E' noto, al riguardo, che avverso i procedimenti sanzionatori della Banca d'Italia e della Consob, ivi compresi quelli riguardanti i controllori privati, è sempre consentita l'impugnazione dinanzi alla Corte di Appello: v. l'art. 145 t.u.b. e gli artt. 187-*septies* e 195 t.u.f., per come modificati dal d.lgs. 2 maggio 2015, n. 72 (sul difficile equilibrio della tutela giurisdizionale avverso gli atti delle autorità indipendenti, R. CHIEPPA, *Le sanzioni delle Autorità indipendenti: la tutela giurisdizionale nazionale*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 40 ss.).

<sup>56</sup> Per quanto qui rileva, le modifiche che il d.lgs. 72/2015 ha introdotto intervenendo sul Titolo VIII (*Sanzioni*) del t.u.b. e sulla Parte V (*Sanzioni*) del t.u.f. hanno riguardato, principalmente, (i) l'ambito di applicazione, (ii) l'entità delle sanzioni, (iii) i criteri per la loro determinazione, (iv) i meccanismi per escludere la punibilità e favorire la deflazione dei procedimenti; (v) gli aspetti reputazionali del trasgressore anche con riguardo alle modalità di pubblicazione delle sanzioni. E' stato così perseguito l'obiettivo di un sistema sanzionatorio effettivo, proporzionato e dissuasivo, non più imperniato sulla punibilità della sola persona fisica bensì sull'applicabilità di sanzioni direttamente anche in capo all'intermediario. Per un commento delle novità introdotte dal decreto in commento cfr. ASSONIME, *Il regime delle sanzioni nel decreto di recepimento della CRD-IV*, Circolare n. 20/2016, in *Riv.*

regolamentare conferita, Banca d'Italia e Consob hanno a loro volta apportato modifiche alle rispettive procedure sanzionatorie amministrative<sup>57</sup>. Anche se, prima ancora, novità in punto di procedura erano state introdotte dalla delibera Consob 29 maggio 2015, n. 19158, nel proposito di fornire una risposta alle esigenze di maggiore partecipazione e più compiuto contraddittorio incisivamente sostenute soprattutto dalla giurisprudenza. A dare voce a queste esigenze sono state, in particolare, due note vicende giudiziarie dinanzi ai giudici di Strasburgo<sup>58</sup>, che hanno contribuito a mettere in luce talune criticità dei

---

*soc.*, 2016, 1178 ss.; R. DELLA VECCHIA - P. TAMBURELLO, *Il regime sanzionatorio in materia bancaria e finanziaria: novità normative e spunti di riflessione*, in *www.dirittobancario.it*, luglio 2016; E. DESANA, *I procedimenti sanzionatori Banca d'Italia: l'“insostenibile leggerezza” dei termini*, in *Giur. it.*, 2016, 2442 ss.

<sup>57</sup> Avendo, per la precisione, la delibera Consob 24 febbraio 2016, n. 19521, portato modifiche al «Regolamento generale sui procedimenti sanzionatori della Consob, ai sensi dell'articolo 24 della legge 28 dicembre 2005, n. 262, e successive modificazioni», ed il provvedimento della Banca d'Italia 3 maggio 2016, modificato le «Disposizioni in materia di sanzioni e procedura sanzionatoria amministrativa».

<sup>58</sup> La prima vicenda riguarda il famoso caso *Grande Stevens e altri c. Italia*, deciso dalla sentenza del 4 marzo 2014 della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo (CEDU) (tra i tanti altri commenti, M. VENTORUZZO, *Abusi di mercato, sanzioni Consob e diritti umani: il caso Grande Stevens e altri c. Italia*, in *Riv. soc.*, 2014, 693 ss.; P. MONTALENTI, *Abusi di mercato e procedimento Consob: il caso Grande Stevens e la sentenza CEDU*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 478 ss.; E. DESANA, *Procedimento Consob e ne bis in idem: respinta l'istanza di rinvio*, in *Giur. it.*, 2014, 1642 ss.; V. ZAGREBELSKY, *Le sanzioni Consob, l'equo processo e il ne bis in idem nella CEDU*, in *Giur. it.*, 2014, 1196 ss.; A. ALESSANDRI, *Prime riflessioni sulla decisione della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo riguardo alla disciplina italiana degli abusi di mercato*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 855 ss.; G. GUIZZI, *La sentenza CEDU 4 marzo 2014 e il sistema delle potestà sanzionatorie delle autorità amministrative indipendenti*, in *Corr. giur.*, 2014, 11; F. D'ALESSANDRO, *Tutela dei mercati finanziari e rispetto dei diritti umani*, in *Dir. pen. e processo*, 2014, 5, 614 ss.; S. CIAMPI, *Alla ricerca di un procedimento camerale giusto: l'udienza pubblica tra esigenze di garanzia e obiettivi di funzionalità*, *ivi*, 12, 13 ss.; G.M. FLICK - V. NAPOLEONI, *Cumulo tra sanzioni penali e amministrative: doppio binario o binario morto? “Materia penale”, giusto processo e ne bis in idem nella sentenza della corte Edu, 4 marzo 2014, sul market abuse*, in *Riv. soc.*, 2014, 953 ss.). Il secondo caso ha invece avuto origine da due procedimenti sanzionatori avviati da Consob tra il 2013 ed il 2014 per violazioni della disciplina *market abuse*. In primo grado il Tar Lazio aveva giudicato infondati i ricorsi e respinto le richieste di annullamento degli atti del procedimento (per un commento di queste decisioni, B. RAGANELLI, *Tar Lazio, Sez II, 27 novembre 2014, nn. 11886 e 11887*, in *Foro it.*, 2015, III, 230 ss.). Il Consiglio di Stato, invece, dopo aver in un primo momento dato spazio, in sede cautelare, alle

procedimenti sanzionatori in materia bancaria e finanziaria<sup>59</sup>, riguardanti tra l'altro la mancata separazione dei ruoli tra "organo inquirente" ed "organo giudicante", la mancanza di una pubblica udienza, la mancata trasmissione ai soggetti sottoposti al procedimento della relazione conclusiva della fase istruttoria. All'indomani delle decisioni di queste vicende, la Consob ha quindi avviato un procedimento di consultazione volto alla modifica del proprio regolamento, che è stato così rettificato – con la già ricordata delibera 19185/2015 – al fine di ovviare alle criticità contestate. Anche la Banca d'Italia, seppur non dichiaratamente<sup>60</sup>, ha a sua volta tenuto conto di queste decisioni al momento della modifica della propria procedura sanzionatoria. Ed a tenerne conto è stato anche il citato d.lgs. 72/2015, che ha tra l'altro provveduto a riformare il rito applicabile alle opposizioni avverso le sanzioni.

Sebbene queste modifiche, rafforzando i diritti di partecipazione dei destinatari delle sanzioni, abbiano ovviato ad alcune censure, la conformità della procedura sanzionatoria della Consob e della Banca

---

censure dei ricorrenti, e pur avendo infine ritenuto il procedimento sanzionatorio Consob non conforme ai principi del contraddittorio, ha tuttavia escluso contrasti con la normativa CEDU e con gli artt. 24 e 111 Cost., ritenendo la successiva fase giurisdizionale in grado di colmare le eventuali "carenze" della fase amministrativa (analogamente Cass., 30 settembre 2009, n. 20935, che aveva anch'essa ammesso la deroga al contraddittorio nella fase amministrativa, e sulla stessa linea poi anche Cons. Stato, 20 luglio 2011, 4392, in *Foro amm. CDS*, 2011. 2535 ss.). Commenta le due decisioni del Consiglio di Stato, B. RAGANELLI, *Sanzioni Consob e tutela del contraddittorio procedimentale*, in *Giornale dir. amm.*, 4/2015, 511 ss.

<sup>59</sup> Con riferimento ai problemi generali in punto di contraddittorio nei procedimenti dinanzi ad autorità indipendenti, cfr. M. CLARICH-L.ZANETTINI, *Le garanzie del contraddittorio nei procedimenti sanzionatori dinanzi alle Autorità indipendenti*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 358 ss.

<sup>60</sup> Il dichiarato intento della Banca d'Italia, secondo quanto emerge dal suo "Documento di consultazione - Sanzioni e procedura sanzionatoria amministrativa", diramato telematicamente il 17 settembre 2015, è stato infatti di «adattare le vigenti disposizioni alle importanti novità introdotte dalla direttiva 2013/36/UE (c.d. "CRDD") e [...] tenere conto dell'avvio del meccanismo di Vigilanza Unico».

d'Italia<sup>61</sup> ai principi del giusto procedimento resta tuttavia discutibile<sup>62</sup>. Rimanendo irrisolto, anzitutto, il problema della separazione tra funzione istruttoria e decisoria<sup>63</sup>, con possibile violazione, oltre che dei principi sanciti a livello internazionale dall'art. 6 della CEDU, di quanto previsto dall'art. 195, comma 2, t.u.f. (in base al quale il procedimento sanzionatorio applicato dalla Banca d'Italia e dalla Consob è retto – tra l'altro – dai principi «della distinzione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie»)<sup>64</sup>. Come ancora irrisolto permane anche il tema della piena disponibilità di tutti gli atti e documenti, stante la discrezione dell'ufficio sanzioni di limitare comunque la conoscibilità della documentazione da parte dei destinatari delle sanzioni, omettendo, anche al momento della trasmissione della relazione finale, le parti sottratte al diritto di accesso<sup>65</sup>.

---

<sup>61</sup> V. al riguardo M.A. IMPINNA, *Nota a Corte Costituzionale 15 aprile 2014, n. 94*, in *Giur. comm.*, 2015, II, 21 ss., che dopo aver premesso che il procedimento sanzionatorio Consob non offre le garanzie dell'equo processo, osserva che «le medesime considerazioni valgono per il procedimento che si svolge dinanzi alla Banca d'Italia, data la similarità della struttura procedimentale». Analogamente P. MONTALENTI, *Abusi di mercato e procedimento Consob: il caso Grande Stevens e la sentenza CEDU*, cit., 487, a parere del quale le medesime questioni riguardanti il procedimento sanzionatorio Consob si pongono riguardo al procedimento sanzionatorio della Banca d'Italia in quanto viziato «sotto il medesimo profilo e per le medesime ragioni che costituiscono il fondamento della censura CEDU e della predominante dottrina al Regolamento Consob».

<sup>62</sup> La Cassazione ha da parte sua continuato a sostenerne la legittimità, tra l'altro con le due decisioni del 24 febbraio 2016, n. 365, e del 10 marzo 2016, n. 4725. V. anche, da ultimo, Cass. 22 gennaio 2018, n. 1529.

<sup>63</sup> Reputa il problema risolvibile solo attribuendo una delle due funzioni «ad un ente diverso e ben distinto», R. RORDORF, *Sanzioni amministrative e tutela dei diritti nei mercati finanziari*, in *Società*, 2010, 993.

<sup>64</sup> Per quanto riguarda il procedimento Consob questo aspetto è vistosamente emerso nel corso delle consultazioni, rinvenibili in [www.consob.it](http://www.consob.it), che hanno preceduto le modifiche ai regolamenti sanzionatori. Analogamente, anche dopo gli aggiornamenti del 3 maggio 2016, il problema rimane irrisolto nell'ambito della procedura sanzionatoria della Banca d'Italia: S. AMOROSINO, *La regolazione pubblica delle banche*, Padova, 2016, 158 ss.

<sup>65</sup> V. ancora, con riferimento al procedimento sanzionatorio sia della Consob che della Banca d'Italia, S. AMOROSINO, *La regolazione pubblica delle banche*, cit., 155 ss.

6. Per quanto rilevante, di questo problema del contraddittorio potrebbe comunque dirsi che riguarda gli interessi dei (soli) diretti destinatari delle sanzioni, per delle ricadute sistemiche occorrendo invece prestare attenzione alle finalità che i procedimenti sanzionatori di Banca d'Italia e Consob dovrebbero perseguire.

Invero, come si è già avuto modo di ricordare, le sanzioni irrogabili nei confronti dei controllori privati da parte della Consob e della Banca d'Italia sono funzionali al perseguimento delle generali finalità di vigilanza, notoriamente tese verso obiettivi di prevenzione, quali – tra altri – l'anticipazione degli effetti non conformi, la dissuasione in funzione del rispetto delle regole ed il contenimento delle conseguenze negative. In quanto anch'essi strumentali all'efficienza della funzione di vigilanza nel suo assieme<sup>66</sup>, a caratterizzare i procedimenti sanzionatori dovrebbero dunque essere, a ben vedere, quei requisiti che tipicamente contraddistinguono le attività oggetto dei controlli e l'operatività stessa dei mercati. In altre parole, se per funzionare bene questi devono soddisfare requisiti di flessibilità, velocità e trasparenza, per poter assolvere una positiva funzione, in chiave preventiva, anche le sanzioni dovrebbero, a loro volta, risultare flessibili, veloci e trasparenti<sup>67</sup>. Nell'ottica della prevenzione servendo evidentemente a poco, se non anzi a solo mettere in discussione l'efficienza del sistema, il tardivo avvio di procedimenti per la sanzione di inosservanze da tempo conclamate e ai più diffusamente note, tanto più se riguardo a vicende rispetto alle quali le autorità procedenti risultino astrattamente corresponsabili.

In situazioni di questo genere, com'è evidente, le implicazioni investono, quantomeno,<sup>68</sup> l'autorevolezza della decisione assunta, con

---

<sup>66</sup> Non essendo certo un caso se taluni provvedimenti comunitari, quali ad esempio la direttiva 2013/36/UE, regolamentando i poteri che dovrebbero consentire alle autorità competenti «di intervenire nell'attività degli enti e che sono necessari per l'esercizio delle loro funzioni», affiancano poteri di vigilanza e poteri di sanzione stabilendo – tra l'altro – che «gli Stati membri prevedono norme in materia di sanzioni amministrative e altre misure amministrative relative alle violazioni delle disposizioni nazionali di recepimento della presente direttiva e del regolamento (UE) n. 575/2013» (cfr., nella Sezione IV, gli artt. 64 e 65).

<sup>67</sup> Cfr. E. CHELI, *Osservazioni introduttive in ordine al potere sanzionatorio delle Autorità amministrative indipendenti*, in *Giur. comm.*, I, 2013, 330.

<sup>68</sup> Non foss'altro per ragioni di apparenza, e quindi anche ammettendo, come naturale, che la potenziale contrapposizione di interessi comunque non turberebbe

ricadute difficilmente limitabili al singolo procedimento. Al di là dei (già detti<sup>69</sup>) problemi riguardanti quest'ultimo, andrebbero infatti considerate le generali aspettative che il sistema ripone nei provvedimenti sanzionatori in termini di indirizzo e deterrenza. A dare riprova di queste aspettative sono, infatti, gli obblighi previsti dagli artt. 195-*bis* t.u.f. e 145, commi 3 e 3-*bis*, t.u.b., che per finalità di “dissuasione”<sup>70</sup> prevedono la pubblicazione dei provvedimenti sanzionatori della Banca d'Italia e della Consob, eventualmente anche in forma anonima, tenuto tra l'altro conto delle possibili conseguenze sulla stabilità dei mercati e sulle eventuali indagini penali in corso. Ma conferme di queste aspettative si possono meglio cogliere inquadrando le sanzioni di cui si sta discorrendo nell'ambito di quegli atti<sup>71</sup> e di

---

l'autonomia e l'indipendenza di giudizio delle *authorities*.

<sup>69</sup> V. *supra*, n. 4.

<sup>70</sup> A chiarire questa finalità è il considerando 38 della direttiva 2013/36/UE, che in particolare modo stabilisce che «per assicurare che tali sanzioni abbiano un effetto dissuasivo, esse dovrebbero essere normalmente pubblicate, ad eccezione di determinate circostanze ben definite». In conformità a questa generale previsione le disposizioni menzionate nel testo hanno quindi stabilito l'obbligatoria pubblicazione per estratto dei provvedimenti di sanzione nel sito internet delle autorità o anche secondo modalità ulteriori (cfr. W. TROISE MANGONI, *La pubblicazione della sanzione irrogata da Consob: natura discrezionale della decisione e profili problematici relativi al procedimento sanzionatorio*, in [www.diritto-amministrativo.org](http://www.diritto-amministrativo.org)).

<sup>71</sup> Il rapido mutamento che contraddistingue i mercati finanziari e del credito induce i sistemi a privilegiare schemi di regolazione snelli ed in grado di reagire in modo agile e tempestivo. In effetti, la regolamentazione ricorre spesso ad atti qualificati di *soft law* e la cui caratteristica, come accennato nel testo, è da ricercare nell'assenza di obblighi a carico delle parti e di conseguenze prettamente giuridiche. Questa rappresentazione, oltre che valida dal punto di vista delle fonti internazionali, che diffusamente ricorrono a *standard* operativi e principi di *best practice*, è valida anche a livello domestico. Nel nostro paese, per quanto qui interessa, atti di questo genere (interpretazioni, consigli, risposte a quesiti, ammonimenti, ecc.) sono spesso adottati da Banca d'Italia e Consob, con un'efficacia sui comportamenti dipendente dal prestigio e dalla forza di persuasione di cui queste autorità notoriamente godono (F. CAPRIGLIONE, *Fonti normative*, in *Manuale di diritto bancario e finanziario*, a cura di F. Capriglione, Padova, 2015, 31 ss.; A. MINTO, *Brevi riflessioni sul rapporto tra precedente giurisprudenziale e funzione “paragiudiziale” dell'autorità amministrativa nella disciplina dei mercati finanziari*, in *Ricerche giuridiche*, Cà Foscari Venezia, 2011, I,1, 163 ss.; M. DE MARI, *I “nuovi” poteri della Consob e la vigilanza sull'attività d'intermediazione mobiliare*, in *Società*, 2009, 840 ss.; V. LEMMA, «Soft law» e regolazione finanziaria, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2006, II,

quelle tecniche informali di regolazione<sup>72</sup>, gli uni e le altre accomunati dalla mancanza di obbligatorietà giuridica per i destinatari, di cui le autorità si avvalgono allo scopo di indirizzare i mercati finanziari e del credito. Il tema è noto e, per quanto in evoluzione nell'architettura comunitaria<sup>73</sup>, non richiede in questa sede particolari approfondimenti, bastando qui solo ricordare che, per regolare in modo agile e tempestivo i mercati creditizi e finanziari, Banca d'Italia e Consob forniscono spesso indicazioni, anche solo informali, che sebbene sprovviste di azione giuridica godono tuttavia di una propria riconoscibilità da parte del mercato. Le indicazioni in tal modo fornite da Banca d'Italia e Consob, anche quando traggono spunto da situazioni particolari, assumono infatti una valenza generale, sia interpretativa che quale regola di condotta, assolvendo in pratica ad una funzione per molti versi affine a quella svolta dalle pronunce giurisprudenziali<sup>74</sup> e che, in modo

---

600 ss.; P. VALENTINA, *L'efficacia giuridica delle «comunicazioni» delle autorità di controllo rivolte ai soggetti vigilati*, in *Giornale Dir. Amm.*, 2000, 588 ss.; F. ANNUNZIATA, *Interpretare o «legiferare»? Le comunicazioni persuasive delle Autorità di controllo sui mercati finanziari*, in *Riv. soc.*, 1995, 896, ss. V. anche, per un inquadramento nel contesto dell'unione bancaria europea, F. CALLEGARO, *Le linee guida BCE come strumento di soft law in materia di governo societario. Il ruolo del criterio di proporzionalità*, in *Riv. dir. banc.*, [dirittobancario.it](http://dirittobancario.it), 33, 2017, 1 ss.; A. GARDELLA, *L'EBA e i rapporti con la BCE e con le altre autorità di supervisione e di regolamentazione*, in *L'unione bancaria europea*, a cura di M.P. Chiti e V. Santoro, Pisa, 2016, 130 ss).

