

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

OTTOBRE/DICEMBRE

2017

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE SCIENTIFICA

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

DIREZIONE ESECUTIVA

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

COMITATO EDITORIALE

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

NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE

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

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

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

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

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

SEDE DELLA REDAZIONE

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

SOMMARIO

ANTONELLA ANTONUCCI, L'onnicomprendività dell'interesse usurario.
Elementi costitutivi e sistema delle fonti all'attenzione delle ss. uu. 383

SIDO BONFATTI, La responsabilità degli "enti ponte" (e delle banche
incorporanti) per le pretese risarcitorie nei confronti delle "quattro
banche" (vantate dagli azionisti "risolti", e non solo)..... 403

SIDO BONFATTI, La prededuzione dei crediti verso l'impresa in crisi
tra natura della procedura e "consecutio" di procedimenti 423

MATTEO DE POLI, MiFID II e decreto legislativo di recepimento n.
129/2017. L'apparato sanzionatorio e la reazione a condotte
antigiuridiche..... 455

BRUNO INZITARI, La misura precauzionale della limitazione del
rimborso della quota nella trasformazione delle banche popolari.... 469

MARIA ACIERNO, I diritti dell'investitore nella giurisprudenza di
legittimità..... 493

PASQUALE SERRAO D'AQUINO, L'usura sopravvenuta: una polisemia
irrisolta..... 513

MARCO BODELLINI, Localismo e mutualità nel nuovo gruppo bancario
cooperativo 539

RENATO IBRIDO, Il ruolo politico della BCE. a proposito di un recente volume curato da Camilla Buzzacchi. recensione a C. Buzzacchi (cur.), *la Banca Centrale Europea. il custode della costituzione economica* (Giuffrè, 2017) 559

FEDERICO CALLEGARO, Le linee guida BCE come strumento di soft rule in materia di governo societario. il ruolo del criterio di proporzionalità..... 565

EMILIO GIRINO, *Quot capita, tot fenora*. per una rilettura critica, non ipercritica, dell'usurato presidio usurario e per l'avvio di un razionale percorso di riforma 611

SOMMARIO

GUIDO FEDERICO, Il denaro e il tempo. Brevi note su ss.uu n.24675 del 18 luglio 2017 in materia di “usurarietà sopravvenuta”..... 115

PAOLO BASILE, La soggettività dei fondi comuni di investimento: appunti a margine della pronuncia del Tribunale di Milano..... 125

PAOLO CARRIERE, Le nuove frontiere della cartolarizzazione..... 141

L'onnidimensionalità dell'interesse usurario. Elementi costitutivi e sistema delle fonti all'attenzione delle SS.UU.*

SOMMARIO: 1. La scelta per la definizione di “interesse usurario”. – 2. Il superamento delle esigenze ostative: il ruolo delle banche. – 2.1. Il ruolo della normativa secondaria. – 2.2. Il ruolo della pubblicazione dei TEGM. L'autovalutazione dell'interesse usurario come obbligo di *compliance* degli intermediari vigilati – 3. L'eversione della norma primaria fondata sulla normativa secondaria, questione rimessa alle SS.UU. – 4. Costi collegati e *cross selling practices* – 4.1. Collegamento e contestualità: rilevanza presuntiva in una recente sentenza di Cassazione.

1. Nella Relazione Ministeriale al Re sul progetto definitivo del Codice penale, trattando delle opzioni di configurazione del delitto di usura, il Guardasigilli Rocco motivava l'assenza di una definizione di interesse usurario affermando che essa <<non è possibile, e non è necessaria. Si è fatto ricorso alla locuzione “interessi o altri vantaggi usurari”, perché appunto *l'usura si nasconde nei più vari espedienti e non si realizza solo nell'alta misura di interessi*; e d'altra parte non si può stabilire in un Codice quando la misura degli interessi raggiunga tal grado da fornir materia di usura, essendo *la misura degli interessi dipendente dalle più diverse circostanze di tempo, di luogo, di persone, di rischio...*il magistrato nei singoli casi può determinare quando e come gli interessi cessano di essere una controprestazione e diventano una illegittima locupletazione>>¹.

Nell'enfasi aggiunta al brano che ho riportato sono focalizzati i due elementi che, nella riforma del 1996, hanno avuto risposta legislativa diversa, sollecitata dalla modesta efficienza della norma originaria, tanto vaga nel definire i contorni della fattispecie da condurre ad una comprensibile cautela la magistratura, che finiva per perseguire solo i fatti “la cui usurarietà è talmente manifesta, da risultare...quasi scandalosa”².

* Relazione al Convegno *Usura bancaria: a vent'anni dall'introduzione del presidio di legge*, Roma, 7-8 novembre 2017.

¹ Progetto definitivo di un nuovo Codice penale con la relazione del Guardasigilli on. Alfredo Rocco, Parte II, Roma, 1929, p. 467.

² MANNA, *La nuova legge sull'usura. Un modello di tecniche “incrociate” di tutela*, UTET, 1997. p. 26

Com'è noto, con la l. 108/96 si raccoglie l'impostazione francese³, di tradizione laica e non "pedagogica", sia nella strutturazione che nella connessa *ratio* delle norme, integralmente sostituita da un nuovo art. 644 (art. 1 l. 108/96).

Nella strutturazione della norma: l'asse principale si sposta dal disvalore di condotta al disvalore di evento tramite l'oggettivizzazione della nozione di interesse usurario e il collegamento della sua quantificazione agli interessi mediamente praticati sul mercato legale⁴.

Nella *ratio*: l'art. 644 c.p. assume il ruolo di norma di ordine pubblico economico con funzione correttiva degli abusi di mercato⁵, espletata perseguendo una politica legislativa coerente con lo spettro di limiti all'iniziativa economica privata definito dall'art. 41, 2° co. Cost.

³ Sulla comparsa di un tasso limite già nell'Ottocento, v. ATTUEL-MENDÈS, ASHTA, *La législation française en matière d'usure et le développement de l'accès au crédit des microentreprises*, al sito <https://hal.archives-ouvertes.fr>, p. 5 s.

⁴ La normativa francese è riprodotta nella versione all'epoca vigente, costituita dalla l. 66/1010, come modificata dalla l. n. 89-1010 che, eliminato il c.d. tasso *butoir*, lasciava il sistema a due tassi: medio e di usura, con *spread* di un terzo. Segnalo che già all'epoca la dottrina francese lamentava limiti della norma oggi riproposti dal dibattito nazionale. In particolare: ridotta applicazione, nonostante la semplificazione del calcolo del tasso operata con la riforma del 1989 e dubbi che esista ancora l'usuraio per il legislatore. Cfr. DOUCOULUX-FAVARD, *Droit penal des affaires*, 2° ed., Masson, 1993 p. 76 ss.

Sul primo aspetto dirò in seguito, per il secondo segnalo che le specificità dell'usura criminale sono ritratte nel novero delle aggravanti (nn. 2, 3, 5 dell'art. 644, co. 5), cui fa da – forse demagogico – contraltare l'aggravante di usura bancaria (n.1 dell'art. 644, co. 5). E i due livelli – usura bancaria/usura criminale – attraversano la normativa anche nei momenti di potenziali rischi di contagio e contiguità, ad esempio all'art. 2, co. 1 e 2 l. 108/96, dove il Ministro opera "sentiti la Banca d'Italia e l'Ufficio italiano dei cambi", cui facevano capo le competenze antiriciclaggio oggi internalizzate nella Banca d'Italia (UIF); all'art. 16, co. 9 che espressamente considera – sia pur con previsione sussidiaria - la non inusuale fattispecie di fiancheggiamento usurario ("Salvo che il fatto costituisca reato più grave, chi, nell'esercizio di attività bancaria, di intermediazione finanziaria o di mediazione creditizia, indirizza una persona, per operazioni bancarie o finanziarie, a un soggetto non abilitato all'esercizio dell'attività bancaria o finanziaria, è punito con la reclusione da due a quattro anni").

⁵ Sul carattere funzionale della nozione di ordine pubblico economico come limite all'autonomia privata G.B. FERRI, *Ordine pubblico, buon costume e teoria del contratto*, Giuffrè, 1970.

Lo scopo della norma, infatti, sta nella tutela della funzionalità, integrità e correttezza del mercato del credito, realizzata ponendo una soglia d'azione che omogeneamente tocca tutti gli attori – legali e illegali – del mercato.

Per il mercato legale, la soglia d'azione incide sul 'potere normativo'⁶ esplicito con la contrattazione uniforme, in cui il contratto diviene veicolo per la libertà del contraente predisponente.

Libertà di salvaguardare "sacche di inefficienza e di allocazione delle risorse distorsive del mercato e della concorrenza"⁷.

Libertà di impiego di contratti veicolo di opacità e costi sorpresa che incidono non solo e non tanto sulla condizione di debolezza economica (peraltro distintamente considerata come aggravante dalla norma, al co. 5, n. 3), ma sulla organizzazione e pianificazione finanziaria dei fruitori di servizi di credito, famiglie e imprese, ciascuna categoria con la propria rilevanza sociale e sistemica, ma con particolare attenzione normativa alle attività produttive (e v. l'aggravante di cui al co. 5, n. 4 per il reato commesso in danno di chi svolga attività imprenditoriale, professionale o artigianale).

In ragione di un'emergenza sociale in quella fase ben presente al legislatore⁸, la norma focalizza il suo spettro repressivo sulla devia-

⁶ Adopero la basilare qualificazione di BARCELLONA, *Diritto privato e società moderna*, Jovene, rist. 1996, p. 416 e passim.

⁷ QUADRI, *Profili civilistici generali dell'usura*, in *Mercato del credito e usura*, a cura di Macario e Manna, Giuffrè, 2002, p. 107. In tale prospettiva, la normativa può anche giocare come strumento di tutela della qualità dell'operatività bancaria avverso pratiche d'assunzione di rischi anomali a fini di massimizzazione dei profitti da intermediazione. Dubiterei però che la l. 108/96 mirasse esclusivamente a costituirsi come 'braccio armato' della sana e prudente gestione bancaria (come suggestivamente proposto da LA ROCCA, *Usura sopravvenuta e «sana e prudente gestione» della banca: le S.U. impongono di rimeditare la legge sull'usura a venti anni dall'entrata in vigore*, in corso di pubblicazione in *Foro it.*, specie par. 4). Elaborando una nozione onnicomprensiva di interesse usurario, infatti, la legge vuol incidere più che sulla sola massimizzazione del tasso d'interesse applicato a finanziamenti d'elevata rischiosità, sul complesso di metodiche sviluppate per trarre profitto dall'ordinaria erogazione di finanziamenti, come meglio dirò nel prosieguo.

⁸ Non va dimenticato che la norma è introdotta a ridosso della fase di prima applicazione della legge sulla trasparenza bancaria che, fra divieto di rinvio agli usi e pubblicizzazione delle condizioni economiche, aveva avviato un processo di emersione dei costi e dei margini di ricavo delle attività di concessione di finanziamenti, nelle diverse forme tecniche e che le risultanze segnavano livelli di difficile tolleranza.

zione antigiuridica di un'attività lecita idonea ad ostacolare lo sviluppo dell'economia reale.

2. Nella prospettiva che ho rapidamente delineato, il metodo di configurazione dell'interesse usurario risponde all'esigenza di snidare l'usura che *“si nasconde nei più vari espedienti”*.

Con questo gravoso compito la legge si misura (art. 644, co. 4) elaborando un criterio di onnicomprensività degli 'interessi' che mira ad includere ogni contropartita economica collegata al finanziamento e riconducibile alla volontà del finanziatore, con espressa esclusione dei soli carichi economici discendenti da atti d'imperio (imposte e tasse). Corrente il rilievo che l'onniconcomprensività è declinata seguendo le componenti del costo del credito (commissioni, remunerazioni a qualsiasi titolo, spese) che hanno un senso solo in prospettiva di mercato legale del credito⁹, con prospettazione a mio parere legata al ruolo che ai protagonisti di tale mercato la legge 108/96 assegna.

La nuova normativa, infatti, guarda alle banche (ed agli intermediari finanziari del titolo V tub) in duplice veste. Essi sono da un lato eventuali soggetti attivi del reato (connotato da specifica aggravante, art. 644, co. 5, n.1 c.p.), d'altro lato stabili e necessari destinatari di un ruolo di collaborazione nel percorso istituzionale che veicola le informazioni destinate alla quantificazione dei TEGM.

Percorso disegnato per rispondere alla seconda delle esigenze ostative alla definizione di interesse usurario individuate nella Relazione al codice Rocco, indicata nel fatto che *“la misura degli interessi[è] dipendente dalle più diverse circostanze di tempo, di luogo, di persone, di rischio”*.

Si rimette quindi alla flessibilità della normativa secondaria (d.m. Tesoro, ora Economia, con cadenza annuale) il compito di classificazione delle operazioni per categorie omogenee (art. 2, co.2), compito cui la stessa legge assegna la finalità di segmentare nel mercato le “operazioni della stessa natura”, rilevando rispetto a ciascuna catego-

bilità sociale, che richiedevano a gran voce - specie tramite le organizzazioni di categoria di diversi settori produttivi – una risposta politica.

⁹ Ciò si rilevò già in sede di primo commento. Cfr. SANTACROCE, *La nuova disciplina penale dell'usura: analisi della fattispecie-base e difficoltà applicative*, in *Cass. pen.*, 1997, 1541 s.

ria lo spettro di interesse onnicomprensivo indicato dall'art. 644 (art. 2, co. 1).

Interesse mediamente praticato che, ad evitare effetti di falsata rappresentatività, è corretto in ragione di eventuali variazioni del tasso ufficiale di sconto (ora, di rifinanziamento) intervenute nel periodo di riferimento.

La rilevazione, così corretta, fotografa trimestralmente la corrente operatività del mercato legale¹⁰.

2.1. Il compito di selezionare le voci destinate a comporre i TEGM era prontamente rimesso - con il decreto di prima classificazione delle operazioni creditizie - dal Ministro nelle mani della Banca d'Italia, cui veniva conferita anche facoltà di sub-articolazione delle categorie individuate dal medesimo decreto (art. 2 d.m. 23 settembre 1996).

È quindi in questa fonte secondaria che trovano base giuridica - e limite di legittimità - le conseguenti istruzioni della Banca d'Italia, atti amministrativi la cui natura giuridica è condivisibilmente collocata dalla migliore e dominante dottrina nel *genus* degli ordini¹¹ e qualificate dalla Corte di Giustizia¹² come atti non aventi natura normativa, ma di semplice prassi amministrativa.

¹⁰ Come ricordato (nt. 4), la rilevazione ministeriale si effettua sentita la Banca d'Italia, con interlocuzione chiaramente finalizzata ad acquisire informazioni sull'operatività degli intermediari vigilati, di cui si dà per presupposta la complessità. Da questo rilievo non mi pare condivisibile inferire la qualificazione come 'mito' della corrente espressione 'fotografia del mercato' con cui si sottolinea la funzione ricognitiva assegnata dalla legge alla rilevazione, come si è di recente sostenuto assumendo che al fotografo "si chiede solo di premere il tasto di scatto" (GIRINO, *Quot capita, tot fenora. Per una rilettura critica, non ipercritica, dell'usurato presidio usurario e per l'avvio di un razionale percorso di riforma*, in *Riv. dir. banc.*, n. 11/2017, p. 11). Non c'è bisogno di pensare a Robert Capa o ad Oliviero Toscani per percepire la inevitabile dimensione della fotografia come sguardo sull'oggetto fotografato, ancor più se lo sguardo è rivolto da soggetto tecnicamente qualificato. Il che pone la questione della discrezionalità del fotografo, di cui dirò fra un attimo.

¹¹ Per tutti CAPRIGLIONE, *Commento all'art. 4*, in *Commentario al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da Capriglione, 3° ed., Cedam, 2012 t. I, p. 42, ove anche riferimenti.

¹² C-300/81, *Commissione v. Italia*, in *Racc.*, 1983, IV, p. 449. Ricordano il precedente, nei termini riferiti, CLARICH, CAMILLI, *Commento agli artt. 2- 4*, in *Testo unico bancario. Commentario*, a cura di Porzio, Belli, Losappio, Rispoli Farina, Santoro, Giuffrè, 2010, p. 30, nt. 99.

La loro funzione non può legittimamente travalicare il ruolo discendente dai due elementi indicati (natura giuridica e base giuridica), trattandosi quindi nella specie di ordini rivolti ai soggetti vigilati ai fini dell'espletamento del già descritto compito di collaborazione nel percorso di rilevazione dei costi del credito che la legge loro assegna, consistente nella trasmissione dei TEG da ciascuno praticati, posti poi a base del calcolo della relativa media.

La base giuridica delle istruzioni è articolata dal decreto nei due elementi della selezione delle voci di costo e della segmentazione delle categorie. Per il primo aspetto, dovendo svolgersi il percorso sulla base di una rilevazione diffusa che fotografi l'ordinaria operatività delle banche e degli intermediari finanziari, le istruzioni 'orientano' la ricognizione verso una serie predeterminata di voci di costo normalmente ricorrenti¹³.

Per il secondo aspetto, va sottolineato che, nella legge, il compito rimesso alla normativa secondaria è di rilevazione - delle operazioni della stessa "natura" (art. 2, co.1), individuata secondo i criteri identificativi del successivo co. 2 (natura, oggetto, importo, durata, rischi,

¹³ Formalmente, anche nelle vigenti Istruzioni per la rilevazione dei tassi effettivi globali medi del luglio 2016(C.4) la ricognizione non è chiusa: l'elenco delle voci incluse s'apre con "in particolare" e segue la così formulata prescrizione: "Il calcolo del tasso deve tener conto delle commissioni, remunerazioni a qualsiasi titolo e delle spese, escluse quelle per imposte e tasse, collegate all'erogazione del credito e sostenute dal cliente, di cui il soggetto finanziatore è a conoscenza, anche tenuto conto della normativa in materia di trasparenza". La valenza delle due precisazioni evidenziate, che seguono la riproposizione del dettato dell'art. 644, co. 5, non è immediatamente rilevabile. Prescindendo da facili ironie sul vantaggio a propria insaputa, che pure è noto al panorama nazionale, l'abbozzo di configurazione restrittiva della definizione normativa mi pare collegarsi all'orientamento alla sovrapposizione fra TEG e TAEG (cfr. l'identica dizione dell'art. 121, co. 1, lett. e tub), che è addirittura prescritto dal criterio di calcolo del TEG dettato dal precedente punto C.3.b ed echeggiato dalla selezione dei costi rilevati "in particolare". Ciò senza tener conto né della differenza funzionale dei due indici (su cui v. MARCELLI, *TAEG e TEG, La contraddizione non trova soluzione*, 16/09/2009, www.altalex.com), né del fatto che composizione e calcolo del TAEG discendono da normativa - di armonizzazione massima, 'contrattata' a livello europeo - che ha contenuto (rispetto al precedente paniere di composizione del TAEG, modificato con direttiva 2008/48 e poi 2011/90) ma non eliminato i costi sorpresa. La congruenza della selezione del paniere TAEG con la propria normativa di riferimento è però questione diversa dalla congruenza con il principio di onnicomprensività dettato dalla norma primaria anti-usura, come in dettaglio dirò nel prosieguo con riferimento ai costi collegati.

garanzie) - non di guida e/o tolleranza del mercato, finalità del pari raggiungibili con la segmentazione in categorie e sottocategorie. È quanto, ad esempio, si è fatto per legge in Francia (c.d. *loi Lagarde*, n. 2010/737, sulla riforma del credito al consumo) per disincentivare il ricorso al credito *revolving*, segmentando il prestito personale di diversa forma tecnica solo per ammontare, così ‘annacquando’ il tasso *revolving*. È quanto in Italia si fa, in un’opaca interlocuzione fra gli atti di normativa secondaria, piegando a varie e non sempre trasparenti finalità gli spazi di discrezionalità tecnica consegnati dalla declinazione legale dei criteri di omogeneità delle categorie¹⁴.

2.2. Nel disegno normativo, il percorso di formazione (rilevazione e correzione) dei TEGM sfocia in un periodico d.m., pubblicato “senza ritardo” in Gazzetta Ufficiale (art. 2, co. 1, l. 108/96). I dati così pubblicati costituiscono la base di quantificazione dell’interesse usurario, la cui qualificazione discende dal superamento dello *spread* di scostamento dal TEGM della relativa categoria, come a tutte lettere affermato dal successivo co. 4, che si pone in espressa relazione con l’art. 644, co. 3 c.p. (come modificato dall’art. 1 della stessa legge)¹⁵.