<sup>72</sup> Tradizionalmente identificate con la c.d. *moral suasion*, della quale l'autorità di vigilanza si avvale anche in questo caso confidando sulla propria forza di persuasione (cfr. F. CAPRIGLIONE, *Fonti normative*, cit., 28 ss.; A. PERRONE, *Il diritto del mercato dei capitali*, cit., 52).

<sup>73</sup> Questa evoluzione riguarda in particolare lo strumento della *moral suasion* nel settore bancario, rispetto al quale il meccanismo comunitario lascerebbe intravedere dei cambiamenti d'impiego da parte dell'autorità di controllo, «atteso che la maggiore distanza di quest'ultima dai soggetti vigilati ed il presumibile nuovo modo di esercizio della supervisione renderanno difficile ricorrere ad essa» (F. CAPRIGLIONE, *Fonti normative*, cit., 30). In senso analogo, A. ANTONUCCI, *Fra opacità e regole tossiche: il ruolo degli scenari probabilistici. Scritto per il Convegno «Salvataggio bancario e tutela del risparmio»*, in *Riv. dir. banc.*, [dirittobancario.it](http://dirittobancario.it), 6, 2016, 1, che considera «affievolit[a] la pregnanza dei poteri di moral suasion: non ancora riconosciuti in capo alla BCE, non più pregnanti in capo alle singole autorità nazionali».

<sup>74</sup> Le quali, come noto, assolvono anche al compito di integrare e specificare i precetti legislativi non in base a principi di cogenza ma a motivo dell'autorevolezza dell'autorità da cui promanano, che quando massima, come nel caso della Suprema Corte, consente alle decisioni di assolvere ad una funzione anche monofilattica.

analogo, anche i provvedimenti sanzionatori, tanto più alla luce della prevista loro pubblicità, dovrebbero assolvere.

Questa funzione impone però che non venga meno la *deference* del mercato nei confronti delle autorità da cui le sanzioni promanano. Tale eventualità non potendosi invece escludere, com'è chiaro, nel caso di tardive sanzioni irrogate in situazioni di potenziale corresponsabilità. In queste situazioni neppure potendosi escludere, anzi, il rischio di effetti sulla credibilità stessa del sistema<sup>75</sup>, tanto più nei (non rari) momenti di opacità di gestione delle crisi<sup>76</sup>, quando, nell'incertezza delle responsabilità e sotto i condizionamenti delle risonanze mediatiche, i risparmiatori traditi non escludono inosservanze da parte dei controllori, immaginando anche, tra le altre, omissioni delle stesse autorità.

7. Ammettendo che i problemi siano questi, ipotizzare una loro soluzione è questione tuttavia complessa<sup>77</sup>.

Un obiettivo da perseguire, in ogni caso, sarebbe rinvenibile nella tempestività dell'esercizio delle funzioni di (pubblico) controllo. Una strada a tal fine percorribile potendo essere rappresentata dalla limitazione degli ambiti di discrezionalità, identificando cioè "situazioni" (scostamenti o anomalie di parametri economico-patrimoniali e finanziari; negativo andamento dei titoli; *rumors* di possibili irregolarità, ecc.) al ricorrere delle quali prevedere l'obbligatorio intervento delle autorità, o mediante l'esercizio di autonomi poteri o anche solo indirettamente per il tramite degli stessi controllori privati, indirizzandone l'operato, fornendo loro direttive,

---

<sup>75</sup> Per una menzione della possibile *esclation* da problemi di scarsa trasparenza riguardanti singole situazioni a problemi sistemici, in termini di perdita di credibilità e di fiducia nei confronti delle istituzioni, cfr. G. MONTEDORO, *Le amministrazioni indipendenti e la vigilanza sui mercati*, in *Foro amm. CDS*, 2004, 3001.

<sup>76</sup> Cfr. A. ANTONUCCI, *Fra opacità e regole tossiche: il ruolo degli scenari probabilistici. Scritto per il Convegno «Salvataggio bancario e tutela del risparmio»*, cit., 1.

<sup>77</sup> Ai fini di una maggiore efficienza dell'attività di vigilanza di Banca d'Italia e Consob, la relazione conclusiva della commissione d'inchiesta sulle banche ha in generale sottolineato – tra altri aspetti – l'opportunità di un rafforzamento della collaborazione tra le due autorità, l'attribuzione di maggiori poteri investigativi alla Banca d'Italia, il superamento dell'attuale modello ibrido di vigilanza (settoriale e per finalità) a favore di un modello per finalità (c.d. *Twin Peaks*).

supportandone le iniziative<sup>78</sup>. In modo da così ridurre, nei limiti del possibile e quantomeno rispetto a queste “situazioni”, il rischio di interventi (solo) sanzionatori in contesti che per loro natura avrebbero invece richiesto e consentito, a monte, tempestivi interventi di controllo. In tal senso, d’altra parte, è già indirizzata la normativa bancaria a seguito dell’introduzione da parte della BRRD (direttiva 2014/59/CE) della disciplina sulle misure di intervento precoce, già recepita dalla legislazione primaria e regolamentare del nostro ordinamento<sup>79</sup> e che le *guidelines*<sup>80</sup> dell’Autorità Bancaria Europea (EBA) hanno nel frattempo declinato sulla base di una serie di *triggers* al ricorrere dei quali l’autorità di vigilanza è chiamata ad attivare la decisione (in merito a se adottare o meno misure) di intervento precoce<sup>81</sup>. Che in tema di controlli, al di là del settore bancario, l’ordinamento si stia in generale orientando nel senso della limitazione della discrezionalità, mediante obblighi comportamentali al ricorrere di situazioni “misurabili”, è peraltro confermato dalla disciplina dei

---

<sup>78</sup> Il pensiero, al riguardo, potrebbe anche correre alla necessità di un «dialogo effettivo» tra le autorità di vigilanza ed i controllori privati di cui fa menzione, in tal caso con specifico riferimento alle autorità del settore creditizio ed assicurativo ed ai revisori legali, il punto 2 dell’art. 12 del Regolamento UE 537/2014, ove si stabilisce – tra l’altro – che «[l]’adempimento di questo requisito spetta a entrambe le parti del dialogo».

<sup>79</sup> Cfr. il d.lgs. 16 novembre 2015, n. 181, e le modifiche ivi introdotte al Titolo IV, Capo I del t.u.b., riguardo a banche e società capogruppo di un gruppo bancario, ed al Titolo IV, Capo 1-*bis* del t.u.f., riguardo alle Sim che prestano uno o più dei servizi specificati dall’art. 55-*bis* t.u.f. Le novità in tema di *early intervention* sono state inoltre recepite a livello regolamentare, in particolar modo con il 20° aggiornamento del 21 novembre 2017 delle “Disposizioni di vigilanza per le banche”.

<sup>80</sup> Si tratta delle *Guidelines on triggers for use of early intervention measures pursuant to Article 27(4) of Directive 2014/59/EU*, consultabili in <https://www.eba.europa.eu>.

<sup>81</sup> I *triggers* di intervento precoce sono identificati tenendo conto, in particolar modo, del punteggio SREP, ovvero degli esiti del processo di revisione e valutazione prudenziale (cfr. Titolo III, Capo I, Sez. III, delle “Disposizioni di vigilanza per le banche”); dei cambiamenti e delle anomalie sostanziali nei principali indicatori finanziari e non finanziari nell’ambito del predetto processo di revisione e valutazione; di eventi ritenuti significativi (di rischio operativo, frodi, calamità, problemi informatici, sanzioni significative, significativo deterioramento delle passività e dei fondi propri, paragrafi d’enfasi su incertezze sostanziali nella relazione dei revisori, perdite di personale dirigente o di ruoli chiave, declassamenti di rating, ecc.).

sistemi di allerta previsti dalla legge delega 19 ottobre 2017, n. 155<sup>82</sup>, sebbene debba dirsi che gli obblighi (di allerta) previsti da questa disciplina, che non riguarderà le società quotate e le grandi imprese<sup>83</sup>, interesseranno i controllori privati ma non (anche) le «autorità amministrative di vigilanza»<sup>84</sup>.

Nel frattempo che questa linea di tendenza diventi più marcata, un'altra immaginabile soluzione, della quale discutere con tutta la prudenza del caso, potrebbe essere rappresentata dalla limitazione del potere sanzionatorio al ricorrere di talune circostanze. Potendosi immaginare, in particolar modo, limiti temporali alla possibilità di gestire il procedimento sanzionatorio contro revisori e sindaci, ad esempio stabilendo decadenze o sospensioni in situazioni di potenziale corresponsabilità, desumibili, sempre ad esempio, a seguito del formale avvio di azioni nei confronti delle autorità di vigilanza<sup>85</sup>.

Ma come facile intuire, questi correttivi non significherebbero la soluzione del problema, da un lato, perché le “situazioni” cui ricollegare obblighi di intervento della pubblica vigilanza, per quanto marcata possa divenire la linea di tendenza, coprirebbero solo una parte delle tante imprevedibili irregolarità che le autorità in questione dovrebbero in astratto monitorare, e dall'altro, perché la limitazione dei poteri sanzionatori porrebbe difficoltà pratiche di non poco conto, ad iniziare

---

<sup>82</sup> La legge 155/2017, recante come noto la delega al governo per la riforma della disciplina della crisi d'impresa e dell'insolvenza, dovrà essere attuata nell'arco di 12 mesi mediante più decreti delegati. Il 22 dicembre 2017 la Commissione Rordorf ha già provveduto alla consegna delle prime due bozze di decreti, tra cui quella recante il codice della crisi e dell'insolvenza. Stando all'attuale bozza, gli indicatori di allerta sono definiti con riferimento a squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, rilevabili sulla base di indici da elaborarsi con cadenza triennale (art. 16).

<sup>83</sup> Presumibilmente perché ritenute in grado di intercettare in altro modo gli stati di crisi prospettica (cfr. R. RANALLI, *Le procedure di allerta e di composizione assistita della crisi: insidie ed opportunità*, 31 ottobre 2017, in *ilFallimentarista.it*).

<sup>84</sup> Le quali, stando all'attuale bozza di codice della crisi, sarebbero anzi competenti a ricevere le comunicazioni, dovendo assolvere alle funzioni attribuite agli organismi di composizione assistita della crisi (art. 317).

<sup>85</sup> Il venir meno del potere di esercitare talune funzioni a beneficio dell'imparzialità e della trasparenza è rinvenibile nel sistema giudiziario, ad esempio lì dove esclude la possibilità da parte degli uffici giudiziari di conoscere le vicende nelle quali siano coinvolti i magistrati che ivi esercitano le proprie funzioni (art. 30-bis c.p.c. ed art. 11 c.p.p.).

dall'identificazione del momento a partire dal quale operare<sup>86</sup> e sino a giungere a quella, cui si è fatto cenno<sup>87</sup>, riguardante l'identificazione di altra autorità o soggetto cui affidare l'esercizio dei poteri di sanzione sottratti a motivo della ipotizzata decadenza o sospensione.

Questi o altri che siano gli interventi da preferire, non dovrebbero comunque esservi troppi dubbi in merito alla portata del problema. Sembrando in particolar modo chiaro, a fronte di eventuali violazioni societarie non rilevate dai controllori privati o che comunque abbiano occasionato inadempienze imputabili a questi ultimi, che le attese del sistema sarebbero riposte in un tempestivo esercizio della funzione di vigilanza, tale da escludere, a monte, ipotesi di corresponsabilità. Ove invece, al posto di questa auspicabile situazione, dovessero emergere eventuali coinvolgimenti e stratificazione di responsabilità, l'opportunità di comunque mantenere la funzione sanzionatoria dei controllori privati (proprio) in capo agli organismi di pubblico controllo potenzialmente corresponsabili dell'accaduto, se per un verso e sotto più aspetti continuerebbe a risultare evidente<sup>88</sup>, per altro verso sarebbe da valutare con attenzione, specialmente nella prospettiva della salvaguardia dell'autorevolezza dei provvedimenti sanzionatori, indispensabile requisito per la loro riconoscibilità e valenza a livello (anche) sistemico.

---

<sup>86</sup> Dovendosi a tal riguardo annoverare, tra le altre difficoltà, il rischio di azioni pretestuose e prive di qualsivoglia fondamento, al solo scopo di far venir meno i poteri delle autorità competenti.

<sup>87</sup> V. *supra*, n. 4, ed ivi anche nota 49.

<sup>88</sup> Basti pensare, tra l'altro, alle specifiche competenze tecniche di Banca d'Italia e Consob, alla rilevanza dei rapporti tra queste due autorità ed i controllori privati, alle generali funzioni di sorveglianza della Consob sui revisori con incarichi su enti di interesse pubblico o su enti sottoposti a regime intermedio.

## **La modifica dell'art. 20 del T.U. del registro e i suoi effetti nel tempo**

**SOMMARIO:** 1. Premessa – 2. Interpretazione e abuso del diritto: un'ipotesi di successione di leggi nel tempo? – 3. La decorrenza temporale delle modifiche: le risposte della dottrina, dell'Agenzia delle Entrate e della giurisprudenza. – 4. Le argomentazioni della Corte di Cassazione alla prova della nozione di "interpretazione autentica". – 5. Conclusioni.

### *1. Premessa*

L'art. 20 del D.P.R. 26 aprile 1986, n. 131 (d'ora in avanti, T.U.R.) è stato per lungo tempo oggetto di un acceso dibattito<sup>1</sup> in ordine alla sua reale natura e alla possibilità – sulla quale la giurisprudenza di legittimità, nell'ultimo decennio, si è consolidata in senso affermativo

---

<sup>1</sup> Non è questa la sede per ripercorrere il risalente dibattito sulla portata dell'art. 20 T.U.R., acuitosi nel corso del 2017 con la pubblicazione della "dirompente" sentenza Cass. V, 27 gennaio 2017 n. 2054 (in *GT - Rivista di Giurisprudenza Tributaria*, 2017, n. 3, 222 ss., con nota di M. FANNI, *La Cassazione rivede i suoi precedenti sull'art. 20 T.U.R. e sulla circolazione indiretta dell'azienda: c'è luce in fondo al tunnel?*); si rimanda, quindi, limitandosi alla letteratura più recente, agli scritti di T. TASSANI, *Conferimento di azienda e cessione della partecipazione ai fini del registro: l'alba di un revirement giurisprudenziale*, in *Corr. Trib.*, 2017, n. 11, 835 ss.; M. BEGHIN, *Ancora equivoci sull'interpretazione degli atti ai fini dell'imposta di registro*, in *Corr. Trib.*, 2017, n. 34, 2622 ss., con particolare riferimento alla differenza tra effetti giuridici (gli unici ai quali fa riferimento l'art. 20 T.U.R.) e risultati economici, apprezzabili solo a seguito di una previa corretta interpretazione; per una ricostruzione storica, G. TABET, *L'applicazione dell'art. 20 T.U. registro come norma di interpretazione e/o antielusiva*, in *Rass. Trib.*, 2016, n. 4, 913 ss.; ampissime citazioni dottrinali e giurisprudenziali, anche di merito, in A. BUSANI, *L'introduzione della norma antielusiva nello statuto del contribuente non smuove la Cassazione: continua la riqualificazione dello share deal in asset deal*, in *Le Società*, 2017, n. 7, 807 ss.; v. anche, del medesimo A., *Non assoggettabili al registro gli atti tra di essi collegati e la loro sostanza economica*, in *Corr. Trib.*, 2017, n. 27, 2135 ss.; da ultimo, A. LOMONACO, studio n. 17-2018/T, *Considerazioni sull'articolo 20 del Testo Unico dell'imposta di registro dopo la legge di bilancio 2018*, in [www.notariato.it](http://www.notariato.it).

– di utilizzarlo per “riqualificare” più atti tra loro collegati al fine di individuare «il dato giuridico reale conseguente alla natura intrinseca degli atti e ai loro effetti giuridici»<sup>2</sup>. La causa unitaria così individuata ha permesso di sottoporre al regime di tassazione più oneroso, ovvero quello proporzionale, le operazioni realizzate mediante più atti<sup>3</sup> solitamente tassati con imposta fissa: in particolare<sup>4</sup>, si tratta delle cessioni di partecipazioni (di controllo, o a maggior ragione totalitarie) precedute dal conferimento di aziende e/o di beni, sovente riqualificate come cessioni (dirette) di aziende e/o beni.

Con il comma 87 dell’art. 1 della legge 27 dicembre 2017, n. 205 (Legge di stabilità 2018), il legislatore ha profondamente rivisitato la disposizione di cui all’art. 20 T.U.R., stabilendo che «l’imposta è applicata secondo la intrinseca natura e gli effetti giuridici dell’atto presentato alla registrazione, anche se non vi corrisponda il titolo o la forma apparente, sulla base degli elementi desumibili dall’atto medesimo, prescindendo da quelli extra-testuali e dagli atti ad esso collegati, salvo quanto disposto dagli articoli successivi».

Rispetto alla previgente formulazione («l’imposta è applicata secondo la intrinseca natura e gli effetti giuridici degli atti presentati alla registrazione, anche se non vi corrisponda il titolo o la forma apparente») l’area di operatività dell’art. 20 T.U.R. risulta ristretta, nel

---

<sup>2</sup> Cass. Sez. V, 25 ottobre 2017, ord. n. 25295, che riqualifica in cessione di immobile la seguente fattispecie, realizzata con tre atti stipulati nell’arco di diciassette giorni: stipula di mutuo ipotecario da parte di persona fisica; costituzione di s.r.l. con altre tre persone; conferimento dell’immobile con accollo del mutuo in cambio di una quota di partecipazione pari alla differenza tra il valore dell’immobile conferito e l’importo del mutuo; cessione della quota agli altri soci.

<sup>3</sup> Alcune sentenze sono giunte a riqualificare in cessione di azienda la cessione delle quote di partecipazione, anche se non preceduta da conferimento o scissione e non seguita da fusione; per una critica a tale orientamento v. G. PANZERA DA EMPOLI – R. SARTORI, *Riqualificazione della vendita di partecipazione totalitaria: criticità di un orientamento della Cassazione*, in *Corr. Trib.*, 2017, n. 43, 3337 ss.; successivamente alla modifica dell’art. 20 T.U.R., E. DELLA VALLE, *Il nuovo art. 20 del T.U.R. e l’“isolata” cessione totalitaria di partecipazioni: molto rumore per nulla*, in *Il Fisco*, 2018, n. 6, 517 ss., sottolinea che, nonostante quel che potrebbe evincersi da un passaggio della Relazione illustrativa, la riforma dell’art. 20 non può comunque incidere sulla cessione di partecipazioni “isolata”, in quanto l’impossibilità di riqualificare lo *share deal* in *asset deal* può desumersi dalle norme già vigenti.