¹⁴ Sul profilo interamente rinvio alla vigorosa ed esauriente trattazione di MARCELLI, *Usura bancaria a un ventennio dalla legge: un impietoso bilancio*, BBTC, n.4/ 2017, suppl., p. 138 ss.

¹⁵ Riporto, per comodità del lettore, le norme d’interesse: “La legge stabilisce il limite oltre il quale gli interessi sono sempre usurari” (art. 644, co. 3 c.p.); “Il limite previsto dal terzo comma dell’articolo 644 del codice penale, oltre il quale gli interessi sono sempre usurari, è stabilito nel tasso medio risultante dall’ultima rilevazione pubblicata nella Gazzetta Ufficiale ai sensi del comma 1 relativamente alla categoria di operazioni in cui il credito è compreso, *umentato* di un quarto, cui si aggiunge un margine di ulteriori quattro punti percentuali. La differenza tra il limite e il tasso medio non può essere superiore a otto punti percentuali” (art. 2, co. 4, l. 108/96). È noto che la maggiorazione dello *spread*, attualmente vigente, è frutto di una modifica apporta da uno dei ‘decreti sviluppo’ (d.l. 70/2011, conv. in l. 106/2011). Segnalo – sempre in collegamento a considerazioni di metodo legislativo – che la situazione di criticità legata alla congiuntura fu affrontata da pressoché coeva modifica alle norme antiusura francesi, consentendo possibilità di deroga transitoria al tetto usurario che “peuvent être mises en œuvre par le ministre chargé de l’économie, sur proposition motivée du gouverneur de la Banque de France, pour une période ne pouvant excéder huit trimestres consécutifs, en cas de ^[L]variation d’une ampleur exceptionnelle du coût des ressources des établissements de crédit” (art. L 313-5 Code monétaire et financier, come modificato dalla l. 2010/737).

Nella chiara *ratio* normativa – che sul punto replica la linearità logica della normativa di ispirazione – compito del decreto è solo quello di pubblicizzare i valori medi di periodo. E “il valore medio è un concetto che teoricamente si definisce in funzione della finalità economica perseguita, che nel caso in esame è data dal tasso che ricomprende tutti i costi che *normalmente, ordinariamente e fisiologicamente* vengono sopportati nell'erogazione del credito, previsti nell'ambito di predefinite Categorie omogenee”¹⁶.

Rispetto a tali valori medi, rilevati e pubblicati, la funzione dello *spread* è di determinare la fascia in cui possono collocarsi gli scostamenti di ciascuna relazione contrattuale dall'operatività corrente fotografata dalle rilevazioni.

E la funzione della pubblicazione delle rilevazioni è proprio quella di *consentire a ciascun operatore di misurare la liceità del proprio agire*.

Per gli intermediari vigilati, questa valutazione implica un classico controllo di *compliance*, integrato nel sistema di controlli interni¹⁷. Ha, quindi, base giuridica distinta e lontana dalle norme anti-usura ed ormai sicuramente estranea alle competenze del Ministro

¹⁶ MARCELLI, *Usura bancaria*, cit., p. 82.

¹⁷ La necessità di dotarsi di presidi organizzativi di controllo interno era già prevista per le banche all'epoca dell'emanazione della legge 108/96, in forza dell'art. 53, co. lett. d) tub. La materia era organicamente regolata dalla delibera CICR 12 agosto 1996. Lo specifico rischio di non conformità alle norme – con connessi rischi legali e reputazionali – viene distintamente considerato, sulla scia di una turbolenta stagione di ‘risparmio tradito’, dal provvedimento Banca d'Italia 9 luglio 2007, che dispose per la costituzione di una apposita funzione di *compliance*, poi integrata nel sistema di controlli interni prescritto in applicazione delle misure di ‘secondo pilastro’ previste da Basilea 2. Per gli intermediari finanziari del titolo V tub, sulla base dell'art. 108 tub come modificato con la riforma portata dal d. lgs. n. 141/2010, analoga funzione di controllo è richiesta per gli intermediari iscritti all'albo di cui all'art. 106 (cfr. Circolare Banca d'Italia n. 288 del 3 aprile 2015, 2° agg. 27 settembre 2016).

dell'economia¹⁸, foss'anche per la via dei poteri sostitutivi del CICR di cui all'art. 3 tub¹⁹.

3. I decreti emanati ai sensi delle norme riferite hanno al contempo assunto, fin dalla prima applicazione della legge (d.m. 23 marzo 1997), un ruolo applicativo ed un ruolo potenzialmente eversivo delle norme che erano chiamati a dettagliare nei risvolti tecnici.

Ruolo applicativo, nella parte in cui pubblicizzano i TEGM di categoria. Al medesimo ruolo può ascrivere il completamento dei dati pubblicati con l'indicazione dei tassi soglia su base annua, che sicuramente agevola il monitoraggio e l'autovalutazione da parte del mercato cui è funzionale la pubblicazione, ma al contempo addossa all'autorità predisponente la responsabilità di eventuali errate indicazioni. Mi par fuori di dubbio, infatti, che è la legge a determinare i tassi usurari, tramite un'operazione aritmetica un cui addendo è costituito dagli esiti delle rilevazioni ministeriali.

Il ruolo potenzialmente eversivo del decreto discende dall'emergere di un'interpretazione dell'art. 3, co. 2 – tralaticciamente ripetuto nei decreti che si sono succeduti negli anni – il quale recita: “Le banche e gli intermediari finanziari, al fine di verificare il rispetto del limite di cui all'art. 2, comma 4, della legge 7 marzo 1996, n. 108, come modificato dal decreto-legge 13 maggio 2011, n. 70, convertito con modificazioni dalla legge 12 luglio 2011, n. 106, si attengono ai *criteri di calcolo* delle «Istruzioni per la rilevazione dei tassi effettivi globali medi ai sensi della legge sull'usura» emanate dalla Banca d'Italia”.

La norma è stata interpretata nel senso che non solo i criteri di calcolo, ma anche la selezione delle voci di costo del TEG indicati dalle

¹⁸ Competenze che costituiscono autonomo limite per il contenuto dei regolamenti ministeriali, affiancandosi al limite determinato dalla specifica disposizione attributiva della competenza ad emanare ciascun regolamento. Così PIZZORUSSO, *Delle fonti del diritto*, in *Commentario Scialoja Branca*, Zanichelli- S.E.For. it., 1977, p. 312 s., ove anche ulteriori riferimenti.

¹⁹ Per gli intermediari finanziari, l'art. 108 tub assegna poteri esclusivi alla Banca d'Italia, esercitati col provvedimento da breve citato (nt. 17); per le banche, i relativi poteri sono ora attratti nel sistema di ripartizione di competenze del Meccanismo di Vigilanza Unico, cui partecipa come autorità nazionale competente la sola Banca d'Italia. Ogni competenza del CICR a riguardo era stata rimossa con la modifica all'art. 4, co. 1 tub apportata dal d. lgs. n. 72/2015.

istruzioni²⁰ costituissero il criterio-guida dell'autovalutazione della liceità dell'agire dei soggetti vigilati, così esonerati dall'obbligo di includere nel calcolo dei costi del singolo rapporto voci non computate nella rilevazione del TEG²¹.

Con un'interpretazione noncurante dell'effetto di sganciamento del decreto dalla sua base giuridica (e, quindi, delle ricadute in punto di legittimità) e del principio di stretta interpretazione della norma penale (che s'estende alla catena della normativa secondaria funzionale ad integrare il precetto), s'afferma un assunto 'principio' di omogeneità che si basa su un equivoco logico e terminologico: il TEG è grandezza diversa dal complessivo costo relativo al singolo rapporto. Il TEG non è, cioè, un tasso concreto (rapportato al tasso astratto TEGM), ma consiste in un *dato normalizzato ai fini della misurazione del TEGM*.

Non par privo di significato il mancato conio di un distinto acronimo per identificare il costo concreto relativo al singolo rapporto come grandezza diversa dal TEG, perché proprio nell'equivoco si colloca la zona di potenziale eversione del chiaro precetto normativo: è lo *sco-stamento dal valore normalizzato nel singolo rapporto*, la 'disomogeneità' ad essere rilevante e consentita dalla legge solo nel margine di lucratività fissato dallo *spread* fra TEGM e tasso usurario.

“Lo scarto di omogeneità, tra il dettato dell'art. 644 c.p. e la rilevazione del TEGM disposta nell'art. 2 della legge 108/96, lungi dal costituire un'incongruenza logica, tecnica o giuridica, assume una funzione di calmiera nella misura in cui un costo non rientra nella determinazione del TEGM ma viene invece considerato nella verifica dell'art. 644 c.p.”²².

Se il calmiere non piace, si operi per modificare la legge²³, non per eroderla dall'interno facendo perno su una normativa secondaria che

²⁰ Nell'attuale versione, del luglio 2016, rispettivamente punti C.3 e C.4. E il punto C.3 b) avalla la criticata interpretazione.

²¹ Illustra diffusamente l'orientamento ROBUSTELLA, *Usura bancaria e determinazione del "tasso soglia"*, Cacucci, 2017, specie p. 85 ss., 103 ss.

²² MARCELLI, *Usura bancaria*, cit., p. 100.

²³ Magari con argomenti più efficaci di quello secondo cui “proprio la fissazione dei tassi soglia può avere inaridito, in alcuni casi, la possibilità per le banche di farsi concorrenza sulle condizioni praticate alle clientela” (ABI, *Osservazioni sulla disciplina Antiusura al ministro delle finanze Padoan*, 18 giugno 2014). Vero è che le discipline limitative sono in recessione, dalle *usury laws* statunitensi al più prossimo esempio francese, ma è altresì vero – nello stallo dell'integrazione del mercato euro-

offre una *way out* agli intermediari interessati²⁴; alle difficoltà del giudicante nel valutare, in relazione a ciascun rapporto contrattuale, la ricorrenza di tasso usurario; alle difficoltà sistemiche degli organi di giustizia (ordinaria e ADR) oberati dalla conflittualità fra banche e clienti.

A scapito dell'affidato, che vede addebitarsi costi targati con veicoli diversi da quelli inclusi nella rilevazione²⁵. A scapito, prima ancora, della salvaguardia da rischi di erosione tecnocratica delle regole dello stato di diritto espresse dalla gerarchia delle fonti normative²⁶, che vede in apice la previsione di rango primario dell'art. 644 c.p.²⁷.

peo dei servizi bancari al dettaglio – che i costi del credito nazionali rimangono elevati nel confronto europeo ed il miglioramento delle condizioni concorrenziali, anche legati allo sviluppo dell'offerta *fintech* non risultano ancora significativamente percepibili.

²⁴ Accompagnati da un orientamento di vigilanza che appare sempre più esclusivamente attento alla salvaguardia e rafforzamento della loro 'adeguatezza patrimoniale'.

²⁵ Con abuso benedetto da parte della recente giurisprudenza, proveniente specie da Tribunali grandi e ingolfati come quello di Milano, che reputa "evidente... Il fatto che il calcolo del TEG operato di volta in volta ... computando oneri diversi pregiudicherebbe seriamente la certezza della normativa di settore e la prevedibilità delle decisioni giudiziarie, con ulteriori conseguenze negative circa la possibilità degli operatori economici di effettuare ponderate e consapevoli scelte contrattuali e di mercato" (Trib. Milano, 12 ottobre 2017). Balza agli occhi la mistificazione insita nell'inversione del percorso logico: sono le scelte contrattuali e di mercato degli intermediari a determinare variabilità delle voci di costo, con connessa rappresentatività limitata del TEG e conseguente assunzione dei relativi rischi legali e reputazionali. Un comportamento degli intermediari che allineasse le effettive voci di costo a quelle incluse nel TEG è – nell'attuale quadro normativo – l'unico veicolo legittimo per perseguire le pregevoli finalità di certezza del diritto e prevedibilità delle decisioni.

²⁶ Nell'ottobre scorso ribadite con vigore anche in ambito europeo con riguardo alle misure di gestione dei NPLs dal presidente del Parlamento europeo, con scambio di 'lettere' con il presidente della BCE che hanno avuto ampia eco giornalistica.

²⁷ "La centralità sistematica della norma dell'art. 644 in punto di definizione della fattispecie usuraria rilevante non può non valere, peraltro, pure per l'intero arco normativo che risulta regolare il fenomeno dell'usura e quindi anche per le disposizioni regolamentari ed esecutive e per le istruzioni emanate dalla Banca d'Italia. Se è manifesta l'esigenza di una lettura a sistema di queste varie serie normative, pure appare chiaro che al centro di tale sistema si pone la definizione di fattispecie usuraria tracciata dall'art. 644, alla quale si uniformano, e con la quale si raccordano, le

La cruciale questione è stata oggi portata all'attenzione delle SS.UU.²⁸, chiamate a dirimere il contrasto d'orientamenti sulla "così detta omogeneità dei dati comparati in punto di usura: da un lato, gli oneri economici presi in considerazione ai fini delle rilevazioni dei TEGM, di cui ai decreti di rilevazione trimestrale del ministero dell'economia; dall'altro, gli oneri economici su cui si deve esercitare la verifica dell'eventuale usurarietà dei negozi posti in essere dall'autonomia dei privati".

Sottolineato che "secondo quanto più volte segnalato dalla giurisprudenza di merito, la normativa della legge n. 108/1996 contempla espressamente l'eventualità della non omogeneità dei dati da porre a confronto", l'ordinanza evidenzia: "In ogni caso è da riscontrare che il contesto della vigente legge antiusura non esplicita una regola di omogeneità dei dati in comparazione; e neppure la suppone in via necessaria". Ciò detto sulla norma ordinaria, considera le istruzioni che "non hanno, né propongono, alcun contatto o interferenza con i negozi dell'autonomia dei privati".

4. Nella fiducia che l'intervento delle SS.UU. vorrà operare per il ripristino della legalità, passo da ultimo a prospettare un distinto problema esegetico della nozione di interesse usurario.

L'art. 644 c.p. fissa la soglia di inclusione nel tasso usurario delle diverse voci di costo nel loro collegamento alla erogazione del credito²⁹.

La nozione di collegamento assume rilievo centrale nell'attuale configurazione del tasso usurario in considerazione della sempre maggior diffusione di *cross selling practices*, che arricchiscono i ricavi discendenti dalle ordinarie operazioni bancarie con la vendita abbinata

diverse altre disposizioni che intervengono in materia". Così Cass. 5 aprile 2017, n. 8806.

²⁸ Cass., ord. 9 maggio 2017, n. 15188, specie punto 9.

²⁹ Anche qui, riporto per comodità la previsione d'interesse: "Per la determinazione del tasso di interesse usurario si tiene conto delle commissioni, remunerazioni a qualsiasi titolo e delle spese, escluse quelle per imposte e tasse, *collegate alla erogazione del credito*".

di altri prodotti, finanziari e non finanziari³⁰, con interesse selettivo a quello che è stato felicemente definito il cliente “rotondo”³¹.

Le pratiche di vendita abbinata, pur non essendo in via generale vietate, hanno sollecitato vigorosamente l’attenzione del regolatore, sia europeo che nazionale, giungendo a configurare un quadro normativo frammentato – e al momento ancora in evoluzione – per le pratiche leganti in ambito finanziario; quadro normativo con cui la nozione di collegamento dovrà misurarsi.

Per il profilo europeo (e conseguente normativa di adeguamento) le criticità discendono dal fatto che la MIFID II (direttiva n. 2014/65) e la IDD (direttiva n. 2016/97, sulla distribuzione assicurativa) hanno elaborato distinte regole a riguardo, accomunate dalla base minima dell’ammissibilità dell’offerta congiunta di prodotti bancari, finanziari e assicurativi, variamente accompagnata da misure di prevenzione discendenti dalla trasparenza informativa, da obblighi di protezione del cliente e da regole procedurali interne, differentemente declinati.

La frammentazione delle regole europee attivava un’iniziativa congiunta delle autorità di vigilanza settoriali (EBA, ESMA, EIOPA), tesa allo sviluppo di *guidelines* omogenee per gli abbinamenti di prodotti bancari, finanziari e assicurativi³². La ragionevole iniziativa incontrava però uno scoglio – evidentemente ritenuto non superabile – che portava ad un suo drastico contenimento, con buona pace degli abbinamenti a prodotti assicurativi.

Gli *Orientamenti sulle pratiche di vendita abbinata* dell’ESMA³³, applicabili anche alle banche per l’offerta di pacchetti che includano un servizio di investimento, articolano un ragionevole *panel* di misure contenitive degli effetti dannosi delle pratiche leganti³⁴. Si tratta di

³⁰ Nel *pamphlet* di IMPERATORE, *Io vi accuso. Così le banche soffocano le famiglie e salvano le imprese*, Chiarelettere, 2015, p. 42 ss. si narra di circolari di primario istituto di credito che pone target di vendita abbinata di televisori, *tapis roulant* ed altri prodotti elettronici.

³¹ CERA, *Il depositante bancario tra processo economico e mercati*, in AGE, 2/2016, p. 272.

³² (ESAs, *Joint Committee Consultation Paper on guidelines for cross-selling practices*, 22 December 2014, JC/CP/2014/05).

³³ Nella versione ufficiale in lingua italiana dell’11 luglio 2016, ESMA/2016/574.

³⁴ La Consob ha già manifestato la propria intenzione di conformarsi agli *Orientamenti* (Avviso n. 0082471 del 15 settembre 2016), che si applicano dal 3 gennaio

misure giocate sui registri della trasparenza informativa in chiave Mifid II, con qualche tocco di *product governance* legato all'obbligatorietà dell'abbinamento.

La fattispecie divisata riguarda "l'offerta di un servizio di investimento insieme a un altro servizio o prodotto come parte di un pacchetto o come condizione per l'ottenimento dello stesso accordo o pacchetto" (art. 4, par. 1, al. 42 Mifid II e nuovo comma 6-*novies* dell'art. 1 TUF)³⁵, rispetto ai quali l'Orientamento 7 richiede che la configurazione dell'offerta di acquisto sia predisposta "in maniera tale da consentire ai clienti di scegliere attivamente un acquisto e, quindi, di decidere in maniera consapevole se acquistare un prodotto componente oppure il pacchetto aggregato" e "da evitare di dare la falsa percezione che l'acquisto del pacchetto aggregato sia obbligatorio quando in realtà esso è facoltativo"³⁶.

E giungiamo così alla corrente prospettazione del problema del collegamento: ai fini della determinazione del tasso usurario rileva il costo del prodotto il cui abbinamento sia formalmente opzionale, ma re-

2018, ed ha inserito apposita disciplina e rinvio nell'ambito delle modifiche al regolamento intermediari in recepimento della MIFID II, in fase di consultazione al momento in cui si scrive (Documento per la consultazione 6 Luglio 2017, Capo III-*bis*).

Alquanto neutre sul punto le norme di adeguamento alla MIFID II (d. lgs. 3 agosto 2017, n. 129), che non modificano il contesto normativo in cui sono maturati gli *Orientamenti*. Infatti: è riportata la nozione di vendita abbinata di cui all'art. 4, par. 1, n. 42 MIFID II (nuovo comma 6-*novies* dell'art. 1 TUF); il *disclaimer* avverso regimi nazionali più rigorosi, in coerenza con l'armonizzazione massima perseguita dalla direttiva (e cfr. art. 24, par. 12), è espressamente esteso al suo art. 24 che, nell'ambito dei <<Principi di carattere generale e informazione del cliente>>, dedica apposita disposizione (par. 11) alle pratiche di vendita abbinata ove, fra l'altro, si prevede l'emanazione e il periodico aggiornamento degli *Orientamenti* di cui si è detto (nuovo comma 02 dell'art. 6 TUF); il riferimento alla vendita abbinata è introdotto nel dettaglio dei contenuti del regolamento Consob *ex* art. 6, comma 2 TUF (nuove lett. *a*, n. 1 e lett. *b*, n. 1), facendo da superfluo ponte agli obblighi informativi previsti dall'art. 24 MIFID II e dagli *Orientamenti*.

³⁵ Fattispecie che gli *Orientamenti* articolano nei due rami "vendita aggregata" e "vendita abbinata" a seconda che l'acquisto separato ed eventuale dei diversi prodotti in pacchetto sia o meno previsto dall'offerta (punto 5).

³⁶ In più. Fra gli "Esempi di pratiche dannose di vendita abbinata" che chiudono gli *Orientamenti* si considera il seguente caso: "Offrire un prodotto aggregato con un altro prodotto non richiesto dal cliente quando l'impresa è consapevole o dovrebbe essere consapevole del fatto che il prodotto duplica inutilmente un altro prodotto che il cliente possiede già e di cui non può beneficiare" (Esempio n. 5)

so percepibile come obbligatorio? E ciò sia in base alla formulazione dell'offerta che ai comportamenti dell'offerente.