<sup>4</sup> Ma non solo; v. E. ABRUZZESE, *Il nuovo art. 20 del TUR: la certezza del diritto per ora (forse) rimane una chimera*, in *Boll. Trib.*, 2018, 428-431.

senso già auspicato dalla dottrina (anche successiva alla codificazione dell'abuso del diritto<sup>5</sup>), attraverso tre modifiche:

- l'utilizzo della forma singolare<sup>6</sup>, con il riferimento al singolo «atto»;
- il divieto di valorizzare elementi extra-testuali<sup>7</sup> ed il contenuto di eventuali atti collegati a quello portato alla registrazione;
- l'aver fatto comunque salva, attraverso il riferimento agli «articoli successivi»,
- la possibilità di contestare l'abuso del diritto. Tale inciso è infatti da leggersi congiuntamente al nuovo *incipit* dell'art. 53-bis T.U.R., «fermo restando quanto previsto dall'articolo 10-bis della legge 27 luglio 2000, n. 212», introdotto dall'art. 1, comma 1, d.lgs. 5 agosto 2015, n. 128.

Il legislatore, tuttavia, non ha affrontato il problema della decorrenza temporale, che è stato – come era forse inevitabile – oggetto di diverse soluzioni ermeneutiche e di un orientamento della Corte di Cassazione a favore della natura innovativa, che può ormai dirsi consolidato.

## 2. Interpretazione e abuso del diritto: un'ipotesi di successione di leggi nel tempo?

Circa il rapporto tra l'attività interpretativa e l'abuso del diritto, nella Relazione illustrativa al D.D.L. si legge che l'eventuale vantaggio fiscale non (più) rilevabile ai sensi dell'art. 20 T.U.R. «potrà essere

---

<sup>5</sup> V. MASTROIACOVO, *Abuso del diritto o elusione nell'imposta di registro e negli altri tributi indiretti*, in AA.VV., *Abuso del diritto ed elusione fiscale*, a cura di E. Della Valle - V. Ficari - G. Marini, Torino, 2016, 253, secondo la quale l'introduzione dell'abuso del diritto avrebbe dovuto comportare l'espunzione dall'art. 20 T.U.R. di tutte le interpretazioni in chiave latamente antielusiva.

<sup>6</sup> Modifica che tuttavia autorevole dottrina ha ritenuto «sostanzialmente inutile [...] un mero *maquillage* [...] senza alcuna valenza concreta», anche in virtù del fatto che nella rubrica dell'art. 20 (e nella legge di registro) continua a essere utilizzato il plurale (così A. CARINCI - D. DEOTTO, *Pezo el tacón del buso: una riforma improvvisata sull'art. 20 del T.U.R.*, in *Il Fisco*, 2017, n. 46, 4423); nello stesso senso E. ABRUZZESE, *Il nuovo art. 20*, cit., 425.

<sup>7</sup> Previsione, quest'ultima, inopportuna, in quanto rischia di rendere inoperante l'art. 20 T.U.R. (così A. CARINCI - D. DEOTTO, *Pezo el tacón del buso*, cit., 4424-4425).

valutato sulla base della sussistenza dei presupposti costitutivi dell'abuso del diritto [...] in tale sede andrà quindi valutata, anche in materia di imposta di registro, la complessiva operazione posta in essere dal contribuente [...]». Il passaggio ha suscitato alcune preoccupazioni<sup>8</sup> in ordine al rischio che, in futuro, possa esser fatto rientrare nel concetto di “elusione” ciò che non può essere più accertato mediante l’“interpretazione”, nonostante la differenza tra i due istituti più volte rimarcata dalla stessa Corte di Cassazione.

Dal punto di vista sostanziale, mentre l'abuso riguarda fattispecie prive di causa economica, l'art. 20 T.U.R.<sup>9</sup> è volto alla ricerca della

---

<sup>8</sup> G. FRANSONI, *L'elusione e la qualificazione degli atti negoziali ai sensi dell'art. 20 T.U.R. fra le vane speranze e il van dolore (del contribuente)*, in *Riv. Dir. Trib.*, supplemento *on line*, 26 febbraio 2018, sul rischio che possa attribuirsi carattere innovativo anche al rinvio all'art. 10-*bis* dello Statuto del Contribuente, ivi incluso il principio di non rilevanza *ex officio* dell'abuso del diritto; A. CARINCI, *L'efficacia temporale del nuovo art. 20 T.U.R.*, in *Il Fisco*, 2018, 854 s.. Secondo M. DAMIANI, *L'art. 20 T.U.R., rimosso un feticcio e recuperato l'antidoto antiabuso*, in *Corr. Trib.*, 2018, 860, la cessione della partecipazione totalitaria non può essere equiparata alla cessione dell'azienda neanche sussumendola sotto una fattispecie di abuso del diritto, per il principio di libertà di scelta della forma di tassazione meno onerosa (nello stesso senso v. anche G. CONSOLO, *Sviste applicative, oltre che interpretative, sull'art. 20 della Legge di registro e distorsioni sistematiche*, in *GT - Rivista di Giurisprudenza Tributaria*, 2017, 10, 789-790, il quale valorizza anche il disposto dell'art. 176, comma 3, T.U.I.R. che esclude dalla disciplina dell'elusione la sequenza conferimento/cessione della quota in regime di *participation exemption*; D. CANÈ, *Brevi note sullo stato della giurisprudenza intorno all'art. 20 del T.U. registro*, in *Rass. Trib.*, 2016, 3, 666-667; *contra* M. BEGHIN, *Ancora equivoci*, cit., 2629-2631, il quale sostiene che lo strumento di tassazione dei risultati economici sia appunto l'art. 10-*bis*, l. 212/00, il cui comma 2, lett. *a*, menziona proprio l'eventuale collegamento di atti e contratti).

<sup>9</sup> «Norma che, quand'anche ispirata pure a finalità genericamente antielusive, non configura “disposizione antielusiva”», come si legge nella sentenza Cass. Sez. V, 19 giugno 2013, n. 15319, in tema di operazione di conferimento di immobili in fondo immobiliare e successiva cessione delle quote riqualificata in cessione immobiliare (la sentenza è pubblicata, con nota di D. CANÈ, *Imposta di registro sull'apporto di beni ad un fondo immobiliare seguito da cessione delle quote*, in *Giur. It.*, 2014, 3, 557 ss., con ampia casistica sull'art. 20 T.U.R.). Non mancano però decisioni, come Cass. Sez. V, 13 marzo 2014 e Cass. Sez. V, 4 febbraio 2015, n. 1955, in cui, dopo aver ribadito i noti principi sulla natura dell'art. 20 T.U.R., la Corte richiama – contraddicendosi – il principio generale di inopponibilità dell'operazione economica abusiva («che abbia quale suo elemento predominante ed assorbente lo scopo elusivo del fisco»).

causa economica delle fattispecie negoziali e «semplicemente impone [...] di qualificare l'atto o il collegamento di più atti in ragione del loro intrinseca portata, cioè in ragione degli effetti oggettivamente raggiunti dal negozio o dal collegamento negoziale»: l'art. 20 T.U.R. detta una regola interpretativa, che «impone una qualificazione oggettiva degli atti secondo la causa concreta dell'operazione negoziale complessiva» e «che non si sovrappone all'autonomia privata dei contribuenti, ma si limita a definirne l'esercizio insieme agli altri canoni legali di ermeneutica negoziale, fra i quali naturalmente non può trascurarsi la comune intenzione delle parti prevista dall'art. 1362 cod. civ.»<sup>10</sup>.

Per quanto attiene ai risvolti procedurali, la contestazione di abuso richiede il rispetto di diverse garanzie<sup>11</sup> non previste in tema di interpretazione. Se contesta l'abuso, figura di carattere residuale (come definitivamente chiarito dal comma 12 dell'art. 10-*bis* l. 212/00, da leggere unitamente al comma 9, che ne impedisce il rilievo d'ufficio<sup>12</sup>), l'Amministrazione ha l'onere di provare l'assenza di sostanza economica, ovvero di ragioni extra-tributarie, e l'illegittimo vantaggio fiscale che ne deriva; deve obbligatoriamente avviare il contraddittorio preventivo<sup>13</sup>; a pena di nullità, deve replicare espressamente, in

---

<sup>10</sup> Così Cass. 2 maggio 2017, n. 11877, la quale precisa che la fattispecie regolata dall'articolo 20 T.U.R. è diversa dall'ipotesi della simulazione «atteso che la riqualificazione in parola avviene anche se [*rectius*: proprio perché] le parti hanno realmente voluto quel negozio o quel dato collegamento negoziale, e ciò perché quel che conta sono gli effetti oggettivamente prodottisi».

<sup>11</sup> In tema di garanzie ed onere della prova v. G. FRANSONI, *Abuso del diritto: generalità della clausola e determinatezza del procedimento*, in *Rass. Trib.*, 2017, 297 ss.

<sup>12</sup> Regola tuttavia "aggirata" (come nota G. FRANSONI, *La Cassazione e l'art. 20 del Testo unico dell'imposta di registro: fra contorsioni argomentative, moniti e scelte di campo*, in *Riv. Dir. Trib.*, supplemento *on line*, 1 febbraio 2018), con il richiamo al principio *iura novit curia*, proprio da Cass. Sez. V, 26 gennaio 2018, n. 2007, ovvero dalla prima sentenza che, come si vedrà *infra*, ha affrontato la questione della decorrenza temporale del nuovo art. 20 T.U.R.

<sup>13</sup> Che la Corte di Cassazione ha in più occasioni riferito anche all'abuso "innominato" (*ex multis*, Cass. Sez. V, 14 gennaio 2015, n. 406 e Cass. Sez. V, 5 dicembre 2014, n. 25759, entrambe richiamate nella motivazione della sentenza Corte Cost., 7 luglio 2015, n. 132; da ultimo, Cass. Sez. VI-T, 9 aprile 2018, n. 8619, in cui si sottolinea che il contraddittorio non è previsto per la riqualificazione *ex art. 20 T.U.R.*, che ha «natura di regola interpretativa e non antielusiva».

motivazione, alle osservazioni del contribuente<sup>14</sup>; non può riscuotere le imposte in pendenza di primo grado (diversamente, l'imposta di registro è riscossa immediatamente e per intero, ai sensi dell'art. 56 T.U.R., a meno che non si tratti di «imposta complementare per il maggior valore accertato»<sup>15</sup>, la cui riscossione segue le regole generali della riscossione frazionata, o di imposta suppletiva, riscossa per intero a seguito della decisione di secondo grado o di primo grado se non impugnata).

Dovrebbe quindi potersi affermare con sufficiente certezza che le due fattispecie sono in rapporto di reciproca esclusione<sup>16</sup>, e che non sia pertanto possibile ravvisare alcuna forma di continuità tra la “vecchia” interpretazione e il “nuovo” (nell’ambito del registro) abuso del diritto.

Peraltro, se è vero che la collocazione all’interno dello Statuto dei diritti del Contribuente ne implica la portata generale, il principio dell’inopponibilità all’Amministrazione Finanziaria di atti, anche collegati, privi di ragioni economiche ma preordinati ad ottenere essenzialmente vantaggi fiscali indebiti era stato riferito a tutti i tributi già in epoca precedente alla sua positivizzazione<sup>17</sup>, al di là dello

---

<sup>14</sup> La Corte di Cassazione, tuttavia, non riferisce l’obbligo di motivazione rafforzata agli accertamenti che seguono a processo verbale (Cass. Sez. V, 14 ottobre 2016, n. 20781; Cass. Sez. V, 19 aprile 2017, n. 9820; Cass. Sez. VI-T, 12 dicembre 2017, n. 29687), purché le “osservazioni e richieste” siano effettivamente valutate, anche solo implicitamente (Cass. Sez. VI-T, 2 luglio 2018, n. 17210). A maggior ragione, tale obbligo non sussiste nemmeno negli accertamenti c.d. a tavolino, qual è appunto l’avviso di liquidazione *ex art. 20 T.U.R.*

<sup>15</sup> In tema di maggiore imposta accertata avvalendosi dell’art. 20 T.U.R., la recente sentenza Cass. Sez. V, 17 gennaio 2018, n. 1011, precisa che trattasi di imposta complementare (non scaturente dall’ipotesi di accertamento di maggior valore: Cass. Sez. V, 19 giugno 2013, n. 15319) e non principale, in quanto non è diretta a correggere errori o omissioni effettuati in sede di autoliquidazione ma «richiede un’attività ulteriore dell’Amministrazione, avente rilevanza non meramente interna e produttiva di autonomamente impugnabili».

<sup>16</sup> Sul rapporto tra art. 20 T.U.R. e abuso del diritto v. D. CANÈ, *Brevi note*, cit., 664-667.

<sup>17</sup> Cass. Sez. V, 2 aprile 2015, n. 6718, in tema di imposta di registro; già in precedenza, in tema di imposte dirette, Cass., 29 settembre 2006, n. 21221; A. LOVISOLO, *Il principio di matrice comunitaria dell’“abuso” del diritto entra nell’ordinamento giuridico italiano: norma antielusiva di chiusura o clausola generale antielusiva? L’evoluzione della giurisprudenza della Suprema Corte*, in *Dir. e prat. trib.*, 2007, II, 723 ss.

specifico settore (l’IVA) per il quale tale nozione era stata inizialmente elaborata<sup>18</sup>. Stando così le cose, il rinvio dell’art. 53-*bis* T.U.R. all’art. 10-*bis* l. 212/2000 è manifestamente privo di portata innovativa<sup>19</sup> e (di conseguenza) non rilevante ai fini della risoluzione del problema dell’efficacia temporale della novella. La questione della decorrenza temporale della nuova versione dell’art. 20 T.U.R. non può allora dipendere dall’esigenza di evitare “vuoti di tutela”<sup>20</sup>, posto che l’Ufficio già in passato, o per effetto dell’art. 10-*bis* o in virtù della giurisprudenza *post-Halifax*, aveva la possibilità di accertare l’abuso del diritto in materia di registro, naturalmente *se e in quanto* vi fossero i relativi presupposti.

### 3. La decorrenza temporale delle modifiche: le risposte della dottrina, dell’Agenzia delle Entrate e della giurisprudenza

La dottrina si è interrogata circa gli effetti temporali della nuova disciplina sin dal Disegno di Legge di Stabilità, sostenendone in un primo momento l’efficacia solo *pro futuro*, cioè la natura innovativa e non interpretativa<sup>21</sup> e, più in particolare l’applicazione agli atti non

<sup>18</sup> Il riferimento è alla nota sentenza C.G.U.E. Grande sezione, 21 febbraio 2006, C-255/02, *Halifax*.

<sup>19</sup> In questo senso v. anche A. CARINCI - D. DEOTTO, *Pezo el tacón del buso*, cit., 4426, i quali rilevano anche come la collocazione del nuovo inciso dell’art. 53-*bis* T.U.R. sia impropria, in quanto l’abuso è una modalità di accertamento mentre gli art. 31 e ss. del D.P.R. n. 600/1973 riguardano i poteri istruttori. Nello stesso senso A. LOMONACO, studio n. 17-2018/T, cit., 8.T

<sup>20</sup> V. però, da ultimo, Cass. V, 8 giugno 2018, ord. n. 14999: «Quanto infatti alla «interpretazione più aderente all’originaria volontà del legislatore» la norma introduce dei limiti all’attività di riqualificazione giuridica della fattispecie che prima non erano previsti, fermo restando che l’amministrazione finanziaria può dimostrare la sussistenza dell’abuso del diritto previsto dall’art. 10 bis della legge n. 212 del. 2000 (introdotto dal d.lgs. 5 agosto 2015, n. 128), il quale, alla lettera a), attribuisce espressamente rilevanza al collegamento negoziale, ma nel solo ambito, appunto, dell’abuso del diritto e non più in quello della mera riqualificazione giuridica, per cui non può certo dirsi che la nuova versione dell’art. 20 porti un’interpretazione del vecchio testo che fosse in qualche modo desumibile da quest’ultimo».

<sup>21</sup> In quanto la novella ha creato «[creato] un parametro nuovo di legittimità degli atti impositivi» (così A. CARINCI – D. DEOTTO, *Pezo el tacón del buso*, cit., 4428, i quali però, richiamando la diversa indicazione che può evincersi dalla lettura della Relazione illustrativa, prevedono il sorgere di un notevole contenzioso). In senso conforme, ancora in sede di commento al D.D.L., e sia pur auspicando una

*formati*, bensì *registrati* dopo il 1 gennaio 2018<sup>22</sup>. Si è infatti precisato che la novella non è intervenuta per chiarire *cosa* ricercare, ovvero il significato degli “effetti giuridici”, bensì per chiarire *come* tali effetti debbano essere ricercati, mentre ciò che la Cassazione aveva messo in discussione, attraverso l’elaborazione della teoria della causa reale, era «proprio e soprattutto il che cosa ricercare»<sup>23</sup>.

La Relazione, dal canto suo, impiegando i termini “definire” («la norma in esame è volta a definire la portata della previsione di cui all’articolo 20 del TUR») e “chiarire” («trattandosi di norma di natura chiarificatrice, dalla stessa non derivano effetti in termini di gettito»), sembra deporre per la natura interpretativa. Le espressioni contenute nella Relazione, infatti, costituiscono il principale argomento di coloro che, contestando l’orientamento della Suprema Corte a favore della natura innovativa, hanno sostenuto che l’art. 1, comma 87, della l. di Stabilità 2018 ha natura di norma di interpretazione autentica, naturalmente retroattiva<sup>24</sup>.

---

riformulazione dell’art. 1 comma 87 cit. in chiave interpretativa, L. MIELE, *Imposta di registro: la tassazione dell’atto prescinde dal collegamento con altri negozi*, in *Corr. Trib.*, 2017, n. 46, 3604-3605; l’opinione dell’A. è motivata da ragioni di tecnica normativa, ovvero il difetto di autoqualificazione e l’intervento “diretto” sul testo dell’art. 20 T.U.R.

<sup>22</sup> Ma in tal caso, occorrerebbe interrogarsi sulla sorte dell’atto concluso a fine 2017 e registrato tempestivamente (o tardivamente, magari intenzionalmente) nel 2018, come rilevano A. CARINCI - D. DEOTTO, *Pezo el tacón del buso*, cit., 4428, i quali, in sede di commento al D.D.L., auspicavano un chiarimento nella versione definitiva della legge di stabilità; v. anche A. CARINCI, *L’efficacia temporale*, cit., 853, il quale ribadisce la tesi della portata innovativa anche in virtù del fatto che «l’art. 20 è stato concepito in contrappeso con [...] la disciplina sull’abuso del diritto, la quale prevede un regime procedimentale affatto peculiare a cui applicazione, con ogni evidenza, non può essere pretesa ora per allora». A parere di chi scrive, tuttavia, l’argomento sembra contraddire la premessa circa la specialità reciproca delle due discipline (l’art. 20 e l’art. 10-bis), sulla quale si è già argomentato. Altri argomenti addotti dall’A. sono la mancata autoqualificazione della norma come interpretativa e la precisazione, contenuta nella Relazione illustrativa, dell’invarianza di gettito.

<sup>23</sup> A. CARINCI, *L’efficacia temporale*, 852.

<sup>24</sup> V. ad es. G. ZIZZO, *Retroattive le modifiche all’art. 20 del T.U.R.?*, in *Corr. Trib.*, 2018, n. 26, 2011 ss.; A. RENDA – G. STANCATI, *L’efficacia temporale delle modifiche all’art. 20 del T.U.R.*, in *Corr. Trib.*, 2018, 1631 ss., con particolare riferimento alla giurisprudenza costituzionale in tema di rapporto tra norma interpretante e norma interpretata.