L'Orientamento ESMA preclude un'interpretazione formalistica e restrittiva per gli abbinamenti fra prodotti bancari e finanziari³⁷.

Il versante disciplinare che così si va definendo sembra, al momento, non essere destinato a saldarsi con le norme in tema di distribuzione assicurativa, restando ferme le secche normative su cui si è arenata l'iniziativa di coordinamento delle *ESAs*. A riguardo, rilevano in particolare con due previsioni, portate dall'art. 24 IDD.

Regolando la vendita abbinata di assicurazione e prodotto non assicurativo, l'art. 24 si ispira ad un criterio di scindibilità dell'offerta specie qualora il prodotto assicurativo sia accessorio a prodotto non assicurativo, caso in cui << il distributore di prodotti assicurativi offre al cliente la possibilità di acquistare il bene o servizio separatamente>> (par. 3). Ma la regola, aggiunge lo stesso paragrafo 3, non si applica se l'assicurazione è accessoria ad un contratto di credito o ad un conto di pagamento.

L'abbinamento con prodotto assicurativo resta quindi attratto nella vigente disciplina consumeristica, anche per la parte in cui qualifica come scorretta la pratica commerciale di abbinamento obbligatorio (21, co. 3 *bis* cod. cons.) e tampona l'obbligatorietà con misure che suppongono una inesistente concorrenzialità dell'offerta assicurativa (art. 28 l. 27/2012). L'inesausta guerra di posizione su tale pratica³⁸, grazie alla quale la banca incamera al collocamento una corpora

³⁷ L'Orientamento, che incide sulle tecniche di costruzione dell'offerta, amplia la prospettiva della previsione che, in materia di credito ai consumatori, pone un presidio per i casi di "offerta contestuale" di più contratti, richiedendo che in tali casi il consenso del consumatore va acquisito distintamente per ciascun contratto attraverso documenti separati" (art. 125 *bis*, co. 3 tub), norma con cui si è voluto "evitare l'effetto sorpresa che può derivare al consumatore allorché – come avviene non infrequentemente nella prassi – un contratto di credito" (*Relazione illustrativa dello schema di d.lgs. n. 141/2010*).

Esso si pone piuttosto in sintonia con l'art. 120 *octiesdecies* tub, in materia di mutui immobiliari ai consumatori, che in maniera opinabile riproduce il circoscritto divieto di vendita abbinata posto dall'art. 12 della direttiva 2014/17, sulla cui portata v. i commenti di TAMBURINO e di PALMIERI in *I mutui ipotecari nel diritto comparato ed europeo*, Quaderni della Fondazione italiana del Notariato, n. 1/2015.

³⁸ Studiata nei suoi diversi aspetti nel volume *Le assicurazioni abbinata ai finanziamenti*, a cura di Marano, Siri, Giuffrè, 2016.

commissione legata all'intero premio, ha conosciuto l'ultimo sviluppo normativo con la modifica all'art. 28 apportata dalla recente legge annuale sul mercato e la concorrenza (4 agosto 2017, n. 124, art. 1, comma 135) che, in particolare, si estende a considerare l'offerta non solo "condizionante" ma anche "connessa o accessoria" all'erogazione del finanziamento. La dimensione in cui l'obbligatorietà o meno dell'abbinamento rileva nella nuova disciplina la colloca peraltro in prospettiva non influente sul problema esegetico che qui interessa, in quanto l'offerta "condizionante" è estrapolata per collegarvi un nuovo e più opaco regime³⁹.

4.1. All'esito della rapida scorsa normativa proposta può concludersi che per l'ordinamento rilevano non solo gli abbinamenti obbligatori, ma anche le varie pratiche leganti di commercializzazione identificate in ragione della contestualità dell'offerta.

Contestualità che non richiede alcuna valutazione di sussistenza di una funzionalità che colleghi i diversi contratti, sia essa legata ad un'interoperatività tecnicamente dovuta o discendente da peculiari costrutti contrattuali, variamente presenti sul mercato, quali il collegamento dell'erogazione del finanziamento ad un investimento o ad una copertura assicurativa targata per coprire i relativi rischi.

³⁹ Infatti, pur non abrogandosi la competenza dell'ISVAP (ora IVASS) a definire i contenuti minimi della polizza (e v. Prov. ISVAP 3 maggio 2012), si introduce un distinto ed autonomo diritto del finanziatore a richiedere egli stesso i contenuti minimi della polizza in caso di offerta "condizionante", creando una sorta di doppio binario di difficile conciliazione sia sotto il profilo dei contenuti che sotto quello degli obblighi informativi. Quanto ai contenuti, nessun elemento normativo consente di ritenere condizionato il diritto del finanziatore da quanto previsto nel ricordato provvedimento ISVAP; quanto all'informativa, la nuova norma sembra definire un regime opaco divergente dalla apposita informativa scritta da fornire "all'avvio delle trattative" prevista nel medesimo provvedimento ISVAP (art. 2) per le offerte condizionanti. Tanto emerge dal nuovo comma 2 *bis* dell'art. 28 che - introdotto il diritto di recesso del cliente dalla polizza proposta dalla banca e sottoscritta alla stipula del finanziamento con connesso obbligo di sostituzione con altra polizza 'equivalente' - conclude con la seguente formulazione, indefinita nella precisa individuazione del soggetto obbligato e dei tempi: "Le banche, gli istituti di credito, gli intermediari finanziari o, in alternativa, le compagnie di assicurazione si impegnano ad informare il cliente di quanto sopra stabilito con comunicazione separata rispetto alla documentazione contrattuale".

Contestualità rilevabile sulla base di indici documentali, quindi agevole oggetto di riconoscimento e di prova nella maggioranza dei casi. Più articolata prova richiedono i casi in cui la contestualità d'acquisto di prodotti non fa capo al medesimo soggetto giuridico finanziato ma – traggo esempi dalla pratica – ai soci di società finanziata o ai familiari di imprenditore o di soci di società finanziata.

Sta il fatto che se, contestualmente al finanziamento, s'acquistano più prodotti dal finanziatore (sia esso *originator* o mero *distributor*) si sopporta un onere economico che grava sul finanziamento, determinandone il costo complessivo rilevante ai sensi dell'art. 644, co. 5 c.p.

La prospettiva d'utilizzo dell'indice della contestualità per individuare il collegamento al finanziamento richiesto dalla norma appena citata, comparsa nella giurisprudenza di merito e dell'ABF⁴⁰, con nettezza è ora adottata dalla Suprema Corte⁴¹ con precedente esemplare, capace di recuperare la coerenza del sistema – e nella gerarchia delle fonti e nella sintonia con le linee evolutive dell'ordinamento di settore – attorno ad uno strumento idoneo ad elevare significativamente il tasso di prevedibilità del giudicato⁴².

Questo, infatti, il principio di diritto: “In relazione alla ricomprensione di una spesa di assicurazione nell'ambito delle voci economiche rilevanti per il riscontro dell'eventuale usurarietà di un contratto di credito, è necessario e sufficiente che detta spesa risulti collegata all'operazione di credito. *La sussistenza del collegamento, se può essere dimostrata con qualunque mezzo di prova, risulta presunta nel caso di contestualità tra la spesa ed erogazione*”.

La pronuncia riforma sentenza che aveva escluso dal novero dei costi rilevanti quelli assicurativi – con conseguente esclusione dell'usurarietà di un prestito – ritenuti relativi a prestazioni non obbligatorie e, quindi, non rilevanti per il calcolo usurario ai sensi delle istruzioni di vigilanza all'epoca vigenti.

⁴⁰ Trib. Busto Arsizio, sentenza n.262/2013 del 12 marzo 2013, App. Milano, sentenza n.3283/2013 del 17 luglio 2013, ABF Roma, decisione n. 4183 del 26 luglio 2013, Trib. Padova, ordinanza 14 marzo 2014.

⁴¹ Cass., 5 aprile 2017, n. 8806.

⁴² Prevedibilità che, vertendo in fattispecie al contempo rilevante in sede penale, assume specifica rilevanza alla luce della giurisprudenza CEDU, sui cui più recenti orientamenti v. VIGANÒ, *Il principio di prevedibilità della decisione giudiziale in materia penale*, 19 dicembre 2016, www.penalecontemporaneo.it.

Ribadita l'imprescindibile dominanza sistematica del principio di onnicomprensività di cui all'art. 644, co. 5 anche ai fini dell'efficienza repressiva della normativa anti-usura⁴³, il percorso argomentativo si volge a ripristinare l'ordine gerarchico delle fonti, evidenziando la coerenza del sistema⁴⁴ e fornendo interpretazione sintonica delle istruzioni che – in relazione all'inclusione di costi assicurativi nel TEG – svaluta il precario elemento della obbligatorietà/facoltatività dell'abbinamento e valorizza l'idoneità descrittiva della corrente prassi di mercato.

Il significato delle istruzioni “viene a fare perno, in particolare, sulla circostanza che normalmente i contratti di credito bancari sono predisposti - nelle varie componenti in cui si vengono ad articolare, spese di assicurazione e garanzia ricomprese - dall'impresa bancaria; e così di solito proposti, secondo un blocco unitario (seppure in sé scomponibile in vari segmenti) cioè, al mercato dei clienti. Il riferimento va, in definitiva, alle correnti modalità di offerta del prodotto, dove il collegamento tra concessione del credito e voce economica risulta evidente”.

In questa prospettiva, “la contestualità tra credito e assicurazione - quale espressione indicativa, e presuntiva, del «collegamento» tra questi elementi che è richiesto dal comma 5 dell'art.

⁴³ “La normativa di divieto dei rapporti usurari - così come in radice espressa dall'art. 644 cod. pen., nella versione introdotta dalla legge n. 108/1996, nel suo art. 1 considera rilevanti tutte le voci del carico economico che si trovino applicate nel contesto dei rapporti di credito ... Del resto, non avrebbe neppure senso opinare diversamente nella prospettiva della repressione del fenomeno usurario, l'esclusione di talune delle voci per sé rilevanti comportando naturalmente il risultato di spostare - al livello di operatività della pratica - la sostanza del peso economico del negozio di credito dalle voci incluse verso le voci escluse”.

⁴⁴ “La centralità sistematica della norma dell'art. 644 in punto di definizione della fattispecie usuraria rilevante non può non valere, peraltro, pure per l'intero arco normativo che risulta regolare il fenomeno dell'usura e quindi anche per le disposizioni regolamentari ed esecutive e per le istruzioni emanate dalla Banca d'Italia. Se è manifesta l'esigenza di una lettura a sistema di queste varie serie normative, pure appare chiaro che al centro di tale sistema si pone la definizione di fattispecie usuraria tracciata dall'art. 644, alla quale si uniformano, e con la quale si raccordano, le diverse altre disposizioni che intervengono in materia”.

644 - si pone, prima di ogni altra cosa, come manifestazione tipica di un'offerta sul mercato".

Acquisito l'agevole riscontro presuntivo della contestualità, l'area di maggior problematicità ricostruttiva si riduce alle "situazioni in cui l'offerta avviene secondo altre, diverse modalità: in cui, per l'appunto, la sussistenza o meno di un collegamento tra credito e voce economica (qui, spesa di assicurazione) - secondo quanto prescritto dalla parte finale del comma 5 dell'art. 644 - resta questione del tutto aperta".

Ma a fronte di tale questione è responsabilità dell'interprete contribuire all'individuazione di percorsi che, al pari di quello appena riferito, siano idonei a contenere gli inevitabili margini di incertezza del diritto vivente.

La responsabilità degli “enti ponte” (e delle banche incorporanti) per le pretese risarcitorie nei confronti delle “quattro banche” (vantate dagli azionisti “risolti”, e non solo)

1. Premessa. L'emersione del problema della responsabilità finale per le obbligazioni risarcitorie delle banche “fallite”.

Le decisioni in commento del Tribunale di Ferrara e del Tribunale di Milano affrontano il tema della legittimazione passiva delle banche costituite in funzione di “Enti-Ponte”, nel contesto delle procedure di “risoluzione” delle cc.dd. “Quattro Banche”¹, con riguardo alle pretese risarcitorie vantate nei confronti di queste ultime dai rispettivi azionisti, per l'asserita violazione delle disposizioni sull'attività di prestazione di servizi di investimento, al momento della vendita ai clienti di azioni proprie.

In realtà l'affermazione della responsabilità per le obbligazioni risarcitorie della specie non è (più) rivolta agli “Enti-Ponte”, che hanno esaurito la loro funzione², bensì alle banche che li hanno (prima acquistati, e poi) incorporati.

Come si dirà in prosieguo, il tema costituisce soltanto la punta di un *iceberg* di dimensioni molto più significative, in quanto emblematico di un fenomeno di carattere più generale: la legittimazione passiva o meno degli “Enti-Ponte” *per le passività latenti* (per lo meno, quelle di natura risarcitoria, per rimanere alla fattispecie in discussione) aventi titolo in atti o in fatti posti in essere (in epoca anche remota) dalle “Quattro Banche”.

Le decisioni qui pubblicate riguardano talune delle “Quattro Banche”: non investono invece le cc.dd. “Due Banche” (Venete)³, che pu-

¹ Banca delle Marche, Cassa di Risparmio di Chieti, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio e Cassa di Risparmio di Ferrara.

² V. il provvedimento della Banca d'Italia (in veste di Autorità di Risoluzione) 30 giugno 2017, con il quale la stessa “ha dichiarato – ai sensi dell'art. 44, comma 1, lett. a), del D.Lgs. n. 180/2015 – la cessazione della qualifica di Ente-Ponte di [Nuova Cassa di Risparmio di Chieti, Nuova Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Nuova Banca delle Marche] ovvero [Nuova Cassa di Risparmio di Ferrara], per avvenuta cessione a UBI Banca S.p.A. [ovvero a BPER Banca S.p.A.]”.

³ Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca

re sono state dichiarate “fallite” ed hanno comportato il trasferimento delle rispettive aziende (direttamente) ad un’altra banca⁴: ma il problema è inevitabilmente destinato ad emergere, anche se potrebbe ricevere una soluzione diversa (come preannunciato, per quel che si dirà, dalla sentenza del Tribunale di Milano).

La sentenza del Tribunale di Napoli, che pure si pubblica, non affronta il tema sopra illustrato, ma si esprime sulla natura giuridica dell’operazione che ha condotto al trasferimento delle attività e delle passività di una delle “Quattro Banche” (la Cassa di Risparmio di Ferrara) al rispettivo “Ente-Ponte”, giungendo ad una conclusione che potrebbe influenzare il segno della risposta alle domande circa la sussistenza ovvero la insussistenza della legittimazione passiva degli Enti Ponte per le responsabilità risarcitorie menzionate.

L’argomento si presenta complesso ed articolato, e prevedibilmente destinato a suscitare un acceso dibattito. In tale prospettiva si ritiene utile formulare alcune considerazioni preliminari, con riserva di eventuale approfondimento nell’inevitabile prosieguo della discussione.

2. I “salvataggi” delle Banche in crisi.

A far tempo dalla situazione di crisi nella quale si è venuta a trovare la banca Cassa di Risparmio di Teramo (“BANCA TERCAS”) nulla più è stato come prima – in Italia –, in materia di “salvataggi” di banche in crisi.

Sino a quel momento la soluzione di gran lunga più praticata era stata rappresentata da:

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

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

(iii) intervento del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (“il Fondo” o F.I.T.D.) a colmare lo “sbilancio di cessione” tra attività ce-

⁴ Banca Intesa S. Paolo.

dute e (maggiori) passività accollate – con effetto liberatorio – alla banca cessionaria, con apporti di entità progressiva sino alla ultimazione delle attività funzionali alla predisposizione della “situazione patrimoniale di trapasso” definitiva⁵;

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

A far tempo dal 2013, peraltro, tale soluzione non risulta più praticabile, essendo stato considerato il descritto intervento del F.I.T.D. alla stregua di un “aiuto di Stato”, come tale tendenzialmente vietato dalla normativa di settore comunitaria⁶.

La delicatissima situazione venutasi a creare con la dichiarazione di illegittimità dell’apporto del F.I.T.D. per la soluzione della crisi di Banca Tercas (che seguendo la tecnica descritta aveva apportato l’ammontare di euro 295 milioni a favore di Banca Popolare di Bari, che si era resa cessionaria dell’azienda bancaria di Tercas) – *situazione delicatissima perché comportante l’obbligo di Banca Popolare di Bari di restituire al F.I.T.D. l’importo ricevuto*, con la conseguente necessità di doversi fare carico dello “sbilancio di cessione” dell’azienda acquisita –, fu risolta grazie alla istituzione dello “Schema Volontario” del “Fondo”, costituito dal sistema bancario italiano (pressoché all’unanimità) con risorse “private” aggiuntive, rappresentate dalle stesse somme retrocesse da Banca Popolare di Bari, “per un momento” ritornate nella disponibilità delle banche – attraverso il F.I.T.D. così “ristorato” –, ed immediatamente fatte affluire allo “Schema Volontario”⁷.

⁵ Di norma peraltro entro un importo massimo prefissato, trattandosi di modalità di intervento condizionata all’accertamento del “minor onere”, per il F.I.T.D., rispetto al rimborso dei cc.dd. “depositi protetti” (conti correnti, e depositi assimilati, sino all’importo unitario –i oggiigiorno– di 100.000,00 euro) e successivo realizzo degli attivi della banca assoggettata a L.C.A..

⁶ In argomento v. INZITARI, *BRRD, Bail in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d.lgs. n. 180 del 2015)*, in *Dir. Fall.*, 2016, I, p. 629 ss..

⁷ Lo “Schema Volontario” sarebbe poi stato reintegrato con un primo apporto di 700,00 milioni di euro, poi “rabboccato” con ulteriori 95,0 milioni di euro, per favorire l’intervento di Crédit Agricole – Cariparma (tuttora in corso) per l’acquisizione

Nel frattempo

(i) non poté essere portato a compimento il “salvataggio” della Cassa di Risparmio di Ferrara, per la quale era già stato posto in essere un intervento del F.I.T.D. nella forma della sottoscrizione di un aumento di capitale, che avrebbe consentito la ristrutturazione della banca ferrarese; e

(ii) si era reso necessario fronteggiare le crisi di altre tre banche (la Banca delle Marche; la Cassa di Risparmio di Chieti; la Banca Popolare dell’Etruria e del Lazio), già in Amministrazione Straordinaria, e prive di possibili intermediari bancari o finanziari interessati all’acquisizione.

Le “Quattro Banche” in questione furono soggette alla nuova “procedura di crisi” bancaria rappresentata dalla “risoluzione”⁸, e le relative aziende furono cedute a quattro banche neo-costituite (gli “Enti-Ponte”), le quali poi vennero a loro volta cedute a due banche (la C.R. Ferrara alla Banca Popolare dell’Emilia Romagna; le altre tre a UBI Banca), che le hanno recentemente incorporate.

3. *La soluzione delle crisi delle “Quattro Banche”.*

Le decisioni del Tribunale di Milano e del Tribunale di Ferrara affrontano il problema della responsabilità degli “Enti-Ponte” per le pretese risarcitorie nei confronti delle cc.dd. “Quattro Banche”⁹ vantate da loro azionisti (o portatori di “strumenti di capitale” assimilati) per la violazione delle norme in materia di prestazione di servizi di investimento (in occasione dell’acquisto delle azioni, o degli “strumenti di capitale”, poi *azzerati* in conseguenza dell’assoggettamento alla procedura di “risoluzione” delle “Quattro Banche” stesse).

delle “Tre Casse” (Cassa di Risparmio di Cesena, Cassa di Risparmio di Rimini, Cassa di Risparmio di S. Miniato), nell’ambito di una operazione c.d. di “intervento precoce” della Autorità di Risoluzione, stante il sopravvenuto mancato rispetto da parte di queste Casse di Risparmio dei requisiti patrimoniali obbligatori secondo la disciplina di settore vigente.

⁸ D.Lgs. 16 novembre 2015, n. 180.

⁹ Banca delle Marche, Cassa di Risparmio di Chieti, Banca Popolare dell’Etruria e del Lazio (i cui “Enti-Ponte” sono stati acquisiti da UBI Banca), e Cassa di Risparmio di Ferrara (il cui “Ente-Ponte” è stato acquisito dalla Banca Popolare dell’Emilia Romagna).

La soluzione della crisi delle “Quattro Banche” ha seguito questo schema:

- a) assoggettamento a “risoluzione”;
- b) “*cessione dell’azienda bancaria*” – testuale: *cfr.* provvedimento 22 novembre 2015, punto 1, riprodotto dalla sentenza in commento – di ciascuna banca “risolta” ad altrettante banche neo-costituite, in funzione di “Enti-Ponte”, con forma giuridica di società per azioni, il cui capitale sociale è stato sottoscritto dal Fondo di Risoluzione¹⁰, come da “Programma di Risoluzione” approvato dalla Banca d’Italia¹¹;
- c) costituzione di una “*società veicolo per la gestione di attività*” ai sensi dell’art. 45 ss. d.lgs. n. 180/2015 – denominata REV–Gestione crediti S.p.A.: “REV”, - e successiva cessione alla stessa, da parte degli “Enti-Ponte”, dei crediti già classificati a “sofferenza” nei bilanci delle “Quattro Banche”;
- d) vendita del 100% delle azioni degli “Enti-Ponte” ai (due) “cavalieri bianchi” che hanno accettato di subentrare nei rapporti già facenti capo alle banche in crisi;
- e) *assoggettamento a Liquidazione Coatta Amministrativa* delle banche in crisi;
- f) incorporazione degli “Enti-Ponte” nei (due) “cavalieri bianchi”.

In conseguenza di ciò, non pare che possano sussistere dubbi sulla circostanza che l’incorporazione degli “Enti-Ponte” abbia comportato il trasferimento alle banche incorporanti di ogni rapporto o situazione giuridica già facenti capo agli stessi.

¹⁰ Il Fondo di Risoluzione Nazionale è un “patrimonio autonomo”, le cui risorse finanziarie sono “*fornite dalle banche aventi sede in Italia, dalle succursali italiane di banche extracomunitarie e dalle SiM indicate dall’articolo 60-bis 1, comma 2, del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ...*” Il Fondo è gestito dalla Banca d’Italia, ed ha “*lo scopo di consentire alla Banca d’Italia, in qualità di Autorità di Risoluzione, di realizzare gli obiettivi della risoluzione di cui all’articolo 21 del D.Lgs. 16 novembre 2015, n. 18...*”: *cfr.* Provvedimento della Banca d’Italia n. 126609/15 del 18 novembre 2015.

¹¹ Provvedimento Banca d’Italia 21 novembre 2015, “Avvio della Risoluzione”: “*In tale contesto [la procedura di Risoluzione] il Fondo di Risoluzione Nazionale... interviene per: a) sottoscrivere il capitale dell’Ente Ponte...*”.

4. *Segue. La soluzione delle crisi delle “Due Banche” (Venete).*

La sentenza del Tribunale di Milano pare di lasciare intendere che (forse) l'esito della controversia sarebbe stato diverso (presumibilmente, contrario)¹², se anziché trovarsi di fronte ad un azionista di una delle “Quattro Banche”, il Tribunale si fosse trovato di fronte ad un azionista di una delle “Due Banche” (Venete). A tale proposito è sufficiente in questa sede ricordare che la soluzione delle crisi delle “Due Banche” (Venete) ha seguito questo diverso schema:

a) Assoggettamento delle banche in crisi a Liquidazione Coatta Amministrativa;

b) “*cessione della azienda bancaria*” – testuale: l'art. 3 d.l. 25 giugno 2017, n. 99, convertito dalla legge 31 luglio 2017, n. 121, ha disposto che i Commissari Liquidatori preposti alle due procedure di L.C.A. provvedessero a “cedere... l'azienda, suoi singoli rami, nonché beni, diritti e rapporti giuridici individuabili in blocco, ovvero attività e passività anche parziali o per una quota di ciascuna di esse ...”: ma l'operazione è stata conclusa mediante la sottoscrizione di un atto espressamente qualificato “CONTRATTO DI CESSIONE D'AZIENDA” – ad un (terzo) “cavaliere bianco”¹³;

c) delimitazione normativa del perimetro della cessione, attraverso la esclusione di talune “passività”, “debiti” o “controversie”, e ciò “anche in deroga dell'art. 2741 del codice civile”¹⁴.

¹² In tale caso occorrerebbe infatti tenere presente la circostanza che le pretese risarcitorie “omogenee a quelle qui azionate” sono state espressamente considerate, per escluderle dai rapporti trasferiti al “cavaliere bianco” di turno.

¹³ Intesa S.Paolo S.p.A..

¹⁴ Cfr. art. 3, co. 1, lett. a), b) e c), d.l. n. 99/2017: “Restano in ogni caso esclusi dalla cessione, anche in deroga all'articolo 2741 del codice civile: a) le passività indicate all'articolo 52, comma 1, lettera a), punti i), ii), iii) e iv), del decreto legislativo 16 novembre 2015, n. 180; b) i debiti delle Banche nei confronti dei propri azionisti e obbligazionisti subordinati derivanti dalle operazioni di commercializzazione di azioni o obbligazioni subordinate delle Banche o dalle violazioni della normativa sulla prestazione dei servizi di investimento riferite alle medesime azioni o obbligazioni subordinate, ivi compresi i debiti in detti ambiti verso i soggetti destinatari di offerte di transazione presentate dalle banche stesse; c) le controversie relative ad atti o fatti occorsi prima della cessione sorte successivamente ad essa e le relative passività”.

5. *Le ragioni dell'affermazione della responsabilità degli "Enti-Ponte" (e per essi delle banche incorporanti).*

La sentenza del Tribunale di Milano respinge l'eccezione dell'Ente-Ponte convenuto di carenza di legittimazione passiva – per cui la pretesa risarcitoria fatta valere in giudizio avrebbe se mai dovuto essere rivolta nei confronti della “vecchia” banca in crisi, e per essa della procedura di L.C.A. alla quale la stessa era stata (finalmente, dopo l'assoggettamento a risoluzione) sottoposta – sulla base dei seguenti, essenziali ordini di ragioni:

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

(ii) il provvedimento dell'Autorità di Risoluzione che ha investito gli Enti-Ponte dei rapporti giuridici facenti capo alle “Quattro Banche”¹⁵ prevede il trasferimento di “*tutti i diritti, le attività e le passività costituenti l'azienda bancaria della banca in risoluzione*” e dunque – conclude la sentenza – “*anche le passività corrispondenti ad obblighi risarcitori dell'emittente derivanti da condotte antecedenti la cessione*”, in quanto “*non essendo state espressamente escluse dalla cessione*”;

(iii) in occasione della soluzione della crisi delle “Due Banche” (Venete) il legislatore “*ha in particolare disciplinato specificatamente la cessione delle aziende bancarie*” delle banche in crisi (assoggettate a L.C.A.), prevedendo che (art. 3, d.l. n. 99/2017): “*restano in ogni caso esclusi dalla cessione, anche in deroga all'art. 2741 cod. civ. . . . b) i debiti delle Banche nei confronti dei propri azionisti ed obbligazionisti derivanti dalle operazioni di commercializzazione di azioni o obbligazioni subordinate delle [Due] Banche [Venete] o dalle violazioni della normativa sulla prestazione dei servizi di investimento rife-*

¹⁵ In particolare: il provvedimento 22 novembre 2015, riportato dalla sentenza in commento, e riferito alla cessione dell'azienda facente capo a Banca delle Marche S.p.A. (ma gli altri sono analoghi).

rite alle medesime azioni o obbligazioni subordinate, ivi compresi i debiti in detti ambiti verso i soggetti destinatari di offerte di transazione presentate dalle banche stesse”: così dimostrando “che laddove il legislatore ha inteso considerare le pretese risarcitorie facenti capo (anche) agli azionisti quali investitori, ha dettato una norma espressa”;

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

- la cessione dell’azienda bancaria delle “Quattro Banche” agli “Enti-Ponte” sarebbe stata realizzata conformemente alla disciplina di cui all’art. 43 d.lgs. n. 180/2015¹⁶, e in particolare attraverso la cessione di *“tutti i diritti, le attività e le passività”*;

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

- la giurisprudenza – che la sentenza in commento dichiara di condividere – avrebbe affermato l’incompatibilità della disciplina di cui all’art. 2560 cod. civ. rispetto alla disciplina applicabile alle cessioni (d’azienda) bancarie, che sarebbe rappresentata dal disposto dell’art. 58 d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385 (Testo Unico Bancario – “T.U.B.” -)¹⁷: disposto che attribuirebbe alla cessione dell’azienda

¹⁶ “Art. 43. Cessione. 1. La cessione, in una o più soluzioni, a un ente-ponte ha ad oggetto: a) tutte le azioni o le altre partecipazioni emesse da uno o più enti sottoposti a risoluzione, o parte di esse; b) tutti i diritti, le attività o le passività, anche individuabili in blocco, di uno o più enti sottoposti a risoluzione, o parte di essi.

¹⁷ Art. 58. Cessione di rapporti giuridici. 1. La Banca d’Italia emana istruzioni per la cessione a banche di aziende, di rami d’azienda, di beni e rapporti giuridici individuabili in blocco. Le istruzioni possono prevedere che le operazioni di maggiore rilevanza siano sottoposte ad autorizzazione della Banca d’Italia. 2. La banca cessionaria dà notizia dell’avvenuta cessione mediante iscrizione nel registro delle imprese e pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana. La Banca d’Italia può stabilire forme integrative di pubblicità. 3. I privilegi e le garanzie di qualsiasi tipo, da chiunque prestati o comunque esistenti a favore del cedente, nonché le trascrizioni nei pubblici registri degli atti di acquisto dei beni oggetto di locazione finanziaria compresi nella cessione conservano la loro validità e il loro grado a favore del cessionario, senza bisogno di alcuna formalità o annotazione. Restano altresì applicabili le discipline speciali, anche di carattere processuale, previste per i crediti ceduti. 4. Nei confronti dei debitori ceduti gli adempimenti pubblicitari pre-

(bancaria) effetti diversi da quelli prodotti dalla cessione d'azienda di diritto comune, in quanto *“prevedendo il trasferimento delle passività al cessionario... e non la semplice aggiunta della responsabilità di quest'ultimo a quella del cedente”* derogherebbe *“alla norma di cui all'art. 2560 cod. civ., sulla quale”* prevarrebbe *“in virtù del principio di specialità”*¹⁸.

In conseguenza di ciò, conclude la sentenza del Tribunale di Milano, la giurisprudenza ha affermato – ad esempio – che *“in caso di cessione d'azienda bancaria, alla cessionaria si trasferisce anche l'obbligazione sanzionatoria ricompresa tra i debiti della banca cedente, inclusi nella cessione stessa e già sorti per effetto dell'illecito compiuto dai soggetti ad essa appartenenti”*¹⁹.

6. Assoggettabilità della “cessione d'azienda” delle “Quattro banche” alla disciplina dell'art. 2560 cod. civ.

Tra gli argomenti addotti dalla sentenza in commento per affermare la legittimazione passiva degli Enti-Ponte (ed oggi delle banche incorporanti gli stessi), rispetto alle pretese risarcitorie degli *ex* azionisti (e assimilati) delle “Quattro Banche”, per la violazione delle disposizioni sulla prestazione dei servizi di investimento (all'atto della vendita delle azioni – o altri “strumenti di capitale” – poi destinate ad essere “azzerate”), l'argomento principale, ad avviso di chi scrive, è rappresentato dalla esclusione dell'applicabilità alla fattispecie dell'art. 2560 cod. civ.. Tale argomento, peraltro suscita notevoli perplessità, con la conseguenza di minare alla base la condivisibilità della decisione adottata dal Tribunale di Milano.

visti dal comma 2 producono gli effetti indicati dall'articolo 1264 del codice civile. 5. I creditori ceduti hanno facoltà, entro tre mesi dagli adempimenti pubblicitari previsti dal comma 2, di esigere dal cedente o dal cessionario l'adempimento delle obbligazioni oggetto di cessione. Trascorso il termine di tre mesi, il cessionario risponde in via esclusiva. 6. Coloro che sono parte dei contratti ceduti possono recedere dal contratto entro tre mesi dagli adempimenti pubblicitari previsti dal comma 2 se sussiste una giusta causa, salvo in questo caso la responsabilità del cedente. 7. Le disposizioni del presente articolo si applicano anche alle cessioni in favore dei soggetti, diversi dalle banche, inclusi nell'ambito della vigilanza consolidata ai sensi dell'art. 65 e 109 e in favore degli intermediari finanziari previsti dall'art. 106.

¹⁸ Cass., n. 22199/2010

¹⁹ Cass., n. 22199/2010; Cass., n. 18528/ 2014; Cass., n. 2523/ 2017.

Le ragioni sulla base delle quali il Tribunale perviene alla conclusione, qui contestata, sono rappresentate da:

(i) la ritenuta applicabilità dell'art. 58 T.U.B. alle cessioni d'azienda poste in essere nell'ambito della risoluzione delle “Quattro Banche”; e

(ii) la ritenuta incompatibilità dell'art. 58 T.U.B. con la disciplina della responsabilità del cessionario per le passività del cedente, scolpita nell'art. 2560, co. 2 cod. civ. Non sarebbe cioè applicabile il principio, secondo il quale “*nel trasferimento di un'azienda commerciale risponde dei debiti suddetti [quelli anteriori al trasferimento] anche l'acquirente dell'azienda, se essi risultano dai libri contabili obbligatori*”: ragione per la quale il cessionario di un'azienda bancaria risponderebbe delle passività del cedente anche *non* risultanti dai “*libri contabili obbligatori*”, quali le sanzioni amministrative per gli illeciti compiuti dagli esponenti aziendali del cedente, nonché – e soprattutto – *le azioni revocatorie (fallimentari) proponibili nei confronti di pagamenti ricevuti dal cedente* (ovvero atti di disposizione posti in essere in suo favore) *prima della cessione* – benché non ancora radicate a quel momento -.

Tali assunti, peraltro, risultano – a parere di chi scrive – *privi di fondamento*.

Il primo, perché l'art. 58 T.U.B. *non* deve ritenersi applicabile alle cessioni delle aziende bancarie facenti riferimento alle “Quattro Banche” – così come non è applicabile alle cessioni delle aziende bancarie delle “Due Banche” (Venete) -, con la sola eccezione del comma 3, ove nella cessione siano previsti crediti²⁰.

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

²⁰ Nel qual caso “*i privilegi e le garanzie di qualsiasi tipo, da chiunque prestati o comunque esistenti a favore del cedente, nonché le trascrizioni nei pubblici registri degli atti di acquisto dei beni oggetto di locazione finanziaria compresi nella cessione conservano la loro validità e il loro grado a favore del cessionario, senza bisogno di alcuna formalità o annotazione. Restano altresì applicabili le discipline speciali, anche di carattere processuale, previste per i crediti ceduti.*”

tutto intero) alle cessioni delle aziende bancarie (anche) delle “Quattro Banche”.

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

Se l’esclusione dell’applicabilit  dell’art. 2560 cod. civ. viene fondata sull’asserita applicabilit  dell’art. 58 T.U.B. (e sulla ritenuta incompatibilit  del principio di cui al comma 2 dell’art. 2560 cod. civ. con la predetta disposizione di diritto speciale bancario), una volta constatato che l’art. 58 T.U.B. *non*   applicabile (per quanto qui di interesse), nessun ostacolo si frappone pi  all’affermazione dell’applicabilit  dell’art. 2560 cod. civ. anche alle operazioni di cessione delle aziende bancarie delle “Quattro Banche”: operazioni che rimangono disciplinate dalla norma sulla cessione delle aziende commerciali – come gi  affermato, in giurisprudenza, (almeno) per la cessione dell’azienda bancaria di CARIFE S.p.A. all’Ente-Ponte Nuova CA.RI.FE. S.p.A. -²¹.

²¹ Trib. Napoli, 28 aprile 2017, in www.ilcaso.it. Secondo tale decisione, “*al contrario, sembra piuttosto sia possibile rilevare in detta ipotesi [cessione o conferimento d’azienda bancaria] un fenomeno di successione a titolo particolare ai sensi dell’art. 111 c.p.c.: il provvedimento della Banca d’Italia, difatti, ha prodotto un fenomeno di **cessione d’azienda** che, pur con conseguente trasferimento della gran parte dell’assetto patrimoniale dell’ente in liquidazione al cosiddetto ente-ponte (ovvero Nuova Cassa di Risparmio S.p.A.), non ha potuto determinare, di per s  solo, l’estinzione della persona giuridica CARIFE S.p.A. che pertanto resta parte originaria del procedimento in corso; a sostegno di ci , pu  richiamarsi gi  la disciplina generale del procedimento liquidativo delle spa (artt. 2484 ss. c.c.) in virt  della quale, durante la fase di liquidazione, la societ  non viene meno come soggetto giuridico ma semplicemente ne cambiano i rappresentanti, sostituendosi agli amministratori i liquidatori; in particolare, detta soluzione   stata adottata sia dalla dottrina che dalla giurisprudenza con riguardo tanto all’ipotesi di conferimento d’azienda ai sensi del d.l. 20 novembre 1990 n. 356, che determinerebbe, sul piano processuale, una successione particolare ex art. 111 c.p.c., restando in vita l’ente conferente (Cass. 28 luglio 1994, n. 7079), quanto proprio al caso della liquidazione coatta amministrativa di un Istituto di credito, in cui la cessione ad altra banca di diritti, aziende, attivit  e passivit , rapporti giuridici ai sensi dell’art. 90, co. 2 T.U.B., pur comportando un trasferimento della titolarit  di un insieme di posizioni*

Il secondo assunto posto alla base della decisione qui commentata – e criticata –, rappresentato dalla asserita estendibilità della responsabilità del cessionario delle aziende bancarie di una delle “Quattro Banche” anche a passività in ipotesi non risultanti dai libri contabili obbligatori, è smentita:

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

(ii) dalla recentemente affermata necessità (ad opera delle SS.UU. della Corte di Cassazione)²² di adottare una interpretazione restrittiva

attive o passive, o anche dell’intera azienda, non fa venire meno la banca cedente, ancora sottoposta al procedimento di liquidazione (Cass. 22 novembre 2003 n. 875), per cui anche qui troverà applicazione l’art. 111 c.p.c. e non l’art. 110 c.p.c.; medesima soluzione si presenta anche quando sia il legislatore a disporre il subentro di un ente ad un altro (Cass. S.U. 6 marzo 1997 n. 1989; Cass. 8 giugno 2007 n. 13386; Cass. 17 dicembre 1998 n. 12648). “

²² Cass., SS.UU., 28 febbraio 2017, n. 5054. Secondo tale decisione “*sotto il primo profilo, la premessa maggiore del ragionamento sillogistico seguito dalla corte territoriale è che la legittimazione passiva in tema di azione revocatoria fallimentare avente ad oggetto pagamenti eseguiti in favore di un imprenditore che abbia poi conferito la propria azienda in una società – ma il problema si porrebbe negli stessi termini in caso di cessione – vada riconosciuta alla stessa società conferitaria (o cessionaria) dell’azienda: essendo sufficiente, ai fini dell’insorgere della responsabilità solidale prevista dalla norma, la conoscibilità, tramite i libri contabili obbligatori, del precedente rapporto contrattuale intrattenuto dal dante causa con un imprenditore, divenuto poi insolvente alla data del pagamento: pur se il concreto debito restitutorio maturi solo all’esito dell’accoglimento della domanda di revoca, in epoca successiva al trasferimento aziendale (Cass., sez. I, 28 luglio 2010, n. 17668).*

Tale tesi interpretativa non può essere seguita.

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

In contrario, si deve ricondurre la responsabilità dell’avente causa nell’alveo dell’evidenza diretta, risultante dai libri contabili obbligatori dell’impresa, a tutela del suo legittimo affidamento, essenziale per il corretto svolgimento della circolazione di beni di particolare rilievo commerciale.

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

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

7. *Segue. “Cessione d’azienda” e cessione di “tutti i diritti, le attività, o le passività, anche individuabili in blocco...o parte di essi”*

La sentenza del Tribunale di Milano mostra di considerare incompatibile l’art. 2560 cod. civ. – *ivi compreso*, dunque, il principio espresso dal secondo comma della norma - con la disciplina dettata, per la cessione delle aziende bancarie, nell’ambito della disciplina di “risoluzione”, dall’art. 43 D. Lgs. n. 180/2015, in quanto tale disciplina *“prevede il diretto trasferimento al cessionario delle passività già facenti capo all’azienda ceduta e non già - come nello scenario di cui all’art. 2558 cod. civ. – il mero trasferimento comportante obbligazioni in solido per i debiti preesistenti”*.