L'Agenzia delle Entrate, in occasione di *Telefisco 2018*<sup>25</sup>, ha invece espresso l'opinione secondo cui la nuova disposizione si applica alle attività di liquidazione effettuate successivamente al 1 gennaio 2018, secondo il principio del *tempus regit actum*, anche in riferimento ad atti registrati in periodo antecedente; è stato però obiettato che sulla base di tale interpretazione (indubbiamente *pro* contribuente, rispetto alla tesi della natura innovativa-sostanziale, in quanto potenzialmente idonea a ricomprendere atti formati negli ultimi giorni del 2014<sup>26</sup>) la norma «si attegna a criptoretroattiva»<sup>27</sup>.

Secondo un'ulteriore tesi<sup>28</sup>, se si assume che l'art. 10-*bis* l. 212/00 ha natura procedurale e che pertanto può essere contestato anche in relazione a operazioni pregresse, anche l'esclusione della funzione antielusiva dell'art. 20 T.U.R. dovrebbe interessare i rapporti pendenti.

Se, come si vedrà, la Cassazione ha sin da subito aderito alla tesi della natura innovativa, addirittura ancorando la decorrenza della nuova disciplina alla data di stipula degli atti portati alla registrazione, la giurisprudenza di merito ha assunto posizioni più varie.

In aperto contrasto con Cass. Sez. V, 26 gennaio 2018, n. 2007, la tesi della natura interpretativa della modifica è stata sostenuta da diverse decisioni della Commissione Tributaria Provinciale di Reggio

---

<sup>25</sup> Alla data in cui si scrive, la tesi dell'Agenzia (della quale riferiscono, tra gli altri, A. BUSANI – D. DEOTTO, *Registro, la parola dell'Agenzia: norme irretroattive*, in *Il Sole-24 ore* del 02/02/2018, 14), non è stata ancora formalizzata nella consueta Circolare interpretativa.

<sup>26</sup> Infatti, l'art. 76 T.U.R. prevede, per gli atti registrati, e al di fuori dell'ipotesi dell'accertamento di maggior valore, un termine di decadenza di tre anni decorrente dalla registrazione; se poi «stante l'unitarietà della causa e tenendo conto di tutti gli atti collegati», il termine decorre «dalla data di registrazione dell'ultimo atto dell'unica fattispecie complessa» (così Cass. Sez. V, 11 dicembre 2015, n. 25001; conforme, da ultimo, Cass. 1011/2018 cit.), si dovrebbe ammettere che nella nuova normativa possano rientrare le sequenze negoziali nelle quali il primo atto (non più interpretabile alla luce del contenuto dei successivi) risale a un momento ancora precedente.

<sup>27</sup> Così A. CARINCI, *L'efficacia temporale*, cit., 854. In senso adesivo, M. DAMIANI, *L'art. 20 T.U.R.*, cit., 863, che la giudica «un'apertura di buon senso», pur ritenendo che la norma abbia carattere sostanziale (e interpretativo, pertanto retroattivo).

<sup>28</sup> Per la quale v. E. ABRUZZESE, *Il nuovo art. 20*, cit., 427, che esclude la natura interpretativa dell'art. 1, comma 87, l. 205/17.

Emilia<sup>29</sup>, «al di là del fatto che, formalmente, non sia qualificata come tale». Secondo i giudici reggiani, in particolare, l'obiezione secondo cui il legislatore è intervenuto modificando il testo «dà per dimostrato ciò che deve dimostrare, e cioè che la norma non possa avere natura interpretativa solo perché il legislatore ha modificato testualmente la norma».

Un diverso approccio è stato tentato dalla C.T.P. di Milano<sup>30</sup>, con una motivazione che dapprima sembra propendere per la natura interpretativa dell'art. 1, comma 87, l. 205/17, in forza della Relazione illustrativa, per poi prendere atto dell'orientamento della Suprema Corte ed infine interpretare l'art. 20 T.U.R. conformemente alla (isolata) sentenza Cass. 2054/2017, cit., onde «attribuire alla previgente disposizione un contenuto precettivo che [...] sia [...] rispettoso della volontà del legislatore, quale si è manifestata nella recente novella».

La Commissione meneghina sembra aderire all'autorevole tesi dottrinale che distingue tra norme interpretative (in senso proprio) e “norme con valore interpretativo”, ove le seconde sono quelle che, per esprimere in modo più chiaro un precetto, modificano direttamente il testo di una disposizione preesistente<sup>31</sup>; tuttavia tale impostazione sconta la contraddizione di conferire valore interpretativo a una disposizione di cui si nega espressamente la retroattività<sup>32</sup>: infatti, se la norma è interpretativa, è (almeno “secondo consuetudine”) retroattiva, mentre, se è innovativa, le situazioni pregresse dovrebbero essere

---

<sup>29</sup> Sentenza n. 4/02/2018, depositata il 30 gennaio 2018, in *Rassegna della settimana de Il Fisco*, 2018, 698; in senso conforme si veda anche la sent. n. 64/02/2018, depositata il 11 maggio 2018, *inedita*, nella quale, in via di *obiter dictum*, viene recepita (anche “testualmente”) la tesi sostenuta da G. ESCALAR, *Compatibilità comunitaria delle imposte indirette sul conferimento di azienda e successiva vendita di partecipazione*, in *Corr. Trib.*, 2016, 2268 ss.

<sup>30</sup> Sentenza n. 571/15/2018, depositata il 12 febbraio 2018, in *Il Fisco*, 2018, 889 ss.; in senso adesivo G. ESCALAR, *Il nuovo art. 20 del T.U.R. e l'indebita riqualificazione delle cessioni di partecipazioni in cessioni di azienda*, in *Corr. Trib.*, 2018, 739.

<sup>31</sup> La distinzione si rinviene in F. TESAURO, *Istituzioni di diritto tributario. Parte generale*, XIII ed., Milanofiori Assago, 2017, 52, nt. 41: «Non bisogna però confondere – come sovente accade – tra norme (propriamente) interpretative e norme con valore interpretativo. Le norme con valore interpretativo non hanno per oggetto un'altra norma, ma sono norme di primo grado, che regolano direttamente la fattispecie; esse vengono usate come mezzo di interpretazione di altre disposizioni».

<sup>32</sup> Così M. DAMIANI, *L'art. 20 T.U.R.*, cit., 863.

decise in conformità alla giurisprudenza di legittimità sino ad oggi (e, come sembra, ancora per alcuni anni) dominante.

Alla tesi della “norma con valore interpretativo” si potrebbe del resto ribattere che la modifica ha indirettamente confermato che, per il passato, l’interpretazione corretta era proprio quella sostenuta dalla giurisprudenza di legittimità maggioritaria.

Sempre la C.T.P. di Milano<sup>33</sup>, in un caso (paradigmatico) di aumento di capitale mediante conferimento in natura di ramo d'azienda e successiva cessione delle quote, dopo una prima parte di motivazione basata interamente sulla libertà di perseguimento del legittimo risparmio d’imposta, attribuisce «portata dirimente», ai fini della decisione, alla modifica dell’art. 20 T.U.R., la cui natura interpretativa è desunta dal tenore della Relazione. A ben vedere, però, e al contrario di quanto sostenuto dalla stampa specializzata, nel contesto della decisione l’opzione per la natura interpretativa è null’altro che un *obiter dictum*, come si evince sia dall’adesione alla tesi secondo cui l’art. 20 non può essere utilizzato ai fini della ricerca degli effetti economici, sia dal sovrabbondante riferimento all’abuso del diritto<sup>34</sup>, ritenuto nel caso di specie insussistente.

Come accennato, la Corte di Cassazione, dapprima con la sentenza Sez. V, 26 gennaio 2018, n. 2007<sup>35</sup>, e poi con le successive pronunce della Quinta Sezione 23 febbraio 2018, sent. 4407<sup>36</sup>, 28 febbraio 2018,

<sup>33</sup> Sentenza n. 1358/06/2018, depositata il 27 marzo 2018, in *Ipsos BigSuite*.

<sup>34</sup> «Se il sistema offre più per corsi alternativi e tutti questi percorsi risultano legittimi il contribuente è libero di scegliere quello fiscalmente meno oneroso a prescindere dalla sostanza economica sottostante»; ma una volta stabilito che gli effetti a cui guardare sono quelli giuridici e non quelli economici, il richiamo (seppur implicito) al fenomeno dell’elusione, estraneo all’interpretazione e comunque (come si evince dall’esposizione del *fatto*) non contestato dall’Ufficio, appare ultroneo.

<sup>35</sup> In *Il Fisco*, 2018, 676 ss., con nota di A. BORGOGGIO.

<sup>36</sup> Nella cui motivazione la Corte, dopo aver ribadito i consolidati principi sulla necessità di ricerca della causa c.d. reale (o concreta), manifesta una certa perdurante confusione concettuale tra abuso del diritto e interpretazione *ex art. 20 T.U.R.*, che si manifesta in un indebito richiamo (in una fattispecie di conferimento di immobile in una s.r.l. appena costituita e inattiva, con accollo di mutuo contestualmente stipulato dai soci conferenti e cessione delle quote a una terza Società, riqualificata in cessione dalle persone fisiche a quest’ultima società) alla sentenza *Halifax* e al principio costituzionale di capacità contributiva. È interessante rilevare come la recente ordinanza n. 25295/17, cit. in nota 2, pur avendo ad oggetto la medesima fattispecie (con l’unica differenza che la quota di partecipazione ricevuta dal socio a fronte del

ordd. n. 4589-4590, 9 marzo 2018, ord. n. 5748, 28 marzo, ord. n. 7637, e da ultimo 8 giugno 2018, ord. n. 14999, ha espresso il principio secondo cui agli «atti antecedenti» (con implicito riferimento alla data di redazione degli atti) all'entrata in vigore della legge di Stabilità (1 gennaio 2018) si applica la precedente versione dell'art. 20 T.U.R.

La Cassazione nega la natura interpretativa della modifica per le seguenti ragioni:

1) essa «introduce dei limiti all'attività di riqualificazione giuridica della fattispecie che prima non erano previsti»;

2) «l'orientamento giurisprudenziale prevalente ha escluso la natura antielusiva dell'art. 20 a beneficio di quella della qualificazione giuridica della fattispecie<sup>37</sup> (Cass. 21676 del 2017; n. 6758 del 2017; n. 1955 del 2015; n. 24594 del 2015; n. 24594 del 2015; n. 1955 del 2015; *contra* n. 2054 del 2017; n. 6835 del 2013; n. 24452 del 2007; n. 2713 del 2002), per il che non si può affermare che la modifica introdotta all'art. 20 d.p.r. 131/86 dalla legge 27 dicembre 2017 n. 205 abbia natura interpretativa alla luce<sup>38</sup> dell'art. 10-*bis* della legge 212/2000 poiché tale ultima norma disciplina il diverso ambito dell'abuso del diritto»;

3) la tendenziale irretroattività delle leggi, salva espressa disposizione, anche in virtù della giurisprudenza in tema di art. 6 della Convenzione Europea dei Diritti dell'Uomo<sup>39</sup>, in quanto è necessario che le norme retroattive trovino «adeguata giustificazione sul piano della ragionevolezza e siano sostenute da adeguati motivi di interesse generale», cosa che non si verifica nel caso di specie in quanto la nuova disciplina «non appare certo assecondare gli interessi del Fisco e quindi della collettività in generale»;

---

conferimento di immobile è stata ceduta agli altri soci) avesse risolto la controversia alla luce del solo art. 20 T.U.R.

<sup>37</sup> Come si legge nell'ord. 5748/18, cit., «se l'orientamento giurisprudenziale assolutamente prevalente di questa Corte è nel senso di escludere la natura antielusiva dell'art. 20, a beneficio di quella della qualificazione giuridica della fattispecie, difetta alla radice il tipico connotato sintomatico della natura interpretativa di una nuova disposizione insito nell'intento legislativo di porre fine ad uno stato di pregressa dubbiosità applicativa».

<sup>38</sup> Con formulazione più piana: «sol perché richiama» (Cass. 5748/18 cit.).

<sup>39</sup> E non della «Dichiarazione universale dei diritti dell'uomo», che prevede il diritto di ogni individuo al riconoscimento della sua personalità giuridica, come invece si legge in *tutte* le sentenze in commento.

4) la Relazione illustrativa utilizza sì il termine “chiarire”, ma l’art. 1 comma 87 della Legge di stabilità dichiara di apportare “modificazioni”, «palesandosi così quale disposizione prettamente innovativa del precedente assetto normativo».

#### 4. *Le argomentazioni della Corte di Cassazione alla prova della nozione di “interpretazione autentica”*

Quasi tutte le argomentazioni svolte dalla Corte al fine di smentire la natura interpretativa dell’art. 20 T.U.R. prestano il fianco a obiezioni.

Non essendo questa la sede per affrontare i *pro* e i contro delle diverse posizioni, occorre ricordare che il tema dei presupposti, degli effetti e dei limiti dell’interpretazione autentica è oggetto di un dibattito, tuttora irrisolto, nel quale possono individuarsi tre tesi principali<sup>40</sup>:

i) la risalente<sup>41</sup> tesi della natura dichiarativa, secondo cui la legge di interpretazione autentica si limita a dichiarare il contenuto già espresso

---

<sup>40</sup> Sui diversi approcci dottrinali e giurisprudenziali si vedano, tra le opere più recenti, R. RUSSO, *Le leggi d’interpretazione autentica al vaglio del rasoio di Occam*, Milano, 2017, *passim*; A. PUGIOTTO, *La legge interpretativa e i suoi giudici*, Milano, 2003, in cui sono passate in rassegna la tesi qui sintetizzate e si propone quella, consapevolmente minoritaria, secondo cui l’interpretazione autentica sarebbe un comune fenomeno di esercizio di potestà legislativa, privo di fondamento costituzionale, legale e consuetudinario, di carattere sempre innovativo e nell’ambito del quale il rapporto tra legge interpretante e legge interpretata è da ricondurre a un normale rapporto di successione nel tempo di differenti volontà legislative (con superamento, quindi, del dogma della naturale retroattività della legge di interpretazione autentica, che dovrà essere sempre esplicitamente dichiarata); in senso conforme R. GUASTINI, *Interpretare e argomentare*, Milano, 2011, 82-83; per una rassegna dei diversi approcci della giurisprudenza costituzionale, I. RIVERA (a cura di), *La legge di interpretazione autentica tra Costituzione e CEDU*, Corte Costituzionale – Servizio studi, 2015; nella manualistica tributaria, particolare attenzione è dedicata al fenomeno da G. FRANSONI, *L’efficacia della legge tributaria nel tempo e nello spazio*, in AA.VV., *Diritto Tributario*, a cura di A. Fantozzi, IV ed., Milanofiori Assago, 2012, 309 ss., ove si rinviene una critica alla teoria c.d. decisoria e si insiste, in particolare, sulla necessità del minor sacrificio possibile alla certezza del diritto.

<sup>41</sup> Già nel 1964 G. U. RESCIGNO, *Leggi di interpretazione autentica e leggi retroattive non penali incostituzionali*, in *Giur.cost.*, 1964, 777, si esprimeva in termini di «vecchi scrittori i quali concepivano le leggi interpretative come leggi che dichiaravano la esatta interpretazione».

nella legge interpretata “svelandone” il suo reale significato, che retroagisce all’entrata in vigore della legge interpretata (unica legge che trova applicazione, con la conseguenza che, a rigore, nemmeno si pone un problema di successione di leggi nel tempo). A tale teoria si obietta<sup>42</sup>, tra l’altro, che l’identità tra autore della legge e soggetto interpretante è una *fictio*; che gli enunciati normativi non sono univoci; che – se si è consequenziali con le premesse di partenza – le difformi interpretazioni della legge adottate *medio tempore* si risolverebbero in altrettanti errori di diritto, anche in presenza di diritti acquisiti o di cosa giudicata e anche in materia penale;

ii) la tesi della natura decisoria, adottata dalla Corte Costituzionale in quelle pronunce in cui afferma che il legislatore può precisare il significato di altre disposizioni anche a prescindere dall’esistenza di una situazione di incertezza o di contrasto giurisprudenziale, secondo cui la legge di interpretazione autentica impone autoritativamente un’interpretazione al contenuto della legge interpretata, indipendentemente dalla sua esattezza e/o desumibilità dal tenore testuale, in base a una manifestazione esplicita, espressa nel titolo o nella struttura lessicale, di innovare l’ordinamento: non si dichiara l’interpretazione *corretta* ma quella *voluta*. Viene meno, così, la necessità di distinguere tra leggi innovative con efficacia retroattiva e leggi interpretative, essendo le seconde una *species* delle prime. A tale ricostruzione si obietta che tutte le disposizioni normative, incluse le interpretative, sono soggette a propria volta a interpretazione secondo i criteri di cui agli artt. 12 e ss. delle *preleggi*; che, nell’ammettere la possibilità che il legislatore possa imporre una norma estranea ai possibili significati, si contraddice l’idea secondo cui la norma interpretante concorre alla disciplina della fattispecie legale; che non è affatto vero che enunciati del tipo “si deve intendere” o “si interpreta” siano incompatibili con un’applicazione soltanto *pro futuro*, poiché esprimono unicamente la volontà di interpretare, non quella di retroagire; che, quindi, l’idea di una retroattività automatica dell’interpretazione autentica ha fondamento nella consuetudine ed è,

---

<sup>42</sup> Le obiezioni alla tesi in esame, così come alle tesi della natura decisoria e a quella della tipicità strutturale, sono tratte da A. PUGIOTTO, *La legge interpretativa*, cit., parte seconda, capitoli III-V.

in definitiva, *contra legem*<sup>43</sup>;

iii) la tesi della tipicità strutturale, talvolta recepita anche dalla Corte Costituzionale<sup>44</sup>, secondo cui «la disposizione interpretativa si riferisce ad altra disposizione di cui chiarisce un aspetto, ma non la sostituisce: in concreto la disciplina da applicare va ricavata e dalla disposizione interpretata e dalla disposizione interpretativa»<sup>45</sup>. La legge interpretativa è tale se non modifica il testo della norma interpretata; essa ha una natura strumentale, in quanto si interpone tra la disposizione interpretata e uno dei possibili significati, retroagendo alla data di entrata in vigore della disciplina oggetto di interpretazione. A tale ricostruzione si obietta che anche la legge interpretativa, in quanto legge, detta una regola e non una norma (la quale, come noto, dipende sempre dall'interpretazione); che la disciplina interpretante sarebbe al contempo soggetto ed oggetto dell'esegesi legislativa; che spesso la legge interpretativa introduce un significato estraneo a quella già vigente, con la conseguenza che la disciplina da applicare si rinviene esclusivamente nella seconda legge; che non è possibile ammettere la coesistenza di due discipline diverse ma con medesima efficacia temporale (ciascuna, infatti, decorre dal momento della propria entrata

---

<sup>43</sup> Sul tema v. anche E. LIBONE, *La fisionomia delle leggi di interpretazione autentica*, in AA.VV. *Le Leggi di interpretazione autentica tra Corte Costituzionale e legislatore. Atti del Seminario di Roma del 5 ottobre 2000*, a cura di A. Anzon Demming, Torino, 2001, 132-134.

<sup>44</sup> Tra le pronunce più recenti in tal senso, Corte Cost., 17 dicembre 2013, n. 314. Si legge in Corte Cost. 10 luglio 1992, ord. n. 409, che «difetta, pertanto, la rilevanza della questione [...] essendo evidente che la denunciata incostituzionalità della norma interpretativa presuppone la certa applicabilità nel giudizio *a quo* della norma interpretata».