La sentenza mostra altresì di ritenere incompatibile l’art. 2560 cod. civ. – con particolare riferimento, per quel che qui interessa, al principio contenuto nel *secondo* comma della norma – con il disposto dell’art. 58 T.U.B., e ciò perché tale ultima disposizione prevede *“il trasferimento delle passività al cessionario ... e non la semplice aggiunta della responsabilità di quest’ultimo a quella del cedente, [per cui] deroga alla norma di cui all’art. 2560 cod. civ.”*

Tali conclusioni non possono essere condivise.

Il primo luogo, sarebbe certamente errato ritenere che nell’ambito delle L.C.A. bancarie (o delle procedure di “risoluzione” delle banche) - si tratta di banche “ordinarie “; ovvero delle “quattro Banche”; o ancora delle “Due Banche” (Venete) - non sia consentito procedere al trasferimento ad un soggetto terzo dell’azienda, facente capo alla banca disestata, con lo strumento contrattuale alla cessione di azienda.

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

A parte la circostanza che:

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

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

(iii) relativamente alle "Quattro Banche", per un verso la disciplina relativa (art. 47 d. lgs. n. 180/2015) fa esplicito riferimento a norme (come il richiamo all'art. 2558 cod. civ.) che postulano per l'appunto una cessione d'azienda ("*... l'acquirente dell'azienda ...*"); e per un altro verso, i provvedimenti dell'Autorità di Risoluzione hanno ripetutamente richiamato proprio l'operazione di "*cessione d'azienda*"²³;

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

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

In realtà l'art. 58 T.U.B. prima (e con esso l'art. 90, co. 2, T.U.B., nell'ambito delle L.C.A. bancarie), e gli art. 43 d. lgs. n. 180/2015 e 3 d.-l. n. 99/2017 poi, non hanno affatto inteso - con la adozione delle ampie formule descrittive delle modalità di liquidazione degli attivi bancari - escludere il ricorso all'operazione rappresentata dalla cessione dell'azienda (o di ramo d'azienda); bensì - al contrario - consentire

²³ Con provvedimento del 22 novembre 2015 la Banca d'Italia ha disposto "*la cessione di tutti i diritti, le attività e le passività costituenti l'azienda bancaria [delle "Quattro Banche"] a favore di [gli Enti Ponte], sotto la rubrica "Cessione dell'azienda bancaria all'ente ponte", precisando altresì nell'occasione "restano escluse dalla cessione dell'azienda ..."*".

il ricorso ad operazioni di dismissione diverse ed ulteriori, che non avrebbero potuto (né potrebbero tuttora) rientrare nella nozione civilistica di “azienda” (o di ramo d’azienda), ma di cui si voleva ugualmente consentire - e contemporaneamente disciplinare - l’utilizzo, come modalità di dismissione degli *asset* costituenti i patrimoni delle Aziende di credito.²⁴

Ciò precisato, deve altresì essere affermato che la disciplina di diritto comune della cessione d’azienda *non può ritenersi interamente derogata dalle norme speciali di diritto bancario che si rendano applicabili alle cessioni di aziende bancarie*. La deroga riguarda bensì il carattere liberatorio o meno dell’operazione di dismissione per il cedente (dove nel diritto comune il cessionario gli *si affianca*, mentre nel diritto speciale bancario il cessionario gli *si sostituisce*): ma non c’è ragione (o comunque non c’è richiamo normativo utile allo scopo) per ritenere derogata anche la disciplina *della determinazione del perimetro* (dell’azienda ceduta, ovvero) dei rapporti nei quali il cessionario è obbligato a subentrare (accada ciò per affiancarsi al cedente come coobbligato solidale, ovvero sostituirglisi come unico obbligato finale). Non c’è ragione – in particolare – per affermare che le passività *non meritevoli di coinvolgere* la responsabilità del cessionario nell’operazione di cessione d’azienda di diritto comune (perché non conoscibili dallo stesso, in quanto non riflesse dai libri contabili obbligatori del cedente) diventino meritevoli di coinvolgere il cessionario nelle operazioni di diritto speciale bancario – dovendosi optare, semmai, per un approccio di segno contrario: e cioè curare maggiormente il “legittimo affidamento”²⁵ del cessionario *privo di regresso nei confronti del cedente* (come è il cessionario dell’azienda bancaria, sia la banca cedente “*in bonis*” – art. 58 T.U.B. -, ovvero assoggettata a L.C.A. – art. 90 T.U.B. -), rispetto al cessionario che per lo meno godrebbe del diritto di regresso verso il cedente (come è il cessionario dell’azienda appartenente ad una impresa di diritto comune: art. 2560 cod. civ.).

²⁴ Si pensi alla nozione di “*rapporti giuridici individuabili in blocco*”, ideata per consentire – e disciplinare - operazioni di dismissione tipiche del mercato bancario, come ad es. la cessione di tutti i mutui ad una banca specializzata nel credito ipotecario; la cessione di tutti i prestiti personali ad una banca specializzata nel credito al consumo; eccetera.

²⁵ Cass., n. 5054/2017.

8. *Conclusioni. Esclusione della responsabilità degli (Istituti incorporanti gli) “Enti-Ponte” per le passività “occulte” – in generale - delle “Quattro Banche”.*

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

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

Senza necessità di prendere posizione sul tema – che per le “Due Banche” (Venete) è risolto nel senso della “omnicomprensività” dell’effetto “riduttivo”, in forza della previsione esplicita dell’art. 3, co. 1, lett. b) del d.-l. n. 99/2017²⁶ -, va evidenziato che il dubbio sollevato dalle difese degli Enti-Ponte convenuti è necessariamente circoscritto alle operazioni di investimento *in azioni proprie* (o in titoli assimilati): mentre non investe qualsiasi altra ipotesi di (asserita) responsabilità risarcitoria per la (asserita) violazione delle disposizioni

²⁶ “Restano in ogni caso esclusi dalla cessione [a Banca Intesa], anche in deroga all’articolo 2741 del Codice civile, b) i debiti delle Banche nei confronti dei propri azionisti ed obbligazionisti derivanti dalle operazioni di commercializzazione di azioni o obbligazioni subordinate delle [Due] Banche [Venete] o dalle violazioni della normativa sulla prestazione dei servizi di investimento riferite alle medesime azioni o obbligazioni subordinate, ivi compresi i debiti in detti ambiti verso i soggetti destinatari di offerte di transazione presentate dalle banche stesse”: così dimostrando “che laddove il legislatore ha inteso considerare le pretese risarcitorie facenti capo (anche) agli azionisti quali investitori, ha dettato una norma espressa”.

in materia di prestazione di servizi di investimento, *concernenti titoli diversi*²⁷.

Le decisioni del Tribunale di Ferrara espressamente fanno riferimento alle pretese risarcitorie aventi ad oggetto “*somme indebitamente addebitate dalla banca [poi “risolta”] a titolo di interessi, e così via*”: e mostrano di ritenere responsabile l’Ente-Ponte convenuto anche di tali pretese risarcitorie, ove fatte valere in giudizio.

Ciò rappresenta la dimostrazione di quanto già segnalato: che il tema non può considerarsi circoscritto alle pretese risarcitorie degli azionisti “azzerati” – allorché la vendita di azioni proprie fosse stata effettuata da una delle “Quattro Banche” in violazione delle norme sulla prestazione dei servizi di investimento -; ma deve considerarsi esteso a tutte le *passività “occulte”* riferibili ad atti o fatti posti in essere, nel passato, dalle Quattro Banche poi risolte.

Né ciò basta.

Prospettata la “*responsabilità generale*” alla quale si è fatto cenno, diviene immediatamente attuale anche il tema della “*responsabilità per azioni revocatorie*” rivolte contro pagamenti ricevuti dalle “Quattro Banche” risolte (o contro atti di disposizione posti in essere in loro favore), di cui potrebbero essere chiamati a rispondere gli Enti-Ponte (e per essi le banche incorporanti)²⁸.

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

Per un verso, cioè, perché *contraddittoria* con la disciplina con la quale si sono volute caratterizzare le operazioni funzionali a “*realizzare gli obiettivi della risoluzione*” delle “Quattro Banche”; e per l’altro, perché *incoerenti* rispetto alla disciplina di diritto comune della cessione d’azienda facente capo ad una impresa commerciale.

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

(i) come la Banca d’Italia, nelle vesti di Autorità di Risoluzione, abbia inteso “mantenere puliti” gli Enti-Ponte “*a valle*” – per così dire -, nel momento in cui ha previsto che la cessione dei crediti in soffe-

²⁷ Non esclusa la vendita di azioni di *banche diverse*, ugualmente “dissestate” (-poniamo : azioni del Monte dei Paschi di Siena), senza la osservanza delle cautele e delle avvertenze proprie del servizio di investimento così prestato.

²⁸ Come pure dovrebbe essere evocato il tema della responsabilità per le sanzioni amministrative comminate agli *ex* esponenti aziendali delle “Quattro Banche”, considerata la responsabilità solidale delle [vecchie] aziende di credito.

renza dagli Enti-Ponte alla società REV²⁹: a) “*si intende avvenuta senza garanzia della solvenza dei debitori ceduti (cessione pro saluto) nonché, anche in deroga all’art. 1266 del codice civile, senza garanzie dell’esistenza (!), titolarità (!!), validità (!!!), opponibilità, esigibilità ed effettivo incasso dei crediti ceduti e delle garanzie che li assistono*”; e b) [comporta che] “*REV è impegnata e tenere indenne [l’Ente-Ponte] da ogni rischio e onere (anche per costi di difesa) nascente dai o relativi ai citati crediti in sofferenza e al contenzioso ed essi riferibile*”³⁰.

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

(ii) come la Banca d’Italia abbia dichiarato a più riprese³¹ che “*per ciascuna delle “Quattro Banche” la parte “buona” è stata separata da quella “cattiva” del bilancio*”; “*alla “banca buona” o “banca ponte”... sono state conferite tutte le attività diverse dai prestiti in sofferenza...*”; “*gli amministratori [degli Enti-Ponte] hanno il preciso impegno di vendere la “banca buona”...*”; “*le banche buone (banche-ponte) ne conservano [delle banche risolte] la stessa denominazione con l’aggettivo “Nuova” davanti...*”.

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

Sotto un punto di vista generale, non si rinvergono ragioni per giustificare - e, quindi, per sostenere come opzione interpretativa – una visione delle cose che attribuisca al cessionario dell’azienda *bancaria* una minor tutela, rispetto al cessionario dell’azienda facente capo ad

²⁹ *Supra*, n. 3.

³⁰ Ivi compresi, dunque, per quanto è dato di comprendere, *proprio* i possibili contenziosi per applicazione di tassi usurari; per applicazione di clausole anatocistiche; eccetera.

³¹ Cfr. “*Informazioni sulla soluzione delle crisi di Banco Marche, Banca Popolare dell’Etruria e del Lazio, CariChieti e Cassa di Risparmio di Ferrara*”, 22 novembre 2015.

una impresa di diritto comune, *anche* sotto il profilo della estensione delle obbligazioni di cui dover rispondere, sino a ricomprendere quelle (non riflesse dai libri contabili dell'impresa cedente, e quindi) non conosciute né (ragionevolmente) conoscibili.

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

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

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

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

Il diritto della crisi di impresa viaggia compatto e risoluto, ormai, a far tempo dalla riforma della legge fallimentare del 2005, nella direzione della salvaguardia dei valori insiti nella prosecuzione dell'attività imprenditoriale, favorendo le soluzioni incentrate sulla “continuità aziendale”: si ritiene che tale obiettivo debba essere perseguito facendo tesoro dell'insegnamento delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione espresso pochi mesi fa³², che ammonisce a “*ri-condurre la responsabilità dell'avente causa* [in una operazione di cessione d'azienda] *nell'alveo della evidenza diretta, risultante dai libri contabili obbligatori dell'impresa* [cedente], *a tutela del suo legiti-*

³² Cass., SS. UU. n. 5054/2017, *cit.*

timo affidamento...”, piuttosto che affermandone la responsabilità per obbligazioni pregresse anche “occulte”.

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

La prededuzione dei crediti verso l'impresa in crisi tra natura della procedura e "consecutio" di procedimenti

Parte Prima - L'orientamento emergente nella giurisprudenza di merito sui "crediti" sorti nell'ambito di una sequenza di procedure di composizione negoziale della crisi d'impresa

I.1. Premessa. La "sequenza" di procedure di composizione delle crisi d'impresa in un recente caso di specie.

Il tema della individuazione dei presupposti di riconoscibilità del collocamento in prededuzione di crediti, sorti nell'ambito di procedure di composizione negoziale delle crisi d'impresa, è stato al centro di diversi, recenti provvedimenti – assunti contemporaneamente e caratterizzati da analogo contenuto -¹, adottati nell'ambito di una procedura di Liquidazione Coatta Amministrativa di un importante gruppo cooperativo. La LCA finale ha costituito l'epilogo di un tentativo di "salvataggio", articolatosi in una sequenza di procedimenti così riassumibili:

- 6/2/2013: deposito del ricorso ai sensi dell'art. 161, co. 6 della legge fallimentare;
- 6/6/2013: deposito del ricorso ai sensi dell'art. 182-bis legge fallimentare per l'omologazione di un rilevante numero di accordi di ristrutturazione dei debiti;
- 25/6/2013: dichiarazione di estinzione del procedimento per Concordato preventivo;
- 19/7/2013: omologazione degli accordi di ristrutturazione dei debiti presentati dalla Cooperativa;
- 27/5/2015: presentazione di una seconda richiesta di concessione del termine *ex* art. 161, co. 6 legge fallimentare;
- 27/10/2015: deposito della dichiarazione di rinuncia al ricorso;
- 30/10/2015: apertura della procedura di Liquidazione Coatta Amministrativa della Cooperativa.

¹ Trib. Reggio Emilia, n. 5563/2017 del 19 ottobre 2017; Trib. Reggio Emilia, n. 5616/2017 del 19 ottobre 2017; Trib. Reggio Emilia, n. 5631/2017 del 20 ottobre 2017; Trib. Reggio Emilia, n. 5796/2017 del 25 ottobre 2017;

La successione di procedimenti così sintetizzata ha posto – *inter alia* – il problema *se* ed a *quali* crediti potesse essere riconosciuto, nella L.C.A. finale, il collocamento in prededuzione, invocato da *tutti* i creditori successivi all’apertura della “sequenza” – cioè titolari di pretese sorte per atti compiuti tra il 6 febbraio 2013 ed il 30 ottobre 2015 -. Le decisioni richiamate hanno avuto ad oggetto crediti per c.d. “commerciali”, ma il tentativo di “salvataggio” in esame ha procurato anche un ingente indebitamento “finanziario” (oltre 90 milioni di euro), per il quale si sono poste analoghe questioni ².

Il problema in esame poteva (e può) essere declinato nei seguenti sotto-quesiti:

- a) se debbano essere considerati prededucibili i crediti sorti tra il 6 febbraio 2013 e il 5 giugno 2013 (c.d. “**Concordato 1**”);
- b) se debbano esserlo quelli sorti tra il 6 giugno 2013 ed il 18 luglio 2013 (procedimento di omologa dello “**Accordo**” ex art. 182-*bis*, l.fall.);
- c) se debbano esserlo quelli sorti tra il 19 luglio 2013 ed il 26 maggio 2015 – (tentativo di) esecuzione dello “**Accordo**” -;
- d) se debbano esserlo quelli sorti tra il 27 maggio 2015 e il 30 ottobre 2015 (c.d. “**Concordato 2**”).

Come vedremo, il Tribunale ha ritenuto di potere dare risposta positiva soltanto all’ultimo quesito (prededucibilità dei crediti sorti nel corso del “Concordato 2”), attesi:

- (i) la inequivocabile natura di “procedura concorsuale” dei due procedimenti interessati dalla sequenza (Concordato Preventivo e L.C.A.); e
- (ii) la sostanziale continuità sia temporale sia economico-patrimoniale-finanziaria delle due “fasi”, attesa la modesta durata della prima (cinque mesi) ed il carattere necessariamente conservativo (ai limiti dello “spegnimento”) della gestione aziendale che l’ha caratterizzata.

L’orientamento assunto dal Tribunale merita di essere condiviso, tanto nella parte “positiva” – nella quale attribuisce carattere prededucibile, nella L.C.A. finale, ai crediti sorti nel corso del “Concordato 2”-; quanto nella parte “negativa” – nella quale esclude tale collocazione per i crediti sorti nei procedimenti precedenti -.

² *Infra*, Parte Seconda

Alla giustificazione di tale conclusione è dedicata la Parte Prima di questo contributo.

Nella Parte Seconda saranno presi in considerazione i corrispondenti problemi interpretativi, riferibili peraltro ai (crediti derivanti da) “finanziamenti”, piuttosto che ai “crediti” *tout court*.

I.2. *I presupposti della “consecutio” tra procedure concorsuali (propriamente dette).*

I provvedimenti richiamati danno atto dell’origine “pretoria” dell’istituto della consecuzione di procedure concorsuali, e mostrano di condividere l’analisi condotta da risalente giurisprudenza della Suprema Corte³, che lo ha descritto come “*un fenomeno caratterizzato dal verificarsi a carico di un imprenditore di una serie di procedure concorsuali, seguenti una all’altra senza soluzione di continuità, a causa dell’incapacità delle prime di conseguire i rispettivi scopi istituzionali. La sequenza delle procedure concorsuali viene intesa, nell’ambito della consecuzione e della conversione di una procedura in altra, non come una semplice successione di procedimenti, ma come la realizzazione di un’unica procedura concorsuale, nell’ambito della quale le procedure progressivamente succedutesi costituiscono delle fasi, prive di autonomia e di separata rilevanza; le varie fasi, quindi, assumono rilievo come conversione, o trasformazione, di un procedimento in un altro (o in altri) senza uscire dall’alveo di quella intesa, nella sua complessa unità, come procedura concorsuale di carattere unitario*”.

Più nel dettaglio, i presupposti della *consecutio* sono individuati in:

- 1) l’insussistenza di una discontinuità temporale (come registrata nella sequenza tra “Concordato 2” e L.C.A.), ovvero la sussistenza di uno iato temporale sufficientemente contenuto da non poter mettere in discussione “*l’identità della crisi*”;
- 2) la “*coincidenza, in termini qualitativi e quantitativi, delle masse passive delle due procedure*”;
- 3) “*la cessazione dell’attività d’impresa nel periodo di riferimento*”.

³ *Ex multis* Cass., n. 7339/1990.

A questa stregua, possiamo anticipare che ad avviso di chi scrive⁴ risulta condivisibile una risposta negativa alla pretesa del riconoscimento di una *consecutio* tra “Concordato 1” e L.C.A. (con gli effetti che ne sarebbero conseguiti), atteso che:

- 1) fra l’uno e l’altra erano trascorsi due anni e mezzo;
- 2) in questa (non breve) fase l’impresa aveva continuato “*a contrarre nuove obbligazioni per svariati milioni di euro .. e di conseguenza modificando in maniera significativa anche il proprio stato passivo*”;
- 3) nel frattempo l’indebitamento verso terzi dell’impresa interessata era enormemente aumentato (187 milioni di euro), mentre il patrimonio netto era enormemente diminuito (297 milioni di euro).

Per i crediti sorti nel corso del “Concordato 1”, pertanto, il carattere prededucibile, che avrebbe potuto astrattamente essere riconosciuto in ipotesi di immediata evoluzione della procedura in fallimento (ovvero in L.C.A.), non può essere “*conservato*” a tempo indefinito, per essere fatto valere in una procedura concorsuale finale priva dei caratteri di continuità con quella originaria: giacché - chiarisce il Tribunale – “*la prededuzione non è una caratteristica del credito che lo accompagna da quando esso viene ad esistenza sino alla sua definitiva estinzione, tratto che è invece proprio del privilegio, ma è una qualità che produce effetti solo nell’ambito del concorso in cui il credito stesso sorge (o eventualmente nell’ambito di quello ad esso legato da un nesso di consequenzialità)*”⁵.

I.3. *I presupposti della “consecutio” tra Accordo di ristrutturazione ex art. 182-bis l.fall. e procedure concorsuali successive.*

Una volta risolto in senso negativo il quesito della “permanenza” del carattere prededucibile, previsto dall’art. 111, co. 2, seconda parte,

⁴ *Infra*, Parte Seconda, n. II.5.

⁵ V. in questo senso S. BONFATTI, *Il finanziamento all’impresa in crisi*, in *La continuità aziendale nelle procedure concorsuali* (a cura di Ferro M., Pacchi S., Nonno G.M., Brogi R.), Pacini Giur., 2017, p. 287-317.

l. fall. (e dall'art. 161, co. 7, seconda parte, l. fall.⁶) per i crediti sorti nell'ambito di un Concordato preventivo, allorchè essi debbano essere soddisfatti all'interno di una diversa procedura concorsuale seguita al Concordato senza i connotati della "continuità" declinati dalla giurisprudenza della Cassazione, i provvedimenti in esame si volgono poi a considerare la sorte - nella L.C.A. finale - dei crediti (per la precisione: "crediti commerciali") sorti:

- (i) nell'ambito del procedimento di "Accordo" *ex art. 182-bis l.fall.*⁷ che era seguito al promo Concordato; e
- (ii) "in esecuzione" dell'Accordo di Ristrutturazione stesso⁸.

Il preteso collocamento in prededuzione nella L.C.A. finale viene negato in considerazione della esclusione della natura di "procedura concorsuale" con riguardo all'Accordo di Ristrutturazione *ex art. 182-bis l.fall.* (e conseguente esclusione della invocabilità dell'art. 111 l.fall., applicabile ai crediti "*sorti in occasione o in funzione delle procedure concorsuali*" disciplinate dalla legge fallimentare).

Secondo i provvedimenti in commento "*le procedure concorsuali in senso proprio (fallimento; Concordato preventivo; amministrazione straordinaria delle grandi imprese) hanno alcuni tratti comuni che ne caratterizzano l'appartenenza al medesimo genere:*

- 1) *un provvedimento giudiziale di apertura, che preveda la nomina di un giudice delegato e di un organo (curatore o commissario) a cui sia rimessa la gestione della procedura;*
- 2) *l'universalità degli effetti che essa produce sul patrimonio del debitore (coinvolto per l'intero) e verso i creditori (tutti indistintamente);*
- 3) *l'apertura del concorso tra i creditori e il blocco del decorso degli interessi sui crediti chirografari;*

⁶ Il provvedimento n. 5796/2017 prende in considerazione espressamente la fattispecie del credito sorto nel periodo interessato dalla prima domanda di Concordato preventivo "con riserva".

⁷ La decisione n. 5567/2017 ha per oggetto un credito sorto all'inizio di luglio 2013, quindi nell'intervallo tra il deposito del ricorso per la omologa dello "Accordo" e il provvedimento di omologazione.

⁸ I provvedimenti nn. 5616/2017 e 5631/2017 hanno per oggetto (anche) crediti sorti successivamente all'omologa dell'Accordo. Entrambi i decreti, più in generale, affermano il principio secondo il quale "*non è possibile riconoscere la prededuzione, nel successivo fallimento o liquidazione coatta amministrativa, a tutti quei crediti che siano sorti in esecuzione di quegli stessi Accordi, ancorché omologati*"

4) *il principio della par condicio creditorum.*

*Muovendo da queste considerazioni, il tribunale giudica condivisibile l'orientamento giurisprudenziale che attribuisce natura prevalentemente privatistica agli accordi di ristrutturazione dei debiti, che vengono così esclusi dal novero delle procedure concorsuali*⁹.

Le conclusioni raggiunte sono sorrette dai seguenti, principali argomenti:

- “i) anzitutto non è prevista alcuna fase di ammissibilità e quindi manca un provvedimento giurisdizionale di apertura e la conseguente nomina di organi concorsuali di vigilanza e controllo;*
- ii) la presentazione degli accordi, rimessa all'esclusiva iniziativa privata, non determina l'apertura del concorso tra tutti i creditori, che restano liberi di aderire o meno all'accordo proposto con ciascuno di loro dall'imprenditore e che, a differenza di quanto avviene nell'ambito del Concordato preventivo, non possono neppure essere tenuti a soggiacere alla volontà della maggioranza degli altri creditori, attesa viceversa l'applicazione della regola privatistica di cui all'art. 1372 cc;*
- ii) con la sottoscrizione degli accordi e quindi con il consenso dei singoli creditori, l'imprenditore non è tenuto al rispetto delle cause legittime di prelazione;*
- iii) gli accordi possono non coinvolgere l'intero patrimonio del debitore ed essere conclusi solo con una parte dei creditori;*
- iv) manca, infine, un controllo giudiziale anche nel corso della fase esecutiva degli accordi, non essendo prevista la nomina di un organo deputato a tale funzione”*¹⁰.

⁹ Trib. Bologna, 17/11/2011; App. Firenze, 07/04/2016; Trib. Forlì, 05/05/2016; Trib. Milano, 10/11/2016; Trib. Modena, 19/11/2014).

¹⁰ I provvedimenti in commento considerano anche le recenti modifiche legislative che hanno interessato la disciplina dello “Accordo” ex art. 182-bis l.fall., ma non le giudicano rilevanti ai fini di una revisione delle conclusioni raggiunte. “Le modifiche legislative che hanno interessato nel tempo gli accordi di ristrutturazione dei debiti (a partire dalla riforma del 2007), hanno in parte mutato l'originaria natura più esattamente privatistica dell'istituto (si pensi all'introduzione del divieto per i creditori di iniziare o proseguire, per sessanta giorni dalla pubblicazione della domanda, azioni cautelari o esecutive sul patrimonio del debitore; alla disciplina della prededuzione ex art. 182 quater; alla possibilità di depositare l'accordo godendo degli effetti “prenotativi” derivanti dalla precedente presentazione di un ri-

Infine viene valorizzata, nella stessa direzione interpretativa, la circostanza che il diritto positivo (fallimentare) circoscrive il fenomeno della “consecuzione di procedure concorsuali” alla sequenza Concordato preventivo-fallimento, senza prendere in considerazione gli Accordi di ristrutturazione *ex art. 182-bis l.fall.* (e tanto meno i “Piani di risanamento attestati” *ex art. 67, co. 3, lett. d), l.fall.*): cfr. *art. 69-bis l.fall.*

I.4. Segue. Il problema della natura dell'Accordo di Ristrutturazione ex art. 182-bis l. fall. alla luce della disciplina del pagamento dei “fornitori strategici”.

Come si è premesso, la conclusione alla quale pervengono le decisioni in commento a proposito della negazione della natura di “procedura concorsuale” all’Accordo di Ristrutturazione *ex art. 182-bis l.fall.* merita di essere condivisa: per le ragioni addotte dal Tribunale, e per (almeno) un argomento supplementare: la considerazione della disciplina dell’autorizzazione giudiziale al pagamento dei cc.dd. “fornitori strategici” (*art. 182-quinquies, comma 5 e comma 6 l. fall.*).

Le due disposizioni presentano un identico contenuto, tranne l’ultima parte del comma 6 (assente nel comma 5), secondo la quale “*in tal caso [intervento dell’autorizzazione giudiziale] i pagamenti effettuati non sono soggetti all’azione revocatoria di cui all’articolo 67*”¹¹.

L’autorizzazione giudiziale in questione può riguardare dunque tanto le imprese ammesse al Concordato preventivo, quanto le imprese impegnate nel perfezionamento di un Accordo di Ristrutturazione: ma la considerazione dei differenti effetti prodotti dall’autorizzazione giudiziale nelle due fattispecie dimostra come il Concordato preventivo possa essere definito “procedura concorsuale” – come tale caratterizzata, *inter alia*: (i) dal divieto del pagamento dei debiti pregressi; e (ii) dalla determinazione del *dies a quo* di decorrenza del “periodo sospetto” a fini revocatori dalla data di apertura della procedura di Con-

corso ex art. 161 co. 6), ma non hanno inciso in senso modificativo su quei tratti caratterizzanti le procedure concorsuali in senso proprio, come sopra individuati”.

¹¹ E’ (anche) questa differenza che dimostra come al Concordato preventivo la natura di procedura concorsuale sia certamente attribuibile, mentre all’Accordo di ristrutturazione *ex art. 182-bis l. fall.* debba essere negata.

cordato -; mentre per lo “Accordo” si debba pervenire ad una conclusione opposta.

In primo luogo va precisato che, nonostante il silenzio della norma, si deve ritenere che i pagamenti *de quibus*, quantunque oggettivamente “preferenziali”, non siano soltanto interessati dalla disposta “esenzione” dalla revocatoria fallimentare, ma anche dalla “esimente” dalla responsabilità penale normalmente connessa ai pagamenti effettuati in violazione del principio della “*par condicio creditorum*”⁴⁴ (art. 216, co. 3, l.fall.).

In secondo luogo occorre sottolineare come le due disposizioni di cui all’art. 182-*quinqüies*, co. 5 e co. 6, l. fall., che dettano le condizioni (principalmente, l’autorizzazione del tribunale) per il pagamento dei cc.dd. “fornitori strategici”, nel caso – rispettivamente – del Concordato preventivo (“in continuità aziendale”) e dello “Accordo” *ex* art. 182-*bis*, pur presentando contenuti ed obiettivi identici, siano però caratterizzate da *rationes* antitetiche.

La esenzione dall’azione revocatoria di cui all’art. 67 l. fall. non si spiega se riferita a pagamenti effettuati nel corso di una procedura concorsuale sfociata in fallimento, giacchè in tal caso la revocatoria fallimentare investe il “periodo sospetto” *anteriore alla prima procedura consecutiva* (cfr. art. 69-*bis*, co. 2, l. fall.), quindi non può investire i pagamenti *successivi* alla sua apertura. Tali pagamenti, dunque, o sono “legittimi”; ovvero non lo sono, e come tali risultano semplicemente *inopponibili* alla procedura ed al fallimento consecutivo (ma non certamente revocabili).

La esenzione dall’azione revocatoria può invece a ragion veduta essere disposta per i pagamenti effettuati nel corso di un procedimento di composizione negoziale della crisi d’impresa - sfociato in un fallimento -- che *non* abbia natura di “procedura concorsuale”, per la ragione che:

- (i) il “periodo sospetto” decorre a ritroso dall’apertura del fallimento, e quindi ha l’attitudine ad investire i pagamenti *de quibus*; e
- (ii) l’essere stati effettuati nel corso o in esecuzione di un procedimento di composizione negoziale della crisi d’impresa accentua il rischio della soccombenza in sede revocatoria.

Per tali ragioni il comma 5 dell’art. 182-*quinqüies*, che disciplina i pagamenti (di crediti anteriori all’apertura della procedura) effettuati

nel corso del Concordato preventivo – che è una “procedura concorsuale” – si disinteressa del rischio revocatorio (assente, per le ragioni sopra specificate): il ch  dimostra che l’autorizzazione giudiziale   funzionale a superare *un divieto* altrimenti impeditivo dei pagamenti (ed infatti nel Concordato preventivo il pagamento dei crediti pregressi   vietato).

Sempre per tali ragioni il comma 6 della norma in discussione, che disciplina i pagamenti (di crediti pregressi) effettuati nel corso dell’Accordo di ristrutturazione, si preoccupa del pericolo revocatorio perch  nel fallimento successivo i pagamenti *de quibus* vi sarebbero soggetti¹²: il ch  dimostra che essi, per altro verso, sono “legittimi”, con una conclusione che   coerente soltanto con la negazione all’Accordo *ex art. 182-bis l. fall.* della natura di “procedura concorsuale”.

Parte Seconda - La disciplina dei crediti sorti da “finanziamenti” erogati nell’ambito di una sequenza di procedure di composizione negoziale della crisi d’impresa

II.1. Premessa. “Crediti” e “finanziamenti” verso l’impresa in crisi.

Come detto, i provvedimenti dai quali si   tratta l’occasione per il presente contributo intervengono a dirimere controversie aventi ad oggetto crediti per c.d. “commerciali”, sorti in occasione o nel corso di un primo Concordato preventivo; ovvero in occasione o nel corso - oppure, soprattutto, “in esecuzione” -, di un successivo Accordo di ristrutturazione *ex art. 182-bis l.fall.*, sfociato in un “fallimento” finale (per la precisione, in una L.C.A. finale).

Per ci  che concerne le pretese fatte valere con riguardo allo “Accordo”, le decisioni (negative) sono assunte sulla base della ritenuta inapplicabilit  ai casi di specie del principio affermato dall’art. 111, co. 2, seconda parte, l.fall., secondo il quale “*sono considerati crediti prededucibili... quelli sorti in occasione o in funzione delle procedure concorsuali di cui alla presente legge*”. Negata allo “Accordo” la na-

¹² Trattasi insomma di una ennesima fattispecie di “esenzione” dall’azione revocatoria, che sarebbe stato preferibile disciplinare nella sede propria (per es. nel contesto dell’art. 67, co. 3, l.fall.).

tura di “*procedura concorsuale*”, ne discende l’inapplicabilità della norma menzionata.

Come pure anticipato, peraltro, una rilevante parte dell’indebitamento prodottosi con il tentativo di “salvataggio” in questione è stato rappresentato dalla erogazione di ingenti (oltre 90 milioni di euro!) “finanziamenti” bancari: il ché apre la strada alla considerazione del disposto dell’art. 111, co. 2, prima parte l.fall., secondo il quale “*sono considerati crediti prededucibili quelli così qualificati da una specifica disposizione di legge*”: perché, quando si parla di crediti derivanti da “finanziamenti” (e non di “crediti” genericamente intesi), “specifiche disposizioni di legge” concernenti l’attribuzione del carattere prededucibile a passività sorte in funzione dell’omologazione o in esecuzione di un “Accordo” *ex* art. 182-*bis* l.fall., sono effettivamente rinvenibili (con specifico riferimento all’art. 182-*quater* l.fall. ed all’art. 182-*quinqüies* l.fall.).

Prescindendo in questa sede dal problema della corretta individuazione della nozione di “finanziamento” (in origine ancorata alle operazioni creditizie poste in essere con *banche e intermediari finanziari non bancari* – art. 48 d.l. n. 78/2010, convertito con modificazioni dalla legge n. 122/2010-, ma oggi liberata da tale requisito); ed accontentandocisi, ai fini del presente contributo, della constatazione che sono sicuramente definibili tali le operazioni creditizie rappresentate da “mutui” erogati da imprese bancarie (come è accaduto nel caso di specie); è necessario interrogarsi su quali effetti debbano essere attribuiti alla circostanza che per i crediti derivanti da “finanziamenti” non vale il principio generale di cui all’art. 111, co. 2, seconda parte, l.fall., bensì le disposizioni speciali (quando, come nel nostro caso, ne ricorrano) attributive della prededuzione in forza di previsioni puntuali.

II.2. *I finanziamenti erogati in funzione dell’omologazione ovvero in esecuzione di un “Accordo di Ristrutturazione”.*

Le disposizioni che attribuiscono collocazione prededucibile ai crediti derivanti dai finanziamenti erogati in funzione od in esecuzione di un Accordo di Ristrutturazione *ex* art. 182-*bis* l.fall. (ovvero di un Concordato preventivo) – artt. 182-*quater* e 182-*quinqüies* l. fall. - rinviando alla disciplina dell’art. 111 l.fall.

Questa, come è noto, afferma che i crediti prededucibili sono soddisfatti prima di ogni altro credito (al netto del ricavato dalla liquidazione dei beni oggetto di pegno od ipoteca “*per la parte destinata ai creditori garantiti*”).

Si tratta dunque di una disciplina che postula una attività di ripartizione tra i creditori di un debitore comune del ricavato dalla liquidazione del suo patrimonio.

Ciò significa, in altre parole, che la “qualità” del credito – se così vogliamo denominarla –, costituita dalla prededucibilità assegnatagli dalla legge, è destinata ad operare *solo in sede di (e solo in occasione di)* “concorso tra i creditori”: poiché è solamente in quella sede, ed in quella ipotesi, che l’adempimento delle obbligazioni è regolato da una valutazione delle rispettive “qualità” (o “gradi”).

Sotto questo profilo - ma limitatamente a questo – ¹³, ci si trova di fronte ad un fenomeno analogo a quello dei crediti privilegiati, per i quali pure la “qualità” del credito è destinata ad operare solo in sede di “concorso”: in quella sede, cioè, nella quale la regola che governa l’adempimento delle obbligazioni è quella che attribuisce rilievo alla “qualità” (o al “grado”) di ciascuna, laddove in condizioni normali il criterio di adempimento dell’obbligazione è quello della rispettiva scadenza.

In condizioni normali, non sarebbe giustificato l’inadempimento di un credito chirografario già scaduto, in conseguenza della considerazione della imminente (ma successiva) scadenza di altri crediti privilegiati.

In sede di “concorso tra creditori”, invece, la scadenza delle rispettive pretese non rileva più (principio scolpito dal combinato disposto dell’art. 52 l.fall. – “*il fallimento apre il concorso dei creditori sul patrimonio del fallito*” - e dell’art. 55 l.fall. – “*i debiti pecuniari del fallito si considerano scaduti, agli effetti del concorso, alla data di dichiarazione del fallimento*” –).

¹³ Va rimarcata, infatti, la profonda differenza tra collocabilità del credito in prededuzione e collocabilità in privilegio, con riguardo alla circostanza che soltanto il privilegio assicura una collocazione preferenziale in qualunque “concorso” venga fatta valere la pretesa, connesso o non connesso che sia con la situazione economico-finanziaria-patrimoniale (ovvero la procedura di “crisi”) nel contesto della quale è nato il rapporto giuridico interessato.

L'apertura di un "concorso tra i creditori" non costituisce peraltro un effetto proprio di tutte le procedure di composizione della crisi d'impresa: o comunque non si presenta sempre con i medesimi connotati.

Prescindendo, come sempre, dai "Piani di Risanamento Attestati" *ex art. 67, co. 3, lett. d) l.fall.* – che non conoscono fattispecie di crediti prededucibili né ai sensi della prima parte né ai sensi della seconda parte del comma 2 dell'art. 111 l. fall. –; per ciò che concerne il procedimento di "Accordo" *ex art. 182-bis l.fall.* occorre precisare che in linea di principio esso non apre alcun "concorso".

I creditori non aderenti allo "Accordo" devono essere soddisfatti integralmente e "regolarmente" – con la sola possibilità della proroga legale fino a 120 giorni (dall'omologazione ovvero dalla scadenza, se successiva) disposta dall'art. 182-bis, co. 1, l.fall. -¹⁴.

I creditori aderenti allo "Accordo" devono essere soddisfatti (nella misura e) alle scadenze rispettivamente pattuite.

Il criterio di adempimento delle obbligazioni rimane (quello applicabile al di fuori delle situazioni di "concorso", ovvero) il criterio della *scadenza* dei debiti, fissata:

¹⁴ La decorrenza del termine di 120 giorni, per i crediti già scaduti, è ancorata, per esplicita previsione normativa, alla "*omologa*": la quale è prodotta dal deposito del decreto motivato di cui all'art. 182-bis., co. 4, l. fall.

Nulla autorizza a congetturare che la decorrenza del termine debba essere ancorata alla *definitività* del provvedimento di omologa: non solo tale precisazione è assente dal dato normativo, ma anche - e soprattutto – rappresenterebbe una previsione produttiva di possibili effetti distorsivi in alcun modo giustificabili.

Il soddisfacimento (integrale) delle pretese dei creditori non aderenti, che non siano ancora scadute alla data dell'omologazione, deve essere assicurato entro 120 giorni dalla rispettiva "scadenza". Se il pagamento dei creditori non aderenti, le cui pretese risultino già scadute, potesse essere differito sino al centoventesimo giorno dalla *definitività* del provvedimento di omologa, ne verrebbe che, in caso di reclamo (e di successivo ricorso per Cassazione *ex art. 111 Cost.*), il soddisfacimento di crediti *già scaduti* alla data dell'omologa avverrebbe *dopo* (possibilmente, *molto dopo*) il soddisfacimento di crediti *non ancora scaduti* alla data dell'omologazione: il ché è totalmente privo di ragionevolezza.

Di più.

Deve rimanere ferma, anche in tale prospettiva, la *ratio* sottesa all'istituto, secondo la quale i creditori estranei all'Accordo sono *indifferenti* agli effetti delle interese intercorse con i creditori aderenti: indifferenza che deve estendersi alla sottrazione dei creditori non aderenti anche agli effetti (spesso assai perniciosi) delle vicende giudiziarie interessanti l'Accordo ed il relativo provvedimento omologatorio.

- a) per quelli verso creditori non aderenti, e già scaduti all'atto dell'omologazione dello "Accordo", alla data (al più tardi) del 120° giorno successivo;
- b) per quelli verso creditori non aderenti, e non ancora scaduti all'atto dell'omologazione, alla data (al più tardi) del 120° giorno successivo alle rispettive scadenze;
- c) per quelli verso creditori aderenti, alle date (ed eventualmente alle condizioni) rispettivamente concordate nell'ambito dello "Accordo" (o degli Accordi).