<sup>45</sup> Così G. U. RESCIGNO, *Leggi di interpretazione autentica*, cit., 776; è da precisare che l'A. configura quello descritto nel testo come «motivo di caratterizzazione», o criterio distintivo, ma aderisce alla tesi «decisoria» (p. 772-774 e 779). La tesi è sostenuta, nella dottrina tributaristica, da F. TESAURO, *Istituzioni di diritto tributario*, cit., 250-252; da G. FALSITTA, *Manuale di diritto tributario. Parte generale*, X ed., Padova, 2017, 104-106, che descrive quella in commento come una «nozione rigorosa», da contrapporre a una nozione «larga», proprio della teoria decisoria («il legislatore che si autodefinisce interprete sostituisce integralmente o parzialmente il testo della legge interpretata e pone in essere una norma la cui adozione prescinde totalmente dallo stato del diritto giurisprudenziale [...] è il fenomeno di creazione di norme effettivamente innovative mascherate da norme interpretative»), potenzialmente incostituzionale se la norma è innovativa ma se per conferirsi efficacia retroattiva si autoqualifica interpretativa, o se è retroattiva ma non interpretativa.

in vigore), né vi sono ragioni logico-giuridiche che giustifichino la prevalenza della seconda, innovativa, sulla prima.

La Corte Costituzionale adotta ora la seconda, ora la terza tesi<sup>46</sup>, ma al di là delle scelte dogmatiche, come emerge dalla lettura delle sentenze citate dalla Corte di Cassazione, la condizione (necessaria, ma non sufficiente) affinché possa parlarsi di disposizione interpretativa è che, a prescindere dall'esistenza o meno di un dibattito giurisprudenziale, si sia in presenza di una scelta non irragionevole<sup>47</sup> tra diversi significati evincibili dalla disposizione interpretata.

Così, ad esempio, la Corte Costituzionale, nella sentenza 5 aprile 2012, n. 78<sup>48</sup>, ha dichiarato l'illegittimità della disposizione pseudo-

---

<sup>46</sup> Nella giurisprudenza di legittimità si veda la sentenza Sez. Un. 2 maggio 2014, n. 9566, in tema di tassa di concessione governativa sui telefoni cellulari, nella cui motivazione si legge che «va riconosciuta forza di legge di interpretazione autentica alla disposizione che non ha significato autonomo, ma acquista senso e significato solo nel collegamento e nell'integrazione con precedenti disposizioni di cui chiarisce il senso e la portata. Occorre, quindi, aver riguardo alla struttura della fattispecie la quale deve instaurare una imprescindibile *relatio* fra la norma interpretanda e quella interpretativa, in funzione dell'efficacia retroattiva che si vuol dare all'interpretazione imposta. Legge di interpretazione autentica è quella, e solo quella, che in riferimento ad una precedente disposizione, ne impone una data interpretazione con efficacia retroattiva».

<sup>47</sup> Ragionevolezza che deriva dalla prevedibilità del significato "precisato": «lo scrutinio della norma denunciata alla stregua del criterio di ragionevolezza deve prendere necessariamente le mosse dalla constatazione dell'esistenza di una significativa divergenza di opinioni [...] Ciò che importa sottolineare è la non univocità degli orientamenti emersi [...]», come si legge in Corte Cost. 11 giugno 1999, n. 229, in *Giur. Cost.* 1999, 2071 ss., con nota di A. PUGIOTTO, *Una vicenda esemplare (in tema di interpretazione autentica e materia tributaria)*, di rigetto delle questioni di costituzionalità della norma (l'art. 28, l. 27 dicembre 1997, n. 449) che aveva qualificato come ordinatorio, e non perentorio, il termine per il controllo automatizzato delle dichiarazioni previsto dall'art. 36-bis D.P.R. 600/73.

<sup>48</sup> In *Giur. Cost.*, 2012, 1017 ss., con nota di G.U. RESCIGNO, *Leggi di interpretazione autentica, leggi retroattive e possibili ragioni della loro incostituzionalità*, particolarmente critico in ordine alla immotivata declaratoria di incostituzionalità «senza limiti» e non solo per il passato, il quale rileva (p. 1075) come la Corte oscilli ripetutamente tra due *rationes decidendi*, ovvero a) l'incostituzionalità della legge di interpretazione autentica perché enuncia un significato non desumibile dalla disposizione interpretata, b) l'incostituzionalità della legge perché non si rivengono esigenze di interesse generale. L'A. sembra rimeditare (cfr. p. 1077, con richiamo all'opera di A. PUGIOTTO) quanto sostenuto in passato

interpretativa emanata con l'intento di smentire un (allora) recente arresto delle Sezioni Unite in tema di anatocismo bancario<sup>49</sup>; nella motivazione della sentenza si legge che «La norma che deriva dalla legge di interpretazione autentica, quindi, non può dirsi costituzionalmente illegittima qualora si limiti ad assegnare alla disposizione interpretata un significato già in essa contenuto, riconoscibile come una delle possibili letture del testo originario», mentre la norma censurata «non può sotto alcun profilo essere considerata una possibile variante di senso del testo originario della norma oggetto d'interpretazione [e pertanto] lungi dall'esprimere una soluzione ermeneutica rientrante tra i significati ascrivibili al citato art. 2935 cod. civ., ad esso nettamente deroga, innovando rispetto al testo previgente, peraltro senza alcuna ragionevole giustificazione».

Riportando tali principi alla riforma in commento, nulla osta a che la modifica dell'art. 20 T.U.R. possa essere considerata retroattiva, in quanto il legislatore ha certamente scelto «una delle possibili varianti del testo originario», anche se non gradita alla Corte di Cassazione: infatti, le leggi interpretative sono ammesse non solo nei casi di incertezza interpretativa ma anche se perseguono il fine di smentire un diritto vivente consolidato<sup>50</sup>.

---

(G.U. RESCIGNO, *Leggi di interpretazione autentica*, cit., 780) Te circa l'esistenza di una corrispondenza "biunivoca" tra interpretazione autentica e retroattività.

<sup>49</sup> Sentenza 2 dicembre 2010, n. 24418, secondo cui l'azione di ripetizione degli interessi anatocistici indebitamente applicati dalla banca è soggetta al termine di prescrizione decennale, «la quale decorre, nell'ipotesi in cui i versamenti abbiano avuto solo funzione ripristinatoria della provvista, non dalla data di annotazione in conto di ogni singola posta di interessi illegittimamente addebitati, ma dalla data di estinzione del saldo di chiusura del conto, in cui gli interessi non dovuti sono stati registrati». La norma di interpretazione autentica (art. 2, comma 61, d.l. 29 dicembre 2010, n. 225, convertito, con modificazioni, dalla legge 26 febbraio 2011, n. 10) disponeva che «In ordine alle operazioni bancarie regolate in conto corrente l'articolo 2935 del codice civile si interpreta nel senso che la prescrizione relativa ai diritti nascenti dall'annotazione in conto inizia a decorrere dal giorno dell'annotazione stessa. In ogni caso non si fa luogo alla restituzione degli importi già versati alla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto».

<sup>50</sup> I. RIVERA (a cura di), *La legge di interpretazione autentica*, cit., 12, e decisioni ivi citate; *contra* R. GUASTINI, *Interpretare e argomentare*, cit., 84-85, secondo il quale il mutamento *ope legis* del diritto vivente dà luogo a un fenomeno di abrogazione-sostituzione, in cui «la "forma" della legge interpretativa – e la sua conseguente retroattività – non ha alcuna plausibile giustificazione».

primo argomento della Corte, secondo cui la norma non fornisce l'interpretazione più aderente all'originaria volontà del legislatore, perché «introduce dei limiti all'attività di riqualificazione giuridica della fattispecie che prima non erano previsti», è facilmente superabile, in quanto la funzione della norma interpretativa è quella di operare una scelta tra significati *prevedibili, plausibili, ascrivibili*<sup>51</sup> alla norma in vigore, non certo *previsti*: se i significati fossero “previsti”, a rigor di logica, la nuova norma sarebbe inutile<sup>52</sup>. Del resto, come affermato in dottrina, «distinguere tra una legge realmente o fittiziamente interpretativa, adoperando come spartiacque il carattere di novità (o meno) dell'intervento del legislatore interprete, è [...] impossibile, dato “il carattere innovativo proprio di qualunque legge interpretativa, per l'inevitabile modificazione che essa produce nell'assetto normativo in cui si inserisce”»<sup>53</sup>.

Il secondo argomento utilizzato dalla Cassazione, poi ripreso nelle

---

<sup>51</sup> Così, tra le altre, Corte. Cost. 78/2012 cit. e, da ultimo, 20 luglio 2018, n. 167. Allo stesso modo, Cass. Sez. V, 2 aprile 2015, n. 6743, ha escluso la natura interpretativa dell'art. 28, comma 4, del d.lgs. 21 novembre 2014, n. 175, secondo cui l'estinzione delle società ha effetto ai fini tributari trascorsi cinque anni dalla richiesta di cancellazione dal registro delle imprese, affermando che «il suo tenore testuale [...] non solo non assegna espressamente alla disposizione alcuna natura interpretativa, ai sensi del comma 2 dell'art. 1 dello statuto dei diritti del contribuente, ma neppure in via implicita intende privilegiare una tra le diverse possibili interpretazioni delle precedenti disposizioni in tema di estinzione della società».

<sup>52</sup> E' quindi da condividersi quanto affermato dalla C.T.P. di Reggio Emilia, ovvero che «altrettanto infondata, logicamente, è l'obiezione secondo cui vi sarebbe stata una rivisitazione strutturale della norma rispetto alla sua precedente versione secondo l'interpretazione datane in sede di legittimità [ultime parole in grassetto nel testo originale, *N.d.A.*]: ovvio, posto che il legislatore ha scelto, con la modifica testuale apportata alla norma, un'interpretazione difforme da quella prevalente di legittimità».

<sup>53</sup> Così A. PUGIOTTO, *La legge interpretativa*, cit., 179; la citazione è tratta da M. GELMETTI, *Osservazioni sulla recente giurisprudenza costituzionale in tema di interpretazione autentica e retroattività delle leggi*, in *Giur. It.*, 1994, IV, 77.

pronunce del 23 e 28 febbraio<sup>54</sup>, appare al contempo “negazionista”<sup>55</sup>, nella parte in cui sminuisce l’unanime critica della dottrina all’impiego dell’art. 20 T.U.R. in chiave (seppur latamente) antielusiva ed il dibattito giurisprudenziale (principalmente in seno Commissioni di merito, ma con la relevantissima eccezione di Cass. 2054/2017 cit.), ed al contempo “autoreferenziale”, nella parte in cui fa derivare la natura innovativa dalla propria lettura «sostanzialmente consolidata» dell’art. 20 T.U.R.

Eppure, in una delle pronunce<sup>56</sup> successive al (tentato) *revirement* di Cass. 2054/2017, è possibile leggere, a conferma della consapevolezza che l’orientamento non fosse *così* consolidato, che «gli argomenti esposti in memoria e il precedente in essa richiamato segnalano la persistenza di un’antica tensione ricostruttiva, destinata verosimilmente a riaccendersi con l’entrata in vigore della disciplina generale sull’abuso del diritto o elusione fiscale (art. 10-*bis* l. 212/2000, introdotto dal d.lgs. 128/2015). Tuttavia, la recente pronuncia in dissenso è stata seguita da altre che hanno viceversa perpetuato l’anteriore e costante orientamento [...]».

Piuttosto, attenendosi al criterio adottato dalla Corte Costituzionale nelle stesse sentenze richiamate in motivazione, la Cassazione avrebbe dovuto verificare, attraverso una sorta di “prognosi postuma”, se l’esclusione degli elementi extra-testuali si potesse evincere, o meno, già dalla previgente formulazione<sup>57</sup>; poiché la risposta sarebbe stata

---

<sup>54</sup> Nelle quali si legge che «l’applicazione dell’articolo 20 previgente - in termini di rilevanza qualificatoria anche dei dati extra-testuali e di collegamento negoziale riconducibili all’atto presentato alla registrazione - si fondava su un orientamento giurisprudenziale di legittimità che, per quanto effettivamente avversato da parte della dottrina e da talune pronunce di merito, poteva purtuttavia definirsi, sul punto specifico, sostanzialmente consolidato».

<sup>55</sup> G. ZIZZO, *Retroattive le modifiche*, cit., 2012: «nel negare la natura interpretative delle modifiche considerate, la Corte rifiuta di ammettere che dell’art. 20 era prospettabili, e di fatto sono state prospettate (dalla prevalente giurisprudenza di merito e dalla dottrina) interpretazioni opposte alle proprie, ugualmente, se non maggiormente, compatibili con la sua formula letterale».

<sup>56</sup> Cass. Sez. V, 15 marzo 2017, n. 6759.

<sup>57</sup> Vedasi ad esempio G. FALSITTA, *Corso istituzionale di diritto tributario*, II ed., Padova, 2007, 534: «la norma sembra altresì escludere la rilevanza degli elementi extra-testuali, quali ad esempio gli eventi successivi alla stipulazione dell’atto ovvero il comportamento delle parti»; v. anche l’ampia bibliografia citata in A. BUSANI, *L’introduzione*, cit. e in M. CERRATO, *Elusione fiscale ed imposizione indiretta nelle*

certamente affermativa<sup>58</sup>, la Corte, in forza di una presunta univocità di significato, ha negato la funzione stessa dell'interpretazione autentica, come appena descritta.

Con quella che appare una contro-obiezione all'orientamento della Corte Costituzionale secondo cui il legislatore ben può emanare norme con lo scopo di chiarire situazioni di incertezza del dato normativo, la Cassazione introduce il tema dell'interesse generale quale requisito indefettibile delle leggi retroattive. Sennonché, affermare che non si riscontrano le ragioni di interesse generale in quanto la novella «non appare certo assecondare gli interessi del Fisco e quindi della collettività in generale<sup>59</sup>» equivale a sostenere che le norme di interpretazione autentica possano essere solo *pro* Fisco, il che notoriamente non risponde al vero<sup>60</sup>; in secondo luogo, la Corte di Strasburgo e la Consulta (v., ancora una volta, il § 13 della sentenza 78/2012 cit.) richiamano il parametro dell'interesse generale come limite a un intervento del legislatore pregiudizievole della posizione soggettiva individuale (ciò soprattutto ove penda una controversia in

---

*operazioni societarie*, in AA.VV., *Elusione ed abuso del diritto tributario*, a cura di G. Maisto, Milano, 2009, 381 ss.

<sup>58</sup> Come ricorda E. ABRUZZESE, *Il nuovo art. 20*, cit., 428, quando il D.P.R. 634/1972 precisò che l'imposta doveva essere applicata secondo gli effetti «giuridici», l'Assonime (circolare 48/1973) spiegò che tale precisazione aveva lo scopo di recepire «una ormai ferma giurisprudenza» secondo cui «gli effetti che caratterizzano l'atto [...] sono quelli giuridici e non quelli economici».

<sup>59</sup> Per la non riducibilità dell'interesse generale all'interesse del Fisco, «se per tale si intende l'interesse ad un prelievo quale che sia», G. ZIZZO, *Retroattive le modifiche*, cit., 2014.

<sup>60</sup> Per limitarsi all'esperienza più recente, nel d.lgs. 14 settembre 2015, n. 147 (c.d. decreto internazionalizzazione) compaiono ben due norme di interpretazione autentica *pro* contribuente: l'art. 5, comma 2, che interpreta autenticamente l'art. 110 comma 7 T.U.I.R., con l'obiettivo di smentire una serie di pronunce particolarmente creative che avevano tratto dal divieto di abuso del diritto l'esistenza di un *transfer pricing* «domestico», ribadendo che «la disciplina ivi prevista non si applica per le operazioni tra imprese residenti o localizzate nel territorio dello Stato»; l'art. 5, comma 3, che, smentendo una consolidatissima giurisprudenza che aveva elaborato una sorta di «presunzione giurisprudenziale relativa» *pro* Fisco, afferma che, nelle ipotesi di cessione di aziende e di immobili, «l'esistenza di un maggior corrispettivo non è presumibile soltanto sulla base del valore anche se dichiarato, accertato o definito ai fini dell'imposta di registro» (per una recente applicazione d'ufficio, con cassazione senza rinvio e decisione nel merito, Cass. Sez. VI-T, 31 maggio 2018, ord. n. 13806).

cui è parte un'Amministrazione dello Stato<sup>61</sup>), e non all'introduzione di una norma potenzialmente favorevole al cittadino<sup>62</sup>.

Il quarto argomento, invece, si rivela l'unico davvero fondato e decisivo. Nel porre in contrapposizione «chiarire», che compare nella Relazione illustrativa, con «modificazioni», che compare nella legge (comma 87: «Al testo unico [...] sono apportate le seguenti modificazioni»), la Corte attribuisce meno rilievo alle parole impiegate nella Relazione (non solo «chiarire», in realtà, ma anche «definire» e «precisare»<sup>63</sup>) rispetto al tenore testuale della legge, nella quale non compaiono elementi indicativi della natura interpretativa. Ciò è senz'altro corretto in quanto, come afferma autorevole dottrina, «gli Atti parlamentari non fanno fede»<sup>64</sup>, potendo al più costituire un

---

<sup>61</sup> Come nel caso *Agrati contro Italia* (Corte EDU, sentenza 7 giugno 2011; la Cassazione, nella motivazione delle sentenze in commento, cita la pronuncia del 8 novembre 2012 in tema di *equa soddisfazione*). Sui rapporti tra irretroattività della legge civile e art. 6 C.E.D.U., e sulla sostanziale diversità dei moduli decisori della Corte Costituzionale e della Corte EDU, con il sostanziale disinteresse di quest'ultima ai motivi di interesse generale (soprattutto se di tipo meramente finanziario) allorché il legislatore intervenga “abusivamente” sui processi in corso, v. M. BIGNAMI, *La Corte EDU e le leggi retroattive*, in [www.questionegiustizia.it](http://www.questionegiustizia.it), 11 ss.; A. VALENTINO, *Il principio d'irretroattività della legge civile nei recenti sviluppi della giurisprudenza costituzionale della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo*, in *Rivista AIC*, 2013, Sez. II e III; L. DE GRAZIA, *La retroattività possibile. Le lois de validation in Francia e le leggi di interpretazione autentica in Italia*, Rimini, 2016, 89 ss.

<sup>62</sup> Per le medesime ragioni si dissente dall'opinione di autorevole dottrina (v., tra gli altri, A. CARINCI, *L'efficacia temporale*, cit., 853) secondo cui sarebbe decisiva l'assenza di qualificazione della legge come “legge di interpretazione autentica”, in base all'art. 1, comma 2, della l. 212/2000. Infatti, posto che la modifica dell'art. 20 T.U.R. ha un effetto favorevole al contribuente, che anche la necessaria autoqualificazione è prevista nell'ottica della tutela del contribuente, e che comunque un'eventuale norma retroattiva non qualificata come tale non sarebbe per ciò solo sindacabile (come noto, lo Statuto non ha rango sovraordinato rispetto alla legge e non può costituire parametro interposto di costituzionalità), la questione deve affrontata direttamente (e soltanto) sul piano dei principi generali.

<sup>63</sup> Per A. CARINCI, *L'efficacia temporale*, cit., 853, la precisazione circa l'intento chiarificatore è strettamente funzionale alla previsione dell'invarianza di gettito.

<sup>64</sup> G. U. RESCIGNO, *Leggi di interpretazione autentica*, cit., 783; infatti, «è principio che la norma vige obiettivamente, distaccandosi dal suo autore. L'intenzione del legislatore deve essere suffragata dalla obbiettiva formulazione delle disposizioni e può essere utile ricorrervi quando esista dubbio, non quando indubitatamente le disposizioni formulate escludono o impongono il carattere interpretativo della legge»; per l'impossibilità di ricavare l'intenzione dell'autorità normativa dai lavori

principio di prova nei “casi dubbi”<sup>65</sup>. Anche la giurisprudenza tende tradizionalmente a rifarsi a una concezione oggettiva in chiave di *ratio legis*, affermando che «ai lavori preparatori può riconoscersi valore unicamente sussidiario nell'interpretazione di una legge, giacché – se da essi possono trarsi elementi giovevoli ai fini dell'individuazione del significato precettivo di singole disposizioni normative e della *ratio* che le giustifica – l'utile ricorso ai lavori preparatori trova tuttavia un limite in ciò che la volontà da essi risultante non può sovrapporsi alla volontà obiettiva della legge, quale emerge dal significato proprio delle parole secondo la connessione di esse, e dall'intenzione del legislatore intesa come volontà oggettiva della norma (*voluntas legis*), da tenersi distinta dalla volontà dei singoli partecipanti al processo formativo di essa (*voluntas legislatoris*)<sup>66</sup>».

In conclusione, non sembra in alcun modo possibile prescindere dall'assenza, nel testo della legge di Stabilità per il 2018, di ogni indicazione a favore della natura di interpretazione autentica o comunque dichiaratamente retroattiva; ciò a maggior ragione se si accede alle tesi che contestano il fenomeno della naturale retroattività della legge interpretativa, perché fondata su una consuetudine che – in quanto tale – non può derogare all'art. 11 delle *preleggi*.

## 5. Conclusioni

Come sottolineato nel paragrafo che precede, l'idea secondo cui si

---

preparatori v. anche R. GUASTINI, *Saggi scettici sull'interpretazione*, Torino, 2017, 135.

<sup>65</sup> Diversamente, G. ZIZZO, *Retroattive le modifiche*, cit., 2012, sostiene che a fronte di una «chiara indicazione» del legislatore, l'interprete dovrebbe privilegiare la soluzione che rende lo strumento (la legge) «pienamente funzionale al predetto intento» (la retroattività), ciò «a prescindere dalla forma assunta» (p. 2013). In tal modo, tuttavia, si dà per dimostrato *a)* che la *voluntas legis* coincida con il contenuto della Relazione e *b)* che l'«intento» del legislatore fosse proprio quello della retroattività.

<sup>66</sup> Così Cass., Sez. I, 13 marzo 1975, n. 937; Cass. Sez. III, 21 maggio 1988, n. 3550 e, da ultimo, Cass. Sez. Un. 23 febbraio 2018, n. 4485, in motivazione; negli stessi termini anche la sentenza C.T.P. Milano n. 571/15/2018 cit., laddove afferma che «come è noto, la volontà del legislatore non sempre equivale alla *voluntas legis*, quale si è oggettivata nel testo di legge e per la cui ricostruzione non può prescindere dagli elementi strutturali della norma e dalla sua posizione nel contesto del complessivo sistema giuridico di riferimento».

dovrebbe escludere la natura interpretativa della riforma dell'art. 20 T.U.R. in quanto modificativa del diritto vivente è da respingere, vuoi perché la legge interpretativa, come insegna la Corte Costituzionale, è astrattamente compatibile anche con l'assenza di contrasto giurisprudenziale, vuoi perché manca del tutto l'indagine sulla possibilità di evincere il "nuovo" significato già dalla precedente formulazione, vuoi infine perché, a ben vedere, la legge interpretativa è sempre un atto innovativo dell'ordinamento: «la legge interpretativa, in un'ottica decisoria, non ha alcuna natura rivelatrice ma è creatrice e innovativa del diritto; questa radicale innovatività sussiste anche qualora, per realizzare il proprio effetto normativo, necessiti anche dell'atto interpretativo come "ingrediente" del c.d. combinato disposto»<sup>67</sup>. Considerato che la modifica dell'art. 20 T.U.R. ha portata favorevole al contribuente, non vi era alcun motivo di introdurre il profilo dell'interesse generale, utilizzato, in maniera assolutamente inedita, *in malam partem*; né è utile affermare che gli artt. 20 T.U.R. e 10-bis, l. 212/2000, sono in rapporto di specialità, posto che proprio per tale motivo il confronto non può che avvenire sulla scorta delle due diverse formulazioni dell'art. 20 T.U.R.

Tuttavia, sia che si voglia adottare la teoria decisoria, sia quella della tipicità strutturale che considera la legge d'interpretazione una metanorma<sup>68</sup> avente ad oggetto il solo significato della disposizione interpretata, la legge di riforma dell'art. 20 T.U.R. non può essere qualificata come interpretativa. Infatti, stando alla prima teoria, difettano elementi testuali che depongano in tal senso (quale il consueto "si interpreta nel senso che"); se ci si avvale del secondo criterio, difetta il rapporto strutturale tale per cui coesistono due disposizioni ma una sola norma.

L'opzione per la natura non interpretativa della modifica dell'art. 20 T.U.R. è quindi, in ultima analisi, e nonostante la controvertibilità di alcuni argomenti, condivisibile; una volta esclusa l'efficacia nei confronti degli atti impositivi *sub iudice* (e, ovviamente, rispetto ai *rapporti esauriti*) rimane da verificare se sia corretto ancorare la

---

<sup>67</sup> Così R. RUSSO, *Le leggi di interpretazione autentica*, cit., 31-32; R. GUASTINI, *Interpretare e argomentare*, cit., 84, nt. 10.

<sup>68</sup> O norma di secondo grado (al pari di una norma di abrogazione espressa); cfr. R. GUASTINI, *op. ult. cit.*, 87.

decorrenza del nuovo art. 20 T.U.R. alla data di redazione degli atti<sup>69</sup> e non invece a quella in cui interviene il controllo.

A tal proposito, occorre considerare che il testo unico del registro non prevede norme procedurali sull'accertamento, ma all'art. 53-bis opera un generalizzato rinvio alle attribuzioni e ai poteri degli uffici di cui agli artt. 31 e ss. D.P.R. 600/73 (accessi, questionari, indagini finanziarie etc.), oggi integrato con la previsione della possibilità (peraltro già pacifica, come si è avuto modo di evidenziare) di contestare l'abuso del diritto. Nell'ambito del titolo III (*applicazione dell'imposta*) il T.U.R. fornisce delle regole di lettura degli atti presentati alla registrazione indirizzate sì ai contribuenti, ma in via principale agli Uffici, come conferma oggi il richiamo all'abuso del diritto, che non può certo essere auto-applicato dal contribuente (i cui atti, dal punto di vista civilistico, sono perfettamente validi ed efficaci); ne dovrebbe derivare che, in virtù del principio *tempus regit actum* che caratterizza l'attività di controllo, le nuove disposizioni dovrebbero applicarsi non solo agli atti registrati a partire dal 1/01/2018 (questo in quanto l'imposta di registro si caratterizza – a maggior ragione dopo la recente modifica – come imposta d'atto), ma anche agli avvisi di liquidazione notificati a partire dal 1 gennaio 2018, data di entrata in vigore (una volta escluse la natura interpretativa) della nuova disciplina<sup>70</sup>. La Cassazione, invece sembra aver considerato l'art. 20 T.U.R. come una norma non sulla "lettura", bensì sulla redazione degli atti, quasi che il legislatore avesse voluto regolarne il contenuto sostanziale e non piuttosto (e soltanto) gli effetti fiscali.

---

<sup>69</sup> «[...] gli atti ai quali è correlato l'esercizio della potestà impositiva, antecedenti alla data di sua entrata in vigore (1° gennaio 2018), continuano ad essere assoggettati ad imposta di registro secondo la disciplina risultante dalla previgente formulazione dell'art. 20 [...]»: Cass. 7637/18, cit., in motivazione.

<sup>70</sup> In questo senso anche D. DEOTTO, *Nuovo articolo 20 del registro, i punti fermi sulla decorrenza*, in *Il Sole-24 ore* del 15/01/2018, 21, il quale contesta la valenza procedimentale dell'art. 20 T.U.R., che incide su un aspetto sostanziale dell'obbligazione, ma ritiene che debba applicarsi il principio del *tempus regit actum*.

## **La Corte di Giustizia UE concilia il diritto di accesso a fini di difesa con il segreto sui documenti detenuti da Banca d'Italia**

Come si è avuto modo di rilevare in una precedente occasione<sup>1</sup> uno dei nodi critici dei rapporti tra la Banca d'Italia, le banche vigilate ed i singoli cittadini è costituito dalla limitazione del diritto di accesso, a fini defensionali, ai documenti detenuti dall'Autorità di vigilanza.

La questione del necessario bilanciamento tra l'interesse pubblico alla riservatezza ed i diritti di partecipazione e di difesa era stata posta in modo incisivo da un'ordinanza del Consiglio di Stato (Sez. VI, 15 dicembre 2016, n. 4172) che ha rimesso alla Corte di Giustizia un'articolata questione pregiudiziale. La specifica vicenda contenziosa oggetto del giudizio amministrativo riguardava il diniego dell'accesso ai documenti, in possesso di Banca d'Italia, chiesti da un correntista della Banca Network Investimenti in l.c.a., il quale, nel 2012, si era visto rimborsare una somma quasi dimezzata rispetto all'ammontare del deposito (una sorta di *hair cut* anticipato). L'istanza di accesso era quindi giustificata con l'esigenza di acquisire informazioni, relative alle attività della banca, finalizzate all'eventuale tutela in sede giurisdizionale. Banca d'Italia aveva opposto un diniego parziale perché la documentazione non ostensibile riguardava dati in suo possesso per finalità di vigilanza. L'interessato aveva proposto ricorso al TAR Lazio, il quale (con sentenza della Sez. III n. 13603/2015) l'aveva rigettato. Nel successivo giudizio d'appello la Banca d'Italia aveva eccepito che, ex art. 53, par. 1, della Direttiva 2013/36/UE "... nei casi concernenti un ente creditizio ... soggetto a l.c.a. ... le informazioni riservate che non riguardano i terzi ... possono essere comunicate nell'ambito di procedimenti civili o commerciali" e, di conseguenza – sosteneva – era giustificato il diniego in quanto, all'atto dell'istanza di accesso, l'interessato non aveva ancora introdotto un procedimento civile.

Nell'ordinanza di rinvio pregiudiziale alla Corte di Giustizia i giudici di Palazzo Spada aveva enunciato il seguente principio generale:

---

<sup>1</sup> S. Amorosino, *I doveri informativi dell'A.V. nei confronti dei soggetti vigilati* in AA.VV., *Informazione e attività bancaria*, estratto da Dir. Banc. Merc. Fin. n. 4/2017.

*“segreto d’ufficio, riservatezza di dati ... delle pubbliche amministrazioni e diritto alla loro conoscenza ... operano su piani differenti che vanno equilibratamente coordinati tra loro, fermo in ogni caso che, a cospetto di determinati presupposti, il segreto d’ufficio non è di per sé automaticamente idoneo a ostacolare sempre la conoscenza dei dati e dei documenti ... specie qualora il diritto alla conoscenza è preordinato all’esercizio di legittime tutele nelle diverse sedi giurisdizionali competenti”...“nella considerazione che solo attraverso una preventiva conoscenza dei dati e documenti anzidetti il soggetto interessato ad acquisirli per esigenze di giustizia è in grado di godere pienamente del proprio diritto di difesa”. Viceversa – proseguiva il Consiglio di Stato – secondo Banca d’Italia, ex art. 53 della Direttiva 2013/36: “risulterebbe recessiva, al punto da risultare sostanzialmente inesistente, la possibilità, da parte di un soggetto interessato, di attivare gli strumenti di conoscenza preventiva degli atti dell’amministrazione che l’ordinamento nazionale appronta, giacché tale possibilità di conoscenza diventerebbe effettiva solo dopo che un procedimento giurisdizionale civile o commerciale sia stato realmente iniziato”.*

Sulla base di queste premesse il Consiglio di Stato si era interrogato su come conciliare i principi, dei Trattati europei, di trasparenza e tutela dei diritti, con le disposizioni della citata Direttiva e del Regolamento UE n. 1024/2013, sulla supervisione della BCE, i quali da un lato garantiscono il diritto d’accesso al fascicolo della BCE e dall’altro stabiliscono che esso non si estende alle informazioni riservate. In proposito ha ritenuto che *“Un plausibile coordinamento fra tali proposizioni, apparentemente antinomiche, che si giustifichi sul piano innanzitutto logico è quello per cui la riservatezza delle informazioni non può essere, di per se sola, motivo ostativo ad un accesso agli atti del fascicolo da parte della persona che vi sia interessata (accesso altrimenti mai possibile) e, dunque, che il bilanciamento fra accesso e conoscenza degli atti e, di contro, loro non ostensione per motivi di riservatezza è fattore da risolvere in concreto, di volta in volta, e giammai escluso in radice e da un punto di vista generale”.*

La Corte di Giustizia UE si è pronunciata sulla richiesta di pronuncia pregiudiziale proposta dal Consiglio di Stato con la recente sentenza 13 settembre 2018, in causa C-594/16 *Bucci c/o Banca d’Italia*.

La Corte di Giustizia ha in sostanza accolto l'equilibrata prospettazione del Consiglio di Stato, giusta la quale il segreto d'ufficio e la riservatezza dei dati bancari in possesso di Banca d'Italia devono essere contemperati con il diritto alla conoscenza dei dati stessi, da parte del cittadino, ai fini del pieno esercizio del diritto di difesa nelle diverse sedi, *procedimentali e giurisdizionali*, competenti.

Il punto focale della questione era – come s'è visto – l'interpretazione da darsi all'art. 53, paragrafo 1, della direttiva 2013/36, il quale, mentre impone il divieto generale di divulgazione delle informazioni riservate detenute dalle autorità competenti [nella specie: la Banca d'Italia], consente che nei casi concernenti un ente creditizio dichiarato fallito o soggetto a liquidazione coatta ordinata da un tribunale le informazioni riservate “*che non riguardino i terzi coinvolti in tentativi di salvataggio possono essere comunicate nell'ambito di procedimenti civili e commerciali*”.

Come s'è detto nel giudizio amministrativo nazionale che ha dato origine alla pronuncia della Corte di Giustizia la Banca d'Italia aveva sostenuto un'interpretazione letterale/restrittiva sostenendo che l'accessibilità era consentita solo in presenza di un giudizio civile già instaurato.

La Corte di Giustizia ha invece ritenuto che “*33. Orbene, tenuto conto di tutte le considerazioni suesposte, non si può dedurre né dal testo dell'articolo 53, paragrafo 1, terzo comma, della direttiva 2013/36, né dal contesto in cui tale disposizione si colloca, così come nemmeno dagli obiettivi perseguiti dalle norme contenute in detta direttiva in materia di segreto professionale che le informazioni riservate relative a un ente creditizio dichiarato fallito o sottoposto a liquidazione coatta amministrativa possano essere divulgate unicamente nell'ambito di procedimenti civili o commerciali già avviati.*

*34. In casi come quello di specie, la divulgazione di tali informazioni nel corso di un procedimento avente carattere amministrativo secondo il diritto nazionale è idonea a garantire, ancor prima dell'avvio di un procedimento civile o commerciale, i requisiti rilevati al punto 32 della presente sentenza e quindi l'efficacia dell'obbligo del segreto professionale di cui all'articolo 53, paragrafo 1, della direttiva 2013/36.*

35. *In tale contesto, i requisiti di buona amministrazione della giustizia sarebbero compromessi se il richiedente si vedesse costretto ad avviare un procedimento civile o commerciale per ottenere l'accesso alle informazioni riservate in possesso delle autorità competenti*".

Ciò premesso la Corte Europea ha definito le condizioni di accessibilità ai documenti detenuti dall'Autorità di supervisione bancaria: *"Tuttavia, la domanda di divulgazione deve riguardare informazioni in merito alle quali il richiedente fornisca indizi precisi e concordanti che lascino plausibilmente supporre che esse risultino pertinenti ai fini di un procedimento civile o commerciale, il cui oggetto dev'essere concretamente individuato dal richiedente e al di fuori del quale le informazioni di cui trattasi non possono essere utilizzate. Spetta alle autorità e ai giudici competenti effettuare un bilanciamento tra l'interesse del richiedente a disporre delle informazioni di cui trattasi e gli interessi legati al mantenimento della riservatezza delle informazioni coperte dall'obbligo del segreto professionale, prima di procedere alla divulgazione di ciascuna delle informazioni riservate richieste*".

La sentenza è autoesplicativa, ci si limita quindi a tre rapide notazioni:

I) l'accesso ai documenti può essere richiesto *"nell'ambito di un procedimento di carattere amministrativo"*, il quale può essere sia un procedimento sanzionatorio (nel qual caso l'accesso è strumentale all'esercizio del diritto di partecipazione e di difesa nell'ambito del procedimento stesso), sia un procedimento di accesso finalizzato all'esercizio pieno del diritto di difesa in un giudizio civile (ma anche in un giudizio amministrativo: ad esempio avverso il provvedimento del MEF che dispone la liquidazione coatta amministrativa; in quest'ultima ipotesi l'accesso ai documenti appare strumentale, ad esempio, a contestare la sussistenza dei presupposti del provvedimento);

II) l'onere, imposto a chi richiede l'accesso ai documenti, di fornire *"indizi precisi e concordanti"* della pertinenza dei documenti richiesti all'esercizio del diritto di difesa in un procedimento civile e commerciale o anche amministrativo, rischia di limitare eccessivamente il diritto di accesso, soprattutto se interpretato restrittivamente. Ciò in quanto – se, ovviamente, vanno evitate richieste di accesso indeterminate e strumentali – appare forse eccessivo

pretendere dall'interessato la conoscenza preventiva, dettagliata ed argomentata *ex ante*, di quali siano specificamente i documenti ai quali chiede di accedere.

Tutto dipenderà, in concreto, dai parametri interpretativi della sentenza della Corte di Giustizia che verranno adottati nella prassi delle autorità di vigilanza e dei giudici competenti. Il che, alla luce dei precedenti, non induce ad uno sfrenato ottimismo;

III) la limitazione dell'utilizzabilità dei documenti ottenuti soltanto nell'ambito del procedimento amministrativo contenzioso o del giudizio civile, vale a dire in un *contesto giuridico* nel quale l'Autorità di vigilanza o il giudice possono controllare che dei documenti stessi sia fatto uso esclusivamente a fini di difesa dell'interessato nei confronti dell'Autorità stessa o di un terzo "chiamato in causa" nel giudizio.

Come si vede l'accesso è consentito ma non se ne "abusi".



**Omologazione del “piano del consumatore”: il controllo di meritevolezza deve estendersi alla corretta valutazione da parte della banca del merito creditizio ex art. 124-bis t.u.b. Commento a Tribunale di Forlì, 19 luglio 2018 e 20 agosto 2018.**

Massima

*Il Tribunale, nel respingere l’opposizione al piano del consumatore avanzata da un intermediario creditore, ha precisato che il controllo di meritevolezza, richiesto dall’art. 12-bis l. 3/2012 ai fini dell’omologa, non può prescindere dalla valutazione del contegno tenuto dal finanziatore al momento dell’erogazione, alla luce dell’obbligo di verifica del merito creditizio della clientela ai sensi dell’art. 124-bis t.u.b.*

Commento

Ai sensi dell’art. 12-bis l. 3/2012, per procedere all’omologa del piano del consumatore, il giudice è chiamato non soltanto a verificare la fattibilità del piano e l’idoneità dello stesso ad assicurare il pagamento dei crediti impignorabili e di quelli di cui all’art. 7, comma 1, terzo periodo, ma anche a valutare la meritevolezza del debitore, vale a dire che le obbligazioni pendenti non siano state assunte senza la ragionevole prospettiva di poterle adempiere o che il sovraindebitamento non sia stato colposamente determinato da un ricorso al credito sproporzionato rispetto alle proprie capacità patrimoniali.