In tale contesto, i crediti prededucibili relativi a finanziamenti erogati ai sensi degli articoli 182-*quater* e 182-*quinquies* l.fall. devono "semplicemente" essere soddisfatti alla rispettiva scadenza, *senza che tale prospettiva impedisca il pagamento degli altri crediti* (se vantati da creditori aderenti ovvero non aderenti, non rileva) *caratterizzati da una scadenza precedente*.

Il carattere prededucibile del credito è destinato ad operare solo nell'ipotesi nella quale un "concorso tra i creditori" effettivamente si apra: il ché postula, evidentemente, che lo "Accordo" non abbia trovato regolare esecuzione, per cui, non riuscendosi ad adempiere le obbligazioni secondo il regime "normale" – la rispettiva scadenza, nei termini sopra declinati –, le si debba adempiere mettendole a confronto tra di loro, in un contesto nel quale "concorrono" a ricercare soddisfacimento su un patrimonio responsabile comune, incapace (per lo meno sotto il profilo finanziario; di norma anche sotto il profilo patrimoniale) di soddisfarle "regolarmente" (e integralmente).

Il "concorso" evocato può essere rappresentato, ad avviso di chi scrive, tanto da un Concordato preventivo, quanto da un fallimento, "consecutivi" all' Accordo di Ristrutturazione ineseguito, nel senso precisato in appresso.

II.3. Segue. Presupposti e condizioni della collocabilità in prededuzione dei crediti derivanti da finanziamenti erogati in funzione dell'omologazione ovvero in esecuzione di un Accordo di Ristrutturazione nell'eventuale "concorso dei creditori" successivo. A) La "condizione legale" dello "integrale pagamento" dei creditori estranei

In merito alla attitudine dei crediti derivanti da finanziamenti erogati ai sensi degli artt. 182-*quater* e 182-*quinquies* l.fall. a fare valere

la prededucibilità loro assegnata dalle norme richiamate, è necessario risolvere un dubbio di carattere preliminare, concernente la rilevanza o meno dell'intervenuto soddisfacimento "regolare" (e integrale) dei creditori non aderenti.

Come è noto, l'art. 182-*bis* l.fall. disciplina "semplicemente" taluni "effetti speciali" di un accordo tra l'imprenditore in stato di crisi ed i suoi creditori (i "creditori aderenti"), allorché le loro pretese superino il 60% delle passività complessive dell'impresa.

L'effetto vincolante dello "Accordo" per costoro deriva "semplicemente" dalla circostanza di averlo accettato: né più né meno che se avessero accettato una proposta avulsa dal procedimento in questione.

La presenza di alcuni elementi aggiuntivi (la percentuale di accordi raggiunti rispetto al monte-debiti; la attestazione di un esperto indipendente) può consentire di integrare l'accordo (o il complesso di accordi) raggiunto con i creditori (limitatamente a quelli "aderenti") con gli "effetti speciali" prodotti dalla omologazione giudiziale: effetti di norma definiti come "effetti esentativi", perché costituiscono una salvaguardia contro i rischi dell'azione revocatoria e contro i rischi della responsabilità per i reati di bancarotta. Secondo l'art. 67, co. 3, lett. e) l. fall., infatti, *"non sono soggetti all'azione revocatoria ... gli atti, i pagamenti e le garanzie poste in essere in esecuzione ... dell'accordo di ristrutturazione omologato ai sensi dell'articolo 182-bis..."*; e secondo l'art. 217-*bis* l. fall. *"le disposizioni di cui all'articolo 216, terzo comma, e 217 (bancarotta preferenziale; bancarotta semplice) non si applicano ai pagamenti e alle operazioni compiute in esecuzione ... di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato ai sensi dell'articolo 182-bis..."*.

A tali "effetti speciali" di natura "esentativa" è destinato ad aggiungersi, per i crediti derivanti dai finanziamenti di cui agli art. 182-*quater* e 182-*quinquies* l.fall., l'effetto speciale di natura "premiale" rappresentato dal collocamento in prededucazione nel concorso con gli altri creditori dell'imprenditore in stato di crisi (comprensivo, come è noto, dello stato di insolvenza).

Tali "effetti speciali" possono rappresentare fonte di gravi pregiudizi per i *creditori non aderenti*: per un verso, a causa della impossibilità di vedere ricostituito il patrimonio del debitore comune attraverso l'esercizio delle azioni revocatorie nei confronti dei pagamenti effettuati o delle garanzie costituite (stante l' "effetto esentativo" spiegato,

a favore dei creditori soddisfatti, dall'art. 67, co. 3, lett. e), l.fall.; e stante la dichiarata ammissibilità - espressamente ribadita anche dai provvedimenti citati in apertura - del compimento di atti di disposizione *alterativi della par condicio creditorum*); per un altro verso, a causa della antergazione attribuita ai crediti per finanziamenti erogati in funzione dell'omologazione ovvero in esecuzione dell' "Accordo" (stante l' "effetto premiale" spiegato, a favore dei finanziatori, dagli artt. 182-*quater* e 182-*quinquies* l.fall.).

Da ciò la spontanea domanda su quale *ratio* governi questo assetto normativo, che senza il ricorso al principio maggioritario - che allo "Accordo" *ex* art. 182-*bis* l.fall. è dichiaratamente estraneo, come ben evidenziato dalla eccezione alla regola oggi rappresentata dalla disciplina dello "Accordo con intermediari finanziari" di cui all'art. 182-*septies* - parrebbe imporre ad una serie di creditori (che potrebbero anche rappresentare il 40% dei creditori complessivi) un doppio sacrificio: quello di dovere subire contemporaneamente le conseguenze di un "lucro cessante" (la impossibilità di vedere esercitate le azioni revocatorie altrimenti proponibili - e la persecuzione di fatti altrimenti di rilevanza penale, con le conseguenti possibili responsabilità anche risarcitorie -); e di un "danno emergente" (la postergazione del soddisfacimento dei propri crediti al preventivo soddisfacimento dei crediti prededucibili per i finanziamenti erogati ai sensi degli artt. 182-*quater* e 182-*quinquies* l. fall.).

La *ratio* sottesa alla disciplina in commento può essere soltanto quella riferita alla (presumibile o comunque presunta) *indifferenza* dei creditori non aderenti agli effetti (quali che essi siano destinati ad essere) degli "Accordi di ristrutturazione" *ex* art. 182-*bis* l. fall. Non a caso, del resto, riveste carattere centrale, nella disciplina dello "Accordo" previsto dall'art. 182-*bis*, l.fall., la "attestazione qualificata" della sua "*idoneità ad assicurare il pagamento integrale dei creditori estranei*" entro i termini dettati dalla norma.

Tale conclusione era immediatamente ricavabile dalla versione originaria della norma, la quale prevedeva che la Relazione dell'esperto attestatore si pronunciasse sull'attuabilità dell'accordo "*con particolare riferimento alla sua idoneità ad assicurare il regolare pagamento dei creditori estranei*" - implicando la necessità di un soddisfacimento tanto *integrale*, quanto *puntuale*, delle loro pretese -: ma non può rite-

nersi scalfita dalla successiva previsione della “proroga legale” di 120 giorni, oggi contenuta nel primo comma dell’art. 182-bis l. fall.

A parere di chi scrive, il “*regolare pagamento dei creditori estranei*” allo “Accordo” (nei termini consentiti della “proroga legale” richiamata) *costituisce una condizione legale della produzione degli “effetti speciali” dell’Accordo di ristrutturazione ex art. 182-bis l. fall.* (tanto di natura “esentativa”, quanto di natura “premiale”).

Il vero problema, se mai, è rappresentato dal dubbio se tale “condizione” coinvolga anche i (crediti derivanti da) “finanziamenti” già erogati – e sarebbe il caso della c.d. “finanza interinale”, che necessariamente precede l’accertamento se i creditori estranei siano o non siano stati soddisfatti “regolarmente” -; oppure coinvolga soltanto i (crediti derivanti da) “finanziamenti” erogati successivamente alla mancata verifica della “condizione” (ovvero – per quanto si dirà in appresso – dell’accertamento dell’impossibilità dell’avveramento).

Per questa seconda ipotesi, infatti, la conclusione negativa circa la permanenza degli effetti esentativi e degli effetti premiali pur ricollegabili alle disposizioni di cui all’art. 182-quater l. fall., non può essere messa in discussione.

Nell’ipotesi in cui l’imprenditore che avesse conseguito l’omologazione di un “Accordo” ex art. 182-bis l. fall. – il quale prevedesse la erogazione di “nuova finanza” ai sensi dell’art. 182-quater l. fall. - non avesse provveduto al “regolare pagamento” dei creditori estranei, non si creerebbero tanto (o comunque soltanto) i presupposti per una possibile *risoluzione* dell’ “Accordo” – che rappresenterebbe comunque una iniziativa non disponibile per i creditori estranei, che in quanto tali non costituiscono “parti” degli accordi di ristrutturazione confluenti nel ricorso per l’omologazione ex art. 182-bis l. fall.-; quanto piuttosto *il presupposto della inettitudine dell’Accordo omologato a produrre gli “effetti esentativi” e gli “effetti premiali” previsti dalla sua disciplina*: e benché in questa sede l’attenzione sia rivolta a considerare i presupposti di producibilità dell’ “effetto premiale” della *pre-deduzione*, ad uguale conclusione si dovrebbe pervenire laddove si volessero considerare gli “effetti esentativi” dalla revocatoria (e dalla responsabilità penale).

A parere di chi scrive tale conclusione non può essere messa in discussione per gli atti di disposizione (pagamenti; garanzie; *assunzione di finanziamenti*) posti in essere *successivamente* all’accertamento del

mancato avveramento della precisata “condizione legale”: vale a dire, successivamente alla scadenza del termine di 120 giorni (variamente decorrente, secondo i casi indicati) *senza che risultino integralmente soddisfatti i creditori estranei*.

Il mantenimento dell’efficacia “esentativa” e dell’efficacia “premierale” dell’Accordo di Ristrutturazione sarebbe privo di giustificazione, in un contesto dal quale si dovesse ricavare la “*non-idoneità*” ad assicurare il pagamento integrale dei creditori estranei nei termini dettati dalla norma (perché già scaduti).

Conclusione, questa, dalla quale si ritiene lecito ricavare almeno due corollari:

- (i) l’identità della conclusione contraria a riconoscere il mantenimento dell’attitudine dell’Accordo a produrre effetti esentativi ed effetti premiali, nei confronti di atti di disposizione da porre in essere quando l’accertamento della “condizione legale” del “regolare pagamento” (nel senso chiarito) dei creditori estranei (non solo sia già diventa impossibile – essendo i termini di 120 giorni già scaduti - , ma anche) debba giudicarsi impossibile; e
- (ii) la sostanziale necessità che per gli atti di disposizione posti in essere *dopo la scadenza dei termini di 120 giorni di cui all’art. 182-bis, co. 1, lett.a) e b) l.fall.*, per quanto previsti nel “Piano” sotteso allo “Accordo” come funzionali alla sua esecuzione – e, quindi, come tali, astrattamente beneficiari degli effetti esentativi e degli effetti premiali di cui all’art. 67, co. 3, lett e) l.fall. e all’art. 182-*quater*, co. 1, l.fall. – sia acquisita una “Attestazione” (con i crismi di cui all’art. 182-*bis*, co. 1, l. fall.) *integrativa*, avente ad oggetto l’accertamento dell’effettivo avveramento della “condizione legale” di cui si è detto.

Si deve conclusivamente affermare, alla luce delle considerazioni sopra sviluppate, che nell’ipotesi di mancato “regolare pagamento” dei creditori estranei all’ “Accordo” *ex art. 182-bis l.fall.*, nell’eventuale “concorso tra i creditori” successivo, benché giudicabile in ipotesi “consecutivo” (*infra*):

- (i) i crediti derivanti da finanziamenti erogati in un momento successivo, benché risultanti “autorizzati” perché previsti dal “Piano” e perché riconducibili all’art. 182-*quater l.fall.* *non* sarebbero prededucibili; e

- (ii) gli atti, i pagamenti e le garanzie posti in essere (sempre in un momento successivo) in funzione o in esecuzione dell' "Accordo" *non* sarebbero esentati dalle azioni revocatorie (e da responsabilità penale).

Per ciò che concerne invece i crediti sorti da "finanziamenti" già erogati alla data della scadenza (o delle scadenze) dei termini di 120 giorni dall'omologazione dell'Accordo – o dalle scadenze contrattuali, se posteriori –, la risposta alla domanda circa la permanenza o meno degli effetti esentativi e degli effetti premiali in ipotesi già prodottisi (in conseguenza della verifica dei presupposti di cui all'art. 182-*quater*, co. 2, l. fall. – "finanza-ponte" la cui prededuzione sia stata "disposta" dal provvedimento di omologa; ovvero di cui all'art. 182-*quinquies*, co. 1 e co. 3, l. fall. – "finanza interinale" che sia stata autorizzata dal tribunale – ; o ancora dell'art. 67, o. 3, lett. e), l. fall.), la soluzione opposta si fa preferire.

Nella perdurante efficacia dei provvedimenti giudiziali "autorizzatori" (il provvedimento di omologa per la "finanza-ponte"; i decreti autorizzatori per la "finanza interinale" – "attestata" o "urgente" –), e della Relazione attestativa circa l'idoneità dell'Accordo ad assicurare il "regolare" pagamento dei creditori non aderenti (nei termini sopra precisati), l'erogazione di "finanziamenti" (come il compimento di atti di disposizione) coerenti con i presupposti della produzione di effetti premiali (come di effetti esentativi) non deve potere essere messa in discussione dall'eventuale evoluzione negativa della situazione: se così fosse – infatti – verrebbe da domandarsi quale sia la funzione della Relazione attestativa dell'esperto indipendente, e delle stesse autorizzazioni (o "disposizioni") del tribunale.

II.4. *Segue. B) L'ulteriore condizione della "consecutività" del "concorso dei creditori" successivo.*

Premesso quanto sopra per ciò che concerne il *presupposto* della collocabilità in prededuzione, nel "concorso" successivo, dei crediti derivanti da finanziamenti erogati in funzione dell'omologazione ovvero in esecuzione di un "Accordo" *ex* art. 182-*bis* l. fall. (presupposto rappresentato dal "regolare pagamento" – integrale e puntuale nei limiti concessi dall'art. 182-*bis*, primo comma – dei creditori estranei), occorre aggiungere che tale "effetto premiale" postula ulteriormente il

soddisfacimento di una seconda *condizione*: il carattere “consecutivo” del concorso eventualmente apertosi a seguito della mancata esecuzione dell’“Accordo”.

Poiché lo “Accordo” *ex art. 182-bis l. fall.* non è una “procedura concorsuale”; e poiché la prededuzione originata dall’aver erogato finanziamenti ai sensi degli artt. 182-*quater* e 182-*quinquies l.fall.* può esprimersi solamente in occasione di un “concorso dei creditori”; è inevitabile dover ammettere che tale effetto si produca nel contesto di una procedura *diversa e successiva al procedimento di “Accordo”*; ed è altrettanto inevitabile circoscrivere tale effetto all’intervento di una procedura (nella quale la caratteristica della collocabilità in prededuzione possa esprimersi, e quindi presenti una natura) qualificabile come “*procedura concorsuale*”.

Ad avviso di chi scrive, tale procedura concorsuale può essere rappresentata tanto da un Concordato preventivo, quanto da un fallimento (ovvero da una procedura di Amministrazione Straordinaria o ancora di liquidazione coatta amministrativa, di diritto comune ovvero di diritto speciale)¹⁵: ma non può trattarsi di *qualsiasi* Concordato o fallimento (ovvero Amministrazione Straordinaria o liquidazione coatta amministrativa). Deve, al contrario, essere qualificabile come procedura concorsuale “*consecutiva*”, intendendo per tale quella apertasi in conseguenza del mancato superamento (o della mancata composizione) di *quella* situazione di “crisi”, che lo “Accordo” *ex art. 182-bis l. fall.* si proponeva di superare (o di comporre): non, invece, di una situazione di “crisi” dai connotati non riconducibili a quelli caratterizzanti la crisi originaria. E, da questo punto di vista, l’orientamento giurisprudenziale formatosi negli anni passati è pervenuto a risultati interpretativi che nel complesso meritano di essere condivisi e confermati¹⁶.

¹⁵ L’ipotesi di un “Accordo” *ex art. 182-bis l. fall.*, seguito da una procedura di L.C.A. di diritto speciale (in particolare, di diritto bancario e finanziario) è perfettamente plausibile, proprio in considerazione della esclusione della natura di “procedura concorsuale” allo “Accordo di Ristrutturazione” (in caso contrario essendo escluse l’accessibilità delle banche e degli intermediari finanziari non bancari alle “procedure concorsuali” di diritto comune): in argomento v. BONFATTI, *La disciplina delle crisi delle imprese bancarie, finanziarie e assicurative*, in BONFATTI-CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*, IV^a ed., Padova, 2011, p.695 ss.

¹⁶ *Supra*, Parte Prima

Nell'ipotesi di successivo Concordato preventivo (o fallimento, eccetera), "non consecutivo" rispetto all' "Accordo" – perché originato da una situazione di "crisi" non riferibile a quella posta alla base dell'Accordo omologato –, gli "effetti esentativi" e gli "effetti premiali" non potrebbero prodursi. L' "effetto premiale" della prededuzione, in particolare, non potrebbe prodursi, poiché la prededuzione – come già detto – non rappresenta una caratteristica del credito connaturato alla sua natura (come accade, invece, per il *privilegio*), come tale invocabile in qualsiasi momento e in qualsiasi sede.

Se prendiamo in considerazione la fattispecie che ha originato le decisioni precisate in esordio, dobbiamo prendere atto che – come dalle stesse ben puntualizzato – la situazione economico-patrimoniale-finanziaria nella quale versava l'impresa assoggettata alla L.C.A. finale non era oggettivamente riconducibile a quanto caratterizzante la condizione dell'impresa al momento di accesso al primo Concordato preventivo, né all'atto dell'omologa dell'Accordo di Ristrutturazione (per lo stravolgimento prodotto dal pagamento di ingenti passività pregresse; dalla assunzione di ingenti nuove obbligazioni; dalla erosione di una ingente porzione del patrimonio – effetti del resto prodotti nella massima parte nel contesto dello "Accordo" e della sua esecuzione –). Per tale ragione abbiamo manifestato adesione ai risultati interpretativi ai quali il Tribunale è pervenuto.

Ma anche ad ipotizzare un esito di segno contrario – cioè tale da comportare il *superamento* della crisi, anziché il suo stravolgimento in senso peggiorativo –, il risultato interpretativo non cambierebbe.

Dovrebbe infatti rimanere ferma la conclusione che la prededuzione rappresenta il diritto ad una collocazione preferenziale nel "concorso dei creditori", originato da una specifica situazione di crisi, la quale può produrre i suoi effetti soltanto nell'ambito di *quel* contesto. Una volta superata (ovvero composta) la situazione di crisi nell'ambito della quale i crediti prededucibili avrebbero potuto (e prevedibilmente dovuto) essere soddisfatti con precedenza rispetto agli altri, ove ciò non sia avvenuto – per qualsiasi ragione –, non si rinvergono presupposti atti a giustificare il *mantenimento* di tale prelazione, tanto più ove si considerino le conseguenze che ne deriverebbero nei rapporti con i creditori successivi al superamento o alla composizione della originaria "crisi" – e come tali non più meritevoli di una collocazione in prededuzione –.

Il regolare adempimento delle obbligazioni assunte dopo il superamento (o la composizione) della situazione di “crisi” non potrebbe essere impedito dalla perdurante sussistenza di crediti (*ex*) prededucibili, perché il principio di adempimento delle obbligazioni sarebbe ritornato ad essere quello connesso alla *scadenza* di ciascuna, non già quello connesso alla loro *natura*. Per converso, la pretesa perdurante condizione di “postergazione” dei crediti pregressi (rispetto ai crediti sorti da finanziamenti erogati in funzione o in esecuzione dello “Accordo”), ne comporterebbe la posposizione anche ai crediti *non più* qualificabili come “prededucibili” – in conseguenza del superamento o della composizione della “crisi” –, perché nell’attesa del soddisfacimento degli (*ex*) prededucibili, anche i crediti correnti dovrebbero essere regolarmente soddisfatti, sulla base della considerazione delle rispettive *scadenze*.