In questo esame complessivo, non bisogna fermarsi all’osservazione della condotta della persona sovraindebitata. Occorre guardare anche dall’altra parte, cioè dal lato del creditore, per sgomberare il campo da dubbi su un suo possibile ruolo nella determinazione o nell’aggravamento dello stato di crisi della persona. Per i creditori bancari, l’art. 124-bis t.u.b. impone che «prima della conclusione del contratto di credito, il finanziatore valuta il merito creditizio del consumatore [...]». Si tratta di un presidio della sana e prudente gestione, ma che si presta molto bene a svolgere un ruolo di rete di

protezione della clientela. Il problema è che la violazione di questa disposizione non espone l'intermediario ad alcuna conseguenza sanzionatoria sul piano civilistico, a differenza di quel che accade in Francia, dove, ai sensi dell'art. L-341-2 del codice del consumo (*Ordonnance* n. 2016-301 del 14 marzo 2016), l'ipotesi della mancata o lacunosa valutazione del merito creditizio del cliente comporta il venir meno, in tutto o in parte, del diritto del finanziatore a esigere gli interessi.

Una parte della giurisprudenza, in particolare il Tribunale di Forlì con i due decreti allegati, con spiccato senso di equilibrio ritiene di potersi servire dell'art. 124-*bis* t.u.b. nell'interpretazione dell'art. 12-*bis* l. 3/2012, cercando di pervenire a una soluzione ragionevole del problema dell'equa ripartizione di benefici e sacrifici in corrispondenza di una conclamata crisi da sovraindebitamento.

Tenendo fermo che il giudizio circa l'ammissibilità e l'omologabilità del piano è rimesso unicamente alla valutazione del giudice, non essendo prevista la deliberazione del ceto creditorio ma soltanto una comunicazione preventiva, in presenza di contestazioni sulla convenienza del piano, l'omologa è possibile a condizione che si accerti che il credito possa essere soddisfatto in misura non inferiore all'alternativa liquidatoria *ex* art. 14-*ter* e ss. della medesima legge.

Entrambi i decreti di omologa emessi del Tribunale di Forlì (del 19 luglio e del 20 agosto 2018) hanno tratto origine, appunto, dalle opposizioni formulate da alcuni degli intermediari. In risposta alle contestazioni mosse dalle banche creditrici, il Tribunale è tornato a soffermarsi sulla convenienza economica della proposta di piano e sulla sussistenza degli ulteriori requisiti per la sua omologazione: su tutti, la meritevolezza.

Non c'è dubbio – osserva il Giudice romagnolo – che i consumatori, in entrambi i casi, si siano eccessivamente esposti nei confronti del ceto bancario e finanziario, ma lo hanno fatto perché spinti «da stringenti necessità familiari e non ludico-edonistiche». Altrettanto nitidamente, sono emerse condotte nient'affatto diligenti da parte delle società finanziarie nella fase dell'erogazione del credito. Le pretese economiche delle due società oppponenti, per le quali il piano prevedeva una falciatura a circa il 10%, derivavano da finanziamenti erogati «con assoluta superficialità e in violazione di quanto previsto dall'art. 124-*bis* t.u.b.». Conclude il Tribunale che, ove gli istituti finanziari

avessero «adeguatamente valutato il merito creditizio del debitore», avrebbero dovuto negare l'erogazione di altro credito.

Nel primo dei due casi (decreto 19 luglio 2018), all'epoca della conclusione dei nuovi contratti di finanziamento, cioè nel 2017, era in corso di ammortamento un mutuo ipotecario per la casa di abitazione, con rata mensile di € 661, e una cessione del quinto dello stipendio con una trattenuta di € 250 mensili: disposizione del lavoratore salariato e della sua famiglia non rimanevano che € 600, una somma «chiaramente insufficiente al mantenimento di un nucleo familiare di tre persone monoreddito», figurarsi per onorare regolarmente gli impegni derivanti da due nuovi contratti di finanziamento (uno dei quali riportante un TAN del 12,60%!).

Anche nel secondo caso la situazione di sovraindebitamento era principalmente legata alla sopravvenuta onerosità di un contratto di mutuo ipotecario per l'acquisto dell'abitazione, passato dapprima (nel 2008) in surroga ad altra banca e poi ulteriormente rinegoziato, «ogni volta – sottolinea il Giudice – con applicazione di spese e oneri per polizza assicurativa». Nel 2011 ha provveduto a un'ulteriore surroga, a condizioni migliorative. La perdita del lavoro del convivente e il sopraggiungere, nel 2013, di oneri condominiali non preventivati hanno contribuito a rendere estremamente gravosa la situazione debitoria. Nel tentativo di risollevarsi, la parte ha stipulato ben quattro contratti di finanziamento, due dei quali garantiti dal prelievo automatico di quote dello stipendio (gli unici per cui l'ammortamento sia proseguito senza interruzioni). In definitiva, dopo l'ultima surroga del mutuo nel 2011, tenuto conto dei due finanziamenti a suo tempo in corso di ammortamento, il reddito mensile della ricorrente era impegnato per un importo di € 1.231,86, con una quota disponibile di appena € 470, «chiaramente insufficiente al mantenimento anche di una sola persona».

La ricorrente si è ritrovata in condizioni «che avrebbero sconsigliato ogni ulteriore finanziamento per l'evidente incapacità del debitore di farvi fronte». Pertanto, «pur in presenza di un ricorso al credito in misura certamente non proporzionata alle proprie capacità patrimoniali», il giudicante ha ritenuto «di non poter escludere la sussistenza del requisito di meritevolezza» attesa la negligenza dei soggetti finanziatori nell'erogazione di credito.



**Accesso alla documentazione bancaria e onere di conservazione per la banca. Commento a Tribunale di Reggio Emilia, 10 aprile 2018, n. 528 - Dott. Morlini.**

*1. La richiesta di documentazione bancaria di cui all'art. 119 T.u.b. può essere formulata dal cliente anche in corso di causa*

La pronuncia in commento appare di particolare pregio in quanto chiarisce alcuni aspetti spesso controversi nel contenzioso bancario attuale.

In primo luogo il Giudice ha ribadito che il momento dal quale può legittimamente iniziare a decorrere la prescrizione ai sensi dell'art. 2946 c.c., ovvero regime di prescrizione decennale, è la chiusura contabile del conto corrente. Nel caso di specie al momento della proposizione dell'azione la prescrizione non aveva ancora iniziato a decorrere in quanto il conto oggetto del contendere risultava essere ancora aperto.

Inoltre, ha evidenziato il Giudice, l'eccezione di parte convenuta sarebbe in ogni caso stata tardiva, in quanto la banca si è costituita alla prima udienza, quindi oltre i 20 giorni previsti dall'art. 167 c.p.c., decadendo, in tal modo, dalla facoltà di proporre eccezioni non rilevabili d'ufficio, tra cui, appunto, l'eccezione di prescrizione.

Altro aspetto molto controverso nel contenzioso bancario attuale, riguarda la possibilità posta in capo al cliente di formulare in corso di causa la richiesta *ex art. 119 T.u.b.*, comma 4, relativa alla consegna di documentazione bancaria, tra cui gli estratti conto. C'è infatti chi sostiene che sia necessario attivarsi in tal senso prima dell'instaurazione del procedimento attraverso una richiesta specifica formulata nella fase stragiudiziale.

Nel caso di specie, la banca aveva contestato il fatto che la suddetta richiesta fosse pervenuta solo cinque giorni prima rispetto all'inizio della causa, qualificando tale richiesta "pretestuosa", in quanto non sarebbe stata tale da consentire un tempo sufficiente alla banca per raccogliere i documenti richiesti.

Il Giudice ha puntualmente ribadito che non è normativamente previsto alcun termine dilatorio tra la richiesta di documentazione

bancaria e l'inizio della causa di merito. Al contrario, il cliente potrebbe legittimamente formulare la suddetta richiesta anche in corso di causa.

Più precisamente, in merito alla corretta formulazione della domanda di cui all'art. 119 T.u.b., la giurisprudenza è giunta a limitare l'onere di indicazione a carico del cliente della banca, ai soli elementi minimi e indispensabili per permettere alla banca l'effettiva individuazione dei documenti richiesti. Non è pertanto necessaria una descrizione puntuale di ogni singolo documento richiesto, ciò anche alla luce dei principi di buona fede e solidarietà chiamati a governare i rapporti tra le parti<sup>1</sup>. La Giurisprudenza ha poi precisato che l'indicazione degli elementi minimi non deve coincidere necessariamente con l'indicazione degli elementi identificativi del rapporto, ma può consistere anche semplicemente nell'indicazione del soggetto titolare della posizione bancaria cui si riferisce la documentazione richiesta e del periodo di tempo nel quale risultano svolte le operazioni, quindi anche dall'inizio del rapporto<sup>2</sup>.

Sul punto, una recente sentenza della Corte di Cassazione<sup>3</sup> ha infatti lucidamente ricordato che il potere del correntista di chiedere alla banca di fornire la documentazione relativa al rapporto di conto corrente può essere esercitato, ai sensi del comma 4 dell'art. 119 del vigente Testo Unico Bancario, anche in corso di causa e con qualunque mezzo si mostri idoneo allo scopo<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Cass. Civ., sez. I, 12 maggio 2006, n. 11004, in *www.personaedanno.it*. Nella citata pronuncia si fa riferimento anche a un dovere di collaborazione da parte della banca, che potrà considerarsi esaurito solo quando verrà meno anche l'interesse concreto e giuridicamente tutelato della parte del cliente ad acquisire determinate informazioni, soprattutto quando vi sono in gioco contratti i cui effetti non si sono ancora esauriti al momento dell'istanza informativa.

La normativa di riferimento deve essere interpretata alla luce del principio di buona fede che, come noto, si applica anche nel corso dell'esecuzione dei contratti. Ne deriva che deve garantirsi il diritto, come al cliente della banca, così al suo successore universale che subentra nell'amministrazione dei suoi beni, di ottenere tutta la documentazione bancaria ad essi inerente.

<sup>2</sup> Cfr. anche Cass. Civ., 27 settembre 2001, n. 12093, in *Foro it.*, 2001, I, 3541, con nota di M. FABIANI.

<sup>3</sup> Cass. Civ., Sez. I, 11 maggio 2017, n. 11554, Est. Dolmetta, pubblicata in questa *Rivista*.

<sup>4</sup> Richiesta che può essere formulata anche in corso di causa davanti al Giudice, il quale può provvedervi coattivamente ex art. 210 e 212 c.p.c. se la banca convenuta

L'articolo 119 TUB comma 4 non contempla, infatti, alcuna limitazione temporale nell'esercizio del diritto del correntista a richiedere i documenti bancari, sia che ciò avvenga in corso di causa, sia che la suddetta domanda venga formulata in un momento antecedente. Da rimarcare, ha ricordato la Corte nella citata sentenza n. 11554/2017, che la disposizione dell'art. 119 si pone tra i più importanti strumenti di tutela che la normativa di trasparenza, come attualmente stabilita dal Testo unico bancario vigente<sup>5</sup>, riconosce ai soggetti che si trovino a intrattenere rapporti con gli intermediari bancari. Attraverso tale norma la legge dà infatti vita a una facoltà che non è soggetta a restrizioni (escluse quelle previste espressamente nella disposizione dell'art. 119 tub). Con tale facoltà viene a configurarsi un dovere di protezione in capo all'intermediario che consistente nel fornire idonei supporti documentali alla propria clientela. Trattasi di dovere di protezione idoneo a perdurare oltre l'intera durata del rapporto, purché tale facoltà venga esercitata, in caso di domanda in corso di causa, entro i confini della fase istruttoria del processo cui la suddetta richiesta si riferisce.

Limitare tale facoltà posta in capo al cliente della banca, o circoscriverla a determinate fasi, risulterebbe non solo in netto contrasto con il tenore del testo di legge, che peraltro si manifesta inequivoco, bensì parrebbe privo di idonea giustificazione, in quanto trasformerebbe uno strumento di protezione del cliente in un "onere" posto in capo al medesimo.

Sarebbe quindi illogico pretendere che il cliente eserciti il diritto di cui all'art. 119 del T.u.b. in una fase antecedente all'instaurazione del giudizio, ipotizzando una sorta di intervenuta decadenza da tale facoltà se presentata in una fase successiva, in quanto ciò risulterebbe privo di qualsiasi addentellato normativo, oltre che in contrasto con lo spirito della norma.

Allo stesso modo, continua la Corte, neppure è da ritenere che l'esercizio del potere in questione sia in qualche modo subordinato al rispetto di determinate formalità espressive o di date vesti documentali. Anche la formulazione della richiesta, quale atto di effettivo esercizio

---

non vi ottemperi volontariamente. Cfr. Cass. Civ., Sez. I, 11 maggio 2017, n. 11554, *cit.*

<sup>5</sup> S.V. «Trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con i clienti», secondo la formale intitolazione del titolo VI di tale legge

di tale facoltà, deve poter essere conoscibile dal Giudice senza determinare appesantimenti non previsti dalla legge nell'esercizio di tale potere del cliente, che sarebbero invece contrari alla funzione propria dell'istituto<sup>6</sup>.

Non si deve del resto dimenticare che lo scopo per cui è stato redatto il Testo Unico Bancario è quello di ricercare elevati standard di trasparenza, non solo nella fase prodromica di conclusione del contratto ma in tutta la fase esecutiva del medesimo. La ratio sottesa all'art. 119 del T.u.b. è infatti quella di assicurare al cliente un flusso informativo adeguato per tutto lo svolgimento del rapporto<sup>7</sup>, in quanto un'informativa incompleta risulta essere un'informativa inidonea ad assicurare piena trasparenza nel rapporto<sup>8</sup>. Non si comprende, pertanto, quale potrebbe essere la ragione giustificativa sottesa a limitare il diritto del cliente a presentare la relativa istanza, sia che ciò avvenga ante causa o in corso di causa.

La puntuale sentenza del Tribunale di Reggio Emilia, appare quindi del tutto condivisibile, oltre che autorevolmente confermata dalla Suprema Corte di Cassazione.

Ci si permette inoltre di osservare che un'interpretazione contraria realizzerebbe anche un'innegabile violazione dell'art. 24 Cost.

## *2. Conservazione dei documenti e onere della prova da parte della banca*

Tale onere di produzione dei documenti richiesti dal cliente ex. art. 119 del T.u.b., potrebbe sussistere anche nel caso in cui fossero richiesti documenti oltre i dieci anni. Ciò in quanto non si deve confondere la conservazione dei documenti da parte della banca e il diverso onere della prova posto in capo alla medesima.

La recente Giurisprudenza ha infatti puntualmente precisato che il fatto che la banca non sia tenuta a conservare le scritture contabili oltre

---

<sup>6</sup> Sul punto S.V. Cass. Civ., sez. I, 11 maggio 2017, n. 11554, *cit.*

<sup>7</sup> Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2012, III, 1737 e ss.

<sup>8</sup> Cfr. A.A. DOLMETTA, *Sulle nozioni di banca e di trasparenza: spunti dal d.lgs. n. 141/2010*, in *Dir. Banc. Merc. Fin.*, 2011, I, pag. 234, nt. 32.

i dieci anni dalla loro ultima registrazione, non esonera la banca stessa dall'onere di provare il proprio credito<sup>9</sup>.

E' evidente che la banca, in adempimento dei principi di sana e prudente gestione, nonché di adeguato assetto organizzativo stabiliti dal Testo Unico Bancario e dalle Istruzioni di Vigilanza della Banca d'Italia, dovrebbe conservare i documenti anche oltre i dieci anni. Ciò al fine di poter provare il rispetto della normativa anche relativamente a rapporti con la clientela proseguiti nel tempo oltre il menzionato decennio. La conservazione oltre il decennio sarebbe doverosa anche a tutela degli interessi della banca medesima, a prescindere da qualsiasi norma di natura primaria o regolamentare che l'avesse imposta. Al fine del corretto adempimento dell'onere probatorio, la mancata conservazione della documentazione da parte della banca non può quindi trovare alcuna giustificazione normativa. La mancata conservazione della documentazione oltre il decennio, è da imputare solo alla banca stessa e determina l'impossibilità per la medesima di assolvere all'onere probatorio sulla stessa gravante (ex art. 117 T.u.b. e art. 2697 c.c.). A rigor di logica, inoltre, appare difficile ipotizzare che la banca possa legittimamente sostenere di aver senza colpa perduto il documento richiesto, potendo così ricorrere a strumenti alternativi per assolvere il predetto onere probatorio (cfr. art., 2724, n. 3, c.c.)<sup>10</sup>.

---

<sup>9</sup> S.V. Cass. Civ., sez. I, del 25 novembre 2010, n. 23974. Il punto è stato autorevolmente trattato dalla Giurisprudenza anche in relazione ad altro obbligo conservativo, affermando testualmente: "...La disposizione che prescrive il termine minimo di cinque anni ( art. 54 Del. Consob 5387/1991) (poi recepito anche nella Del. Consob 11522/98) per la conservazione delle annotazioni relative alle operazioni effettuate, è finalizzata a consentire l'attività ispettiva e di controllo della Consob e non autorizza la distruzione della documentazione (registrazione), che in forza della pattuizione contenuta nel contratto quadro costituisce forma *ad probationem* dell'ordine, quando l'operazione non sia ancora esaurita perché è ancora in essere il rapporto di mandato per la negoziazione di strumenti finanziari e il cliente non ha ancora disinvestito il titolo cui la registrazione si riferisce..."(Trib. Di Milano, 26.4.2007, n. 4994 in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)). E' evidente che quanto enunciato dalla Giurisprudenza è un principio di carattere generale, e in quanto tale opera in relazione agli obblighi di conservazione della documentazione posti in capo alla banca in senso ampio.

<sup>10</sup> S.V. il disposto di cui all'art. 2724 c.c.: «La prova per testimoni [244 c.p.c. ss.] è ammessa in ogni caso: 1) quando vi è un principio di prova per iscritto: questo è costituito da qualsiasi scritto, proveniente dalla persona contro la quale è diretta la domanda o dal suo rappresentante, che faccia apparire verosimile il fatto allegato; 2)

Si ricorda sul punto anche il contenuto delle Istruzioni per gli Intermediari creditizi emanate dalla Banca d'Italia, secondo cui gli intermediari sono tenuti a conservare tutta la documentazione relativa alle informazioni scambiate con la Centrale dei rischi nei termini e modi previsti. La Banca d'Italia conserva le informazioni registrate negli archivi della Centrale dei rischi per il tempo necessario agli scopi per i quali esse sono raccolte e successivamente trattate<sup>11</sup>.

Le Istruzioni della Banca d'Italia non sembrano quindi fare distinzione in merito alla tipologia di documentazione da conservare, né indicare limiti di tempo in relazione a tale dovere di conservazione in quanto si fa riferimento a tutto il “tempo necessario agli scopi” per i quali le suddette informazioni sono state raccolte e trattate.

Tra questi, vi è certamente anche il c.d. rischio legale, ovvero il rischio “contenzioso” tra banca e cliente. La conservazione della documentazione bancaria, intesa in senso ampio, può certamente fornire un valido supporto in caso di controversia.

---

quando il contraente è stato nell'impossibilità morale o materiale di procurarsi una prova scritta; 3) quando il contraente ha senza sua colpa perduto il documento che gli forniva la prova».

<sup>11</sup> *Centrale dei rischi - Istruzioni per gli intermediari creditizi* - Circolare n. 139 dell'11 febbraio 1991, 17° aggiornamento di giugno 2018, cap. I, Sez. II, punto 12: “Termini di conservazione della documentazione”, pag. 33 e ss.

## **I rischi legati al nuovo sistema *bitcoin*: i nuovi intermediari**

**SOMMARIO:** 1. Il problema – 2. Il limitato apporto dell'intervento di materia – 3. I rischi legati ai “nuovi intermediari”. – 3.1. I rischi per l'utente – 3.2. I rischi per l'efficiente funzionamento del mercato – 4. Considerazioni conclusive

### *1. Il problema*

Nel 2009 Satoshi Nakamoto, una figura sulla quale regna un fitto alone di mistero e curiosità, ha rilasciato i codici sorgenti di *Bitcoin*, un sistema informatico che permette l'emissione e lo scambio di una moneta digitale, il *bitcoin*, in maniera totalmente decentralizzata ed indipendente da qualsiasi autorità centrale.

Da quando è stato lanciato, *Bitcoin* ha sempre più fatto parlare di sé. All'entusiasmo per l'aumento del suo valore e all'interesse circa l'innovativa tecnologia che ne è alla base, la *blockchain*, si sono accompagnate tuttavia le preoccupazioni legate ai possibili utilizzi illeciti di questo strumento, i timori riguardanti il formarsi di una bolla speculativa pronta a scoppiare, gli interrogativi sulla sua natura giuridica e sulla possibile regolamentazione dello strumento e dei soggetti che prestano servizi relativi all'utilizzo delle valute virtuali.

A riguardo, bisogna constatare come l'intervento statale non può investire ogni aspetto di *Bitcoin*.

Il codice informatico disciplina l'emissione della moneta, la modalità di validazione delle transazioni, la tenuta di quel particolare registro contabile che è la *blockchain* ed i modi in cui gli utenti possono trasferire i propri *bitcoin*: su questi aspetti nessun legislatore può intervenire.

L'intervento del regolatore invece è possibile e necessario sui punti di contatto tra il circuito delle valute virtuali ed il “mondo reale”.

*Bitcoin* appartiene alle monete digitali che permettono un flusso bidirezionale e che quindi possono essere acquistate e vendute ad un determinato tasso di cambio mediante valuta tradizionale.

Sebbene *Bitcoin* possa funzionare anche senza l'intervento di imprese o intermediari (l'unica attività necessaria alla validazione delle transazioni ed alla tenuta della *blockchain* è il *mining*), lo sviluppo dello strumento ha portato alla nascita di un vasto ecosistema di imprese che forniscono servizi relativi all'utilizzo delle valute virtuali, tra i quali spiccano per importanza gli *exchanges* e i *wallet providers*.

## 2. Il limitato apporto dell'intervento di materia

Le valute virtuali sono state immediatamente poste sotto la lente d'ingrandimento delle Autorità di vigilanza, delle agenzie di *law enforcement* e della dottrina, che si sono interrogate riguardo ai rischi correlati al loro utilizzo.

Dei rischi correlati all'ecosistema Bitcoin si è occupata approfonditamente l'*European Banking Authority* che, nel suo studio "*Opinion on 'virtual currencies'*"<sup>1</sup>, ha individuato circa settanta rischi correlati all'utilizzo delle valute virtuali.

Uno degli aspetti di *Bitcoin* che più hanno destato allarme è lo pseudonimato<sup>2</sup> nelle transazioni.

Ogni transazione in *bitcoin* è trascritta eternamente nella *blockchain*, dalla quale non può essere cancellata o alterata in alcun modo; inoltre, la *blockchain* è un registro accessibile a chiunque: ogni utente è a conoscenza delle transazioni di tutti gli altri utenti.

Sotto questo aspetto, *Bitcoin* è assolutamente meno anonimo rispetto al denaro contante, le cui transazioni sono realmente non tracciabili.

D'altro canto, è chiaro che un sistema del genere pone particolari problemi in materia di *privacy*: se i nomi delle parti delle transazioni fossero "in chiaro", utilizzare *Bitcoin* sarebbe come condividere con tutti i dati del nostro conto corrente. Per questo, le chiavi pubbliche sono rese anonime: non esiste un registro che colleghi gli indirizzi *bitcoin* (derivanti dalle chiavi pubbliche) ai reali utilizzatori dello strumento.

---

<sup>1</sup> EUROPEAN CENTRAL BANK, "*Virtual currency schemes*", ottobre 2012, p. 14, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemes201210en.pdf> (sito web visitato e documento disponibile online il 18/04/2018).

<sup>2</sup> Per una classificazione di questi nuovi attori si veda G. ARANGÜENA, *Bitcoin: una sfida per policymakers e regolatori*, in *Quaderni di diritto, mercato e tecnologia*, 2014, I, [https://www.dimt.it/wp-content/uploads/2014/07/Giulia-Aranguena-DIMT2014\\_1.pdf](https://www.dimt.it/wp-content/uploads/2014/07/Giulia-Aranguena-DIMT2014_1.pdf) (sito web visitato e documento disponibile online il 18/04/2018).

Lo pseudonimato permesso dal sistema, unito alla vocazione globale dello strumento, alla naturale assenza di intermediari nelle transazioni, alla rapidità dei trasferimenti ed al loro basso costo, ha subito destato preoccupazioni<sup>3</sup> riguardo gli utilizzi illeciti dello strumento.

La prima normativa italiana in materia di valute virtuali è stata introdotta proprio in tema di antiriciclaggio con il d.lgs. 25 maggio 2017, n. 90 che, nell'attuare la IV direttiva antiriciclaggio, ha inserito anche le norme contenute nella proposta di modifica della IV direttiva antiriciclaggio attualmente oggetto di discussione in sede europea.

Sebbene l'intervento normativo finalizzato al combattere gli utilizzi illeciti delle valute virtuali sia encomiabile, altre misure sono necessarie affinché l'ecosistema Bitcoin diventi sempre più affidabile e possa svilupparsi in modo organico.

### 3. I rischi legati ai “nuovi intermediari”

Come abbiamo già accennato, l'ascesa del *Bitcoin* e delle criptovalute ha portato alla nascita e allo sviluppo di una serie di imprese che forniscono servizi relativi all'utilizzo delle valute virtuali. Fino al d.lgs. 90/2017, l'attività di questi operatori non era sottoposta ad alcuna disciplina<sup>4</sup> ed era quindi da ritenersi completamente libera.

La normativa attuale, invece, impone a tutti i prestatori di servizi relativi all'utilizzo di valuta virtuale (così come definiti dall'art. 1 co. 2 lett. ff) del d.lgs. 231/07) di iscriversi in una sezione speciale del registro tenuto dall'OAM ai sensi dell'art. 128-*undecies* TUB e assoggetta gli *exchange* agli obblighi della normativa antiriciclaggio.

L'intervento normativo affronta il problema dell'utilizzo illecito delle valute virtuali, mirando a tracciare i flussi di denaro in entrata ed in uscita dal relativo circuito, ma lascia insoluti alcuni problemi legati a questi nuovi intermediari.

---

<sup>3</sup> Financial Action Task Force, in “*FATF Report: Virtual currencies, key definitions and potential AML/CFT Risks*”, giugno 2014, <http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/reports/Virtual-currency-key-definitions-and-potential-aml-cft-risks.pdf> (sito web consultato e documento disponibile online il 18/04/2018).

<sup>4</sup> L. D'AGOSTINO, *Operazioni di emissione, cambio e trasferimento di criptovaluta: considerazioni sui profili di esercizio (abusivo) di attività finanziaria a seguito dell'emanazione del D. Lgs. 90/2017*”, in questa *Rivista*, 2018, V.

### 3.1. *I rischi per l'utente*

I rischi relativi agli *exchange* riguardano, per un primo versante, la loro sicurezza informatica e la sicurezza dei fondi che i clienti gli affidano. Un utente prudente, dopo aver acquistato *bitcoin* tramite l'*exchange*, dovrebbe spostarli su un proprio *wallet* personale, in modo da avere il controllo esclusivo delle chiavi crittografiche funzionali per disporre dei *bitcoin*.

In particolare, una parte di questi *bitcoin*, necessaria per eventuali transazioni quotidiane, dovrebbe essere tenuta su *hot wallet* (portafogli memorizzati su dispositivi collegati alla rete), mentre la maggior parte andrebbe conservata su *cold wallet* (dispositivi che normalmente sono scollegati dalla rete), in modo da minimizzare i rischi derivanti da un attacco informatico.

Tuttavia, gli utenti, quando acquistano criptovalute, spesso non spostano le chiavi private su un *wallet* privato, ma lasciano che a custodirle siano gli *exchange*, che agiscono quindi anche come *wallet*. La differenza tra *wallet* ed *exchange* va sempre più sfumando: il 52% dei *wallet* offre anche servizio di *exchange*.

Gli *exchange* sono spesso al centro delle attenzioni degli *hackers*, che mediante attacchi informatici cercano di sottrarre loro le criptovalute: spesso questi attacchi determinano delle perdite ingenti, a carico degli utenti e dello stesso *exchange*.

Il più famoso *exchange* che, il 24 febbraio 2014, ha dovuto cessare la propria attività a causa di ripetuti attacchi informatici è stato “Mt. Gox”: il *default* ha causato la perdita di circa 850.000 *bitcoin* (100.000 del proprio patrimonio e 750.000 degli utenti)<sup>5</sup>, pari a circa 350 milioni di dollari al tasso di cambio dell'epoca.

Purtroppo, il caso Mt. Gox non è stato un caso isolato ed altri incidenti hanno coinvolto gli *exchange*.

Un altro significativo incidente coinvolge, nell'estate del 2016, la piattaforma “Bitfinex”, la più utilizzata per cambiare *bitcoin* con valuta *fiat*, che subisce una perdita di 200.000 *bitcoin*, pari a circa 72 milioni di dollari.

---

<sup>5</sup> G. LEMME, S. PELUSO, *Criptomoneta e distacco dalla moneta legale: il caso Bitcoin*, in questa *Rivista*, estratto dal n. 11, 2016, 25.

A gennaio 2018 è stato *hackerato* “Coincheck”, che ha subito una perdita di 523 milioni di NEM, pari ad oltre 500 milioni di dollari, ma in questo caso la società si è detta disponibile a rimborsare i clienti con capitali propri.

A febbraio 2018, un piccolo *exchange* italiano, BitGrail, ha subito una perdita di 17 milioni di NANO, una criptovaluta sviluppata da un team americano. Dopo l'incidente il team di sviluppo e l'*exchange* hanno avuto degli scontri fortissimi: sull'intera vicenda indaga la magistratura, mentre la società il 14 marzo ha dichiarato che, alla riapertura del sito, istituirà un fondo cassa dedicato alle vittime del furto di NANO.

Il 7 marzo 2018, “Binance” ha lanciato l'allarme circa alcune attività sospette, bloccando i prelievi: la notizia ha fatto crollare il valore di *bitcoin* da \$ 10,700 a \$ 9,500 in un'ora.

Gli *hackers*, con vari attacchi *phishing*, avevano rubato le credenziali di accesso di alcuni utenti e il 7 marzo tramite questi *account*, hanno acquistato in massa una criptovaluta chiamata Viacoin, facendone salire vertiginosamente il prezzo<sup>6</sup>; nel frattempo, trentuno utenti di Viacoin, realizzavano enormi profitti, vendendo sui massimi.

Nella stessa giornata Binance ha chiarito che tutti i fondi erano al sicuro<sup>7</sup>.

Dagli esempi fin qui riferiti risulta chiaro come sia preferibile gestire da sé le proprie criptovalute, in modo prudente ed avendo una minima conoscenza degli strumenti in questione.

Nel momento in cui un utente delega la custodia della propria criptovaluta ad un altro soggetto, nascono i problemi relativi alla sua tutela: il primo riguarda il furto delle credenziali di accesso al sito del fornitore del servizio (come è avvenuto con il caso Binance); il secondo riguarda le difese informatiche con le quali gli *exchange* si difendono da questi attacchi.

---

<sup>6</sup> P. VIGNA, *Reports of Problems at Crypto Exchange Send Bitcoin Tumbling*, in *The Wall Street Journal*, 7 marzo 2018, <https://www.wsj.com/articles/reports-of-problems-at-crypto-exchange-send-bitcoin-tumbling-1520456666>.

<sup>7</sup> Binance, <https://support.binance.com/hc/en-us/articles/360001547431-Summary-of-the-Phishing-and-Attempted-Stealing-Incident-on-Binance>.

Per risolvere il primo problema, il 75% degli *exchange* offre la possibilità agli utenti di abilitare la *two-factor authentication* (2FA)<sup>8</sup> per accedere al proprio conto e il 77% offre la possibilità di utilizzare la 2FA per prelevare fondi dal proprio *account*.

Alcuni *exchange* utilizzano la 2FA anche dal lato amministrativo, affinché nessuno possa rubare le credenziali di accesso all'amministratore per rubare fondi.

Per quanto riguarda la sicurezza delle chiavi crittografiche, la maggior parte degli *exchange* fa ricorso a sistemi di *cold storage*.

Tuttavia, queste misure non bastano, e la strada per realizzare un ambiente sicuro è ancora lunga.

### 3.2. I rischi per l'efficiente funzionamento del mercato

In altri casi – e per un secondo, distinto versante - gli incidenti ed i problemi riscontrati sono meno eclatanti di quelli visti finora, ma comunque sono preoccupanti e costituiscono un nodo da sciogliere con la regolamentazione dell'universo dei prestatori di servizi relativi alle criptovalute.

Spesso gli *exchange* ed i *wallet provider* non sono dotati di un'infrastruttura tecnica all'altezza del traffico cui sono soggetti, e non riescono a gestire i picchi di scambi<sup>9</sup>, spesso in corrispondenza di grandi fluttuazioni di valore<sup>10</sup>; in altri casi, si verificano interruzioni del servizio più o meno lunghe, dovuti a malfunzionamenti o ad aggiornamenti e migliorie dell'*exchange*.

Altri problemi riguardano la formazione del tasso di cambio bitcoin/valuta *fiat*, che risulta essere diverso, spesso in maniera considerevole, tra un *exchange* e l'altro; nel mondo della finanza

---

<sup>8</sup> Nei sistemi protetti da 2FA, l'autenticazione dell'utente avviene in due fasi. Nella prima fase, l'utente deve inserire le credenziali di accesso al sito web; la seconda fase può consistere nel cliccare su un link inviato alla mail dell'utente (ecco perché è importante utilizzare sempre *password* diverse per i propri *account*), nell'inserire sul sito una *password* ricevuta via mail o via sms.

<sup>9</sup> D. FUMAGALLI, *Il Bitcoin rischia di divenire illiquido*, <https://www.milanofinanza.it/news/il-bitcoin-rischia-di-diventare-illiquido> 201712080834254721

<sup>10</sup> A. SIMEONE, *Dagli albori del Web alla Blockchain: molte luci e alcune ombre*, in <https://www.aspeninstitute.it/aspensia-online/article/dagli-albori-del-web-alla-blockchain-molte-luci-e-alcune-ombre>.

tradizionale, questo non può accadere, e gli algoritmi impediscono l'arbitraggio<sup>11</sup>, mentre nel mondo delle criptovalute le differenze di valore tra un *exchange* e un altro possono essere considerevoli.

Infine, altri dubbi riguardano una vera e propria manipolazione del mercato che potrebbe essere in atto a causa di Tether, una criptovaluta emessa da Tether Limited e che si asserisce sia emessa solo a seguito della ricezione, da parte della società emittente, di un dollaro: il tasso di cambio tra Tether e dollaro dovrebbe quindi essere costante e pari ad uno.

Tether dovrebbe quindi permettere agli utenti di utilizzare una criptovaluta stabile anche su *exchange* che non riescono ad avere rapporti con le banche.

La società che emette Tether ha interrotto i rapporti con l'*auditor*, e questo ha ingenerato il timore che non abbia le coperture necessarie a garantire il tasso di cambio paritario tra Tether e dollaro<sup>12</sup>. Se così fosse, il mercato delle criptovalute sarebbe stato drogato, perché l'emissione incontrollata di Tether "scoperti" avrebbe fatto alzare il prezzo del Bitcoin e delle altre criptovalute. Per questo la CFTC americana ha deciso di citare in giudizio Tether e Bitfinex, al fine di fare maggiore chiarezza su questi aspetti<sup>13</sup>.

In questa atmosfera, l'*attorney general* di New York ha inviato un questionario a tredici *exchange*, al fine di ottenere informazioni riguardo i loro assetti proprietari e il controllo, le operazioni e le commissioni applicate, le procedure, le interruzioni e le altre sospensioni delle attività, i controlli interni, il rispetto della normativa relativa alla privacy e all'antiriciclaggio.

Scopo dell'iniziativa è quello di assumere informazioni e aumentare la trasparenza e l'affidabilità del mercato delle valute virtuali.

---

<sup>11</sup> V. LOPS, *Bitcoin: piattaforma che vai prezzo che trovi*, in <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2017-12-09/bitcoin-oltre-volatilita-ora-c-e-rebus-prezzo-101938.shtml?uuid=AE6KDePD>.

<sup>12</sup> P. SOLDAVINI, "Cos'è Tether, la criptovaluta legata al dollaro che fa tremare il Bitcoin", <http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2018-02-09/cos-e-tether-criptovaluta-legata-dollaro-che-fa-tremare-bitcoin-182417.shtml?uuid=AELm3WxD>.

<sup>13</sup> M. TEREKHOVA, *Tether and Bitfinex subpoenaed by the CFTC*, <http://www.businessinsider.com/tether-and-bitfinex-subpoenaed-by-the-cftc-2018-1?IR=T>.

#### 4. *Considerazioni conclusive*

Arrivati alla fine di questa panoramica sui rischi correlati all'ecosistema Bitcoin, non ci resta che prendere atto che, nonostante il legislatore italiano sia già intervenuto per arginare gli utilizzi illeciti delle valute virtuali, ancora molto c'è da fare affinché il mercato delle criptovalute possa anche solo pensare di raggiungere il grado di affidabilità dei mercati tradizionali.

In particolare, per fronteggiare le due aree di rischi sopra individuate - bisognerebbe intervenire con maggior forza sui profili relativi alla trasparenza ed alla stabilità finanziaria degli *exchange*, nonché elaborare delle regole circa la loro struttura tecnica e i requisiti di professionalità necessari allo svolgimento di un'attività così particolare ed esposta a rischi, come peraltro era stato già suggerito nel 2014 dall'EBA<sup>14</sup>.

Gli *exchange* fanno da anello (debole) di congiunzione tra la valuta virtuale ed il mondo reale: finché il loro operato non sarà trasparente e non si avrà una sufficiente affidabilità degli stessi, le criptovalute non potranno svilupparsi in maniera affidabile per gli utenti.

---

<sup>14</sup> EUROPEAN BANKING AUTHORITY, *op. cit.*, 39 ss.