Posto che, come detto, l’ “Accordo” *neppure apre un “concorso dei creditori”*; e posto che – come constatato – ciononostante gli art. 182-*quater* e 182-*quinquies* l. fall. ipotizzano una collocabilità dei crediti, derivanti dai relativi finanziamenti, in prededuzione: la soluzione non può essere che quella di *ammettere*, e contemporaneamente circoscrivere, la prelazione così assegnata a tali crediti all’ipotesi di procedura concorsuale *consecutiva* allo “Accordo” in questione.

II.5. *Presupposti e condizioni della collocabilità in prededuzione dei crediti derivanti da finanziamenti erogati in funzione o in esecuzione del Concordato preventivo nell’ambito del Concordato ovvero nell’eventuale fallimento (o liquidazione coatta amministrativa) successivi.*

L’analisi condotta a proposito della collocabilità in prededuzione dei crediti derivanti da finanziamenti funzionali a favorire l’omologazione ovvero l’esecuzione dello “Accordo” *ex* art. 182-*bis* l. fall. induce a valutare quale soluzione dovrebbero ricevere i corrispondenti problemi generati dal sostegno finanziario alle imprese ammesse alla procedura di Concordato preventivo.

Per ciò che concerne l’effetto “premiale” del collocamento in prededuzione attribuito ai crediti derivanti da finanziamenti erogati in funzione; nel corso; ovvero in esecuzione del Concordato preventivo (in sequenza: art. 182-*quater*, co. 2, l. fall.; art. 182-*quinquies*; art. 167

l.fall.; art. 182-*quater*, co. 1) si deve ritenere, in via preliminare, che esso si produca, in tutte le fattispecie, anzitutto nell'ambito della procedura di Concordato, nel cui contesto sia stato dato corso ai finanziamenti in questione (ferma restando la discussione, che non interessa in questa sede, sulla ammissibilità di talune di tali operazioni, con i conseguenti effetti premiali, nell'ambito del solo Concordato preventivo "in continuità aziendale", ovvero anche nel Concordato preventivo "liquidativo").

La affermata prededucibilità dei crediti in questione dovrebbe tradursi nella rimborsabilità dei finanziamenti, che li hanno originati, *alle rispettive scadenze, al di fuori dei riparti periodici* del ricavato dalla liquidazione dell'attivo.

Nello stesso modo, non si ritiene (più) sindacabile, in sede e al momento di soddisfacimento del credito, l'attitudine a comportarne la prededucibilità (e quindi il soddisfacimento al di fuori dei riparti periodici), tutte le volte che essa sia stata disposta da un provvedimento giudiziale: il ché rappresenta la quasi totalità delle fattispecie ipotizzabili (per i "finanziamenti-ponte", la prededucazione deve essere stata confermata nel provvedimento di ammissione al Concordato – art. 182-*quater*, co. 2, l.fall. –; per i "finanziamenti interinali" l'operazione deve essere stata autorizzata dal Tribunale – art. 182-*quinquies*, l.fall. –; per i finanziamenti al Concordato, i "mutui" (*et similia*) devono essere stati autorizzati dal giudice delegato – art. 167 l. fall. –; per i finanziamenti "in esecuzione" del Concordato, la loro necessaria previsione nel "Piano" sotteso alla Proposta concordataria – secondo l'interpretazione che si fa preferire – implica l'autorizzazione giudiziale in conseguenza dell'intervenuta omologazione della procedura).

Si può pertanto concludere che:

- i. i crediti derivanti da finanziamenti erogati in funzione, in occasione, in esecuzione del Concordato preventivo devono essere soddisfatti, *in corso di Concordato*, alle rispettive scadenze, al di fuori dei piani di riparto; e
- ii. il soddisfacimento dei crediti prededucibili così individuati non richiede formalità autorizzative supplementari tutte le volte nelle quali (*sempre*, in pratica, per chi condivide l'analisi sopra illustrata) il collocamento preferenziale derivi da un originario provvedimento autorizzatorio.

Ciò detto per quanto concerne il soddisfacimento dei crediti preducibili in conseguenza dell'erogazione di finanziamenti *ex art. 182-quater, 182-quinquies, 167 l.fall., nel corso dell'esecuzione della proposta concordataria*; rimane da stabilirne le sorti allorché essi non risultino ancora soddisfatti (ovvero per quelli tra di essi che non risultino ancora soddisfatti) nel momento dell'eventuale dichiarazione di un fallimento successivo (o dell'apertura di una diversa procedura concorsuale successiva).

La conferma della collocabilità in prededuzione dei crediti in questione (a prescindere da quali effetti debbano attribuirsi a tali conclusioni: su cui *infra*) postula l'accertamento della c.d. "consecutività" della procedura concorsuale successiva rispetto al Concordato originario.

Il fatto che a seguito di una situazione di crisi si sia aperto il concorso dei creditori secondo determinati connotati – quelli di una proposta concordataria accettata e omologata –; e il fatto che l'evoluzione successiva non sia stata rispettosa dei relativi presupposti, lasciando spazio all'applicazione di modalità diverse di composizione del dissesto – comprensivi, per esempio, del ricorso inedito a strumenti di ricostruzione del patrimonio dell'imprenditore mediante l'esercizio delle azioni revocatorie fallimentari –; non dovrebbero impedire – a parere di chi scrive – la produzione degli "effetti esentativi" e degli "effetti premiali" già giudicati coerenti, *secondo una originaria valutazione giudiziale* (quando ovviamente vi sia stata, nei termini già riferiti), con la situazione nell'ambito della quale sono stati posti in essere gli atti (i finanziamenti) per i quali tali effetti vengano ora invocati.

La conclusione può essere diversa – e, a parere di chi scrive, *deve* esserlo – nelle situazioni nelle quali la procedura concorsuale successiva presenti connotati di discontinuità rispetto al Concordato originario, nel senso di essere rivolta a dare sistemazione ad una situazione di crisi non riconducibile a quella originaria.

In tale contesto, l'effetto "premiale" della prededuzione potrebbe essere utilmente invocato solo se si attribuissero a tale "quaità" i connotati del *privilegio*: ma tale equiparazione è, allo stato del diritto positivo disponibile, non prospettabile. Come detto, la prededuzione assicura un collocamento preferenziale nel "concorso dei creditori" nel quale viene attribuita al credito (per esempio, da finanziamenti); ed in mancanza del "concorso" (di *quel* concorso, eventualmente interessato

da una disciplina evolutiva, ma ancorata alla situazione originaria), non ha modo di produrre gli effetti desiderati.

Tale fenomeno si è presentato raramente, o sostanzialmente non si è presentato, nel passato, caratterizzato da procedure di Concordato preventivo (di fatto, se non di diritto) di natura liquidativa – per le quali al fallimento successivo difficilmente poteva negarsi la caratteristica della “consecutività” rispetto al Concordato originario-: ma ha acquistato oggi rilievo, e tanto più pare destinato a conquistarne in futuro, in conseguenza della moltiplicazione delle procedure di Concordato preventivo “*in continuità aziendale*”. In tale ipotesi, infatti, acquista interesse la prospettiva che la causa di un fallimento consecutivo debba essere individuata (anche, se non soprattutto) nella gestione dell’impresa (che non cessa con l’omologazione) *successiva* alla chiusura del Concordato, piuttosto che un retaggio della crisi che aveva dato corso all’ammissione al Concordato stesso: e corrispondentemente acquista interesse la conclusione, che come detto si ritiene preferibile, *contraria* a consentire il collocamento in prededuzione, nel fallimento finale “non consecutivo”, dei crediti derivanti dalla erogazione di finanziamenti ai quali quell’effetto “premiale” pure era stato attribuito da un provvedimento giudiziale (per la ragione che viene meno quel “concorso”, nell’ambito del quale quell’effetto avrebbe dovuto prodursi).

II.6. *Gli effetti degli scostamenti dei risultati della gestione dell’impresa o della gestione della liquidazione rispetto alle previsioni del piano sotteso agli Accordi di ristrutturazione o al Concordato preventivo.*

L’occasione del presente approfondimento è propizia per estendere la attenzione alle conseguenze prodotte – con specifico riguardo all’argomento dell’effetto “premiale” della prededuzione ai crediti derivanti dai finanziamenti qui esaminati (nonché degli effetti “esentativi” pure previsti in loro favore) – dalla constatazione del mancato conseguimento dei risultati prospettati al momento del compimento degli atti “rilevanti” (vale a dire della concessione delle autorizzazioni giudiziali che tali li rendono).

In linea di principio occorre affermare con decisione che certamente non per il solo fatto della smentita dei risultati attesi è consentito

mettere in discussione la “tenuta” degli effetti “premiali” e degli effetti “esentativi” conseguenti alla concessione delle autorizzazioni giudiziali funzionali a produrli (ovvero, per chi ritenesse di individuarne degli esempi, della produzione dei presupposti di prededucibilità di tali effetti, che fossero pur diversi da provvedimenti giudiziali – come potrebbe per esempio sostenersi per gli “*atti legalmente compiuti*” considerati dall’art. 161, co. 7, l. fall. –). E’ vero semmai il contrario: nel senso, che effetti premiali ed effetti esentativi sono disposti *proprio* per le ipotesi di mancata evoluzione positiva della situazione di crisi, non essendovi probabilmente necessità di protezione, e forse neppure di trattamenti di favore, allorché la crisi risultasse superata o composta.

Del resto si è tentato di dimostrare, nelle pagine precedenti, che gli effetti qui presi in considerazione non cadono nel nulla quando il peggioramento della situazione sfocia addirittura in una procedura concorsuale inedita (il passaggio da “Accordo” a Concordato/fallimento), ovvero da una procedura concorsuale *fair* ad una procedura concorsuale più incisiva (da Concordato preventivo a fallimento/Amministrazione Straordinaria/liquidazione coatta amministrativa), sol che sia consentito di individuare un rapporto di “consecutività”.

L’argomento merita tuttavia di essere approfondito, poiché i finanziamenti astrattamente idonei a produrre crediti prededucibili (così come gli atti di disposizione dei quali si potrà mettere in discussione la produzione o meno degli effetti attesi) possono intervenire in fasi diverse della procedura di crisi, ed in tal modo richiedere o non richiedere accertamenti e verifiche supplementari.

Con riguardo ai cc.dd. “finanziamenti-ponte” (art. 182-*quater*, co. 2, l. fall.) la produzione dell’effetto premiale del collocamento in prededuzione dei crediti relativi è condizionata alla circostanza che la stessa “*sia espressamente disposta dal provvedimento con cui il tribunale accoglie la domanda di ammissione al Concordato preventivo ovvero l’accordo sia omologato*”. Pronunciato che sia tale provvedimento, i finanziamenti interessati sono destinati a produrre crediti prededucibili – a parere di chi scrive – quali che siano le evoluzioni successivamente registrate dalla “procedura”. La conclusione appare incontrovertibile per i finanziamenti che abbiano rivestito la forma tecnica del “*mutuo*” (cioè abbiano dato corso alla immediata erogazione dell’importo finanziato): ma non dovrebbe mutare di segno anche per i

finanziamenti resi disponibili secondo forme tecniche differenti, finanche quelle caratterizzate da *atti di esecuzione differiti nel tempo*, quando pure vi fosse ragione di dubitare delle condizioni economico-finanziarie sulla base delle quali fu disposta la prededuzione (come potrebbe essere il caso dei finanziamenti da erogare “a stati di avanzamento lavori”, cioè in corrispondenza della progressione delle opere finanziate).

Occorre peraltro precisare che il carattere temporaneamente circoscritto di tale fase difficilmente porrà all’attenzione del Tribunale finanziamenti diversi da quelli che si traducono nella immediata erogazione di una somma di denaro.

Con riguardo ai cc.dd. “finanziamenti interinali attestati”, la prededuzione dei relativi crediti é condizionata alla produzione di una “attestazione speciale” concernente la ritenuta funzionalità “*alla migliore soddisfazione dei creditori*” (art. 182-*quinquies*, co. 1, l. fall.).

Tale collocazione preferenziale non può essere messa in discussione – a parere di chi scrive – sino a quando la conclusione raggiunta dall’attestazione rimanga condividibile secondo una valutazione ragionevole.

Diverso sarebbe se nel frattempo – *prima* cioè della concessione del finanziamento – i presupposti dell’attestazione fossero venuti meno (in modo, evidentemente, riconoscibile, o comunque una volta dimostrata la consapevolezza in capo al soggetto finanziatore). A quel punto l’effetto dell’autorizzazione giudiziale pur a suo tempo concessa potrebbe fondatamente essere messo in discussione, e confermato esclusivamente (a non volere pretendere un secondo vaglio giudiziale) da una attestazione confermativa della funzionalità del finanziamento – pure in un contesto nel frattempo mutato – ad assicurare “*la migliore soddisfazione dei creditori*”.

Per ciò che concerne i “finanziamenti alla procedura” – cioè quelli che, nella procedura di Concordato preventivo, possono essere erogati nella fase che va dalla ammissione all’omologa – la risposta alla domanda della perennità ovvero del carattere contingente degli effetti “premiali” – in termini di collocamento in prededuzione dei relativi crediti – attribuiti ai “*mutui*” (e finanziamenti in genere) dall’autorizzazione del giudice delegato *ex* art. 167 l.fall. (combinata con gli effetti disposti dall’art. 111, co. 2, seconda parte, l.fall.) dipende dal contenuto dei singoli provvedimenti autorizzatori: secondo che,

cioè, essi prevedano o non prevedano condizioni all'efficacia dei provvedimenti pronunciati, e secondo che tali condizioni siano o non siano risultate (ovvero rimaste) soddisfatte alla data dell'erogazione dei finanziamenti interessati.

Per ciò che concerne infine i finanziamenti “in esecuzione” dell'Accordo ovvero del Concordato preventivo (cfr. art. 182-*quater*, co. 1, l. fall.), la risposta alla domanda avente ad oggetto le condizioni del mantenimento dell'attitudine del provvedimento autorizzatorio a produrre effetti “premiali” (nonché effetti “esentativi”) in favore dei crediti derivanti dai finanziamenti (che si ritiene essere necessario siano stati precisati come) funzionali a dare esecuzione al “Piano” sotteso all'Accordo ovvero alla proposta concordataria, deve forse seguire percorsi argomentativi diversi in relazione alle due “procedure”¹⁷.

Per ciò che concerne l'Accordo di ristrutturazione *ex* art. 182-*bis* l.fall. si pone anzitutto come presupposto per l'applicabilità dell'art. 182-*quater*, co. 1, l.fall. (come già detto) l'intervenuto “regolare pagamento” dei creditori estranei (per l'intero importo ed entro i termini della “proroga legale” di cui al primo comma dell'art. 182-*bis* l.fall.).

Accertato tale presupposto occorre valutare se gli effetti (“premiali” e “esentativi”) prodotti dal provvedimento di omologazione dell'“Accordo” permangano indefinitamente e conseguentemente risultino applicabili ai finanziamenti previsti dal “Piano” *qualsiasi cosa sia intervenuta nel frattempo*: oppure se gli scostamenti eventualmente registrati (e, ovviamente, percepiti) tra omologazione ed erogazione possano ingenerare dubbi su tale conclusione.

Le circostanze che:

- A) la prededuzione (e anche la esenzione da revocatoria) non sia assimilabile al “privilegio” attribuito al credito in considerazione della natura del rapporto che lo ha originato; e
- B) l'*esecuzione dell' “Accordo di Ristrutturazione” sia sottratta a qualsiasi controllo giudiziale o finanche semplicemente indipendente* (manca la sorveglianza di un giudice delegato; manca il controllo di un commissario giudiziale; manca finanche la previsione della necessità di una qualsiasi “Attestazione” di un

¹⁷ Ferma sempre restando l'estraneità al tema della prededuzione dell'istituto del “Piano di Ristrutturazione Attestato”, che non ne conosce esempi – mentre per ciò che concerne i cc.dd. “effetti esentativi” è ragionevole mutuare le conclusioni raggiunte nel testo per l'Accordo di Ristrutturazione, *mutatis mutandis* –.

esperto indipendente – sulla permanente attualità, per esempio, delle assunzioni di varia natura poste alla base del “Piano” –); inducono a concludere che

- (i) l'intervento di scostamenti di rilievo nei modi, nei tempi, e nei risultati della esecuzione del “Piano” può privare il provvedimento omologatorio (per i finanziamenti erogati in un momento successivo) degli effetti premiali ed esentativi attesi;
- (ii) il pericolo connesso a tale conclusione possa essere neutralizzato attraverso il conseguimento di un aggiornamento della Relazione di Attestazione *ex art. 182-bis*, co. 1, l. fall. originaria, che confermi la “regolare” eseguibilità del “Piano” nei termini originariamente rappresentati, nonostante gli scostamenti registrati (per esempio, grazie alla preesistenza di adeguati “fondi-rischi”); e
- (iii) l'accertamento della sopravvenuta ineseguibilità del “Piano” e della consapevolezza degli scostamenti registratisi – con la conseguenza della sopravvenuta inattitudine del provvedimento omologatorio ad assicurare gli effetti premiali e gli effetti esentativi astrattamente previsti dalla legge per i finanziamenti rivolti a dare esecuzione all' Accordo stesso – possa essere condotto anche nella sede della procedura concorsuale consecutiva nella quale si vogliano fare valere gli effetti precisati.

Per ciò che concerne la procedura di Concordato Preventivo la previsione della erogazione di finanziamenti funzionali a dare esecuzione alla proposta concordataria può assumere particolare rilievo allorché ci si trovi di fronte ad un Concordato “*in continuità aziendale*” c.d. “*diretta*”.

In tale ipotesi, la prospettiva di una sicura prosecuzione della gestione dell'impresa, con ciò che comporterà sull'inevitabile ricorso al finanziamento esterno (specie di natura bancaria), impone di circoscrivere la prededuzione *ex art. 182-quater*, co. 1, l. fall. ai soli crediti derivanti da finanziamenti espressamente previsti nel “Piano” concordatario (senza possibilità di estenderla a tutto l'indebitamento pur registrato in funzione della prosecuzione dell'attività aziendale), ed enfatizza la esigenza di un effettivo monitoraggio dei risultati della esecuzione della proposta accettata dai creditori ed omologata dal Tribunale.

Pare opportuno segnalare, a tale proposito, che in tema di esecuzione della proposta concordataria, l'art. 185 l.fall. prevede che il commissario giudiziale debba sorvegliarne l'adempimento, ed accertare (per poi riferirne al giudice) *“ogni fatto dal quale possa derivare pregiudizio ai creditori”*.

Con specifico riferimento al Concordato preventivo *“con continuità aziendale”*, ma declinando un principio che deve essere ritenuto comune anche al Concordato c.d. *“liquidatorio”*, l'art. 186-bis, co. 7, l.fall. afferma poi che *“se nel corso di una procedura”* [di Concordato con continuità aziendale] ... *l'esercizio dell'attività [d'impresa] ... risulta manifestamente dannoso per i creditori, il tribunale procede ai sensi dell'art. 173”*.

Ciò implica la esistenza di un presidio sulla attuazione della proposta concordataria che postula – ad avviso di chi scrive – che quando in funzione della sua *“esecuzione”* debba darsi corso (perché così previsto) ad un finanziamento suscettibile di originare crediti destinati ad una collocazione in prededuzione (perché riferibili al disposto dell'art. 182-quater, co. 1, l. fall.):

- (i) il commissario giudiziale ne debba essere opportunamente informato; e
- (ii) *in mancanza di iniziative ostative del commissario giudiziale (e per esso del giudice, informatone come previsto dalla legge)* i crediti conseguenti all'erogazione dei finanziamenti non interessati da interventi interruttivi della esecuzione della proposta concordataria debbano trovare collocazione in prededuzione nell'eventuale fallimento successivo, senza possibilità di sindacato da parte degli Organi fallimentari.

II.7. Il soddisfacimento dei crediti prededucibili in quanto sorti in funzione od in esecuzione di un Accordo ex art. 182-bis l. fall. ovvero di un Concordato preventivo, nel concorso con i creditori successivi

L'attenzione che in questo momento pare opportuno riservare all'istituto del Concordato preventivo con continuità aziendale rende di particolare interesse un argomento che in realtà è comune anche all'Accordo di Ristrutturazione ed al Concordato preventivo *“liquidatorio”*, pur se con minore impatto.

Il tema è rappresentato dalla individuazione delle modalità con le quali dare esecuzione alle disposizioni che attribuiscono il collocamento in prededuzione ai crediti derivanti da finanziamenti erogati in funzione, nel corso, ovvero in esecuzione di un “Accordo” o di un Concordato, nel momento in cui – poniamo, nell’ambito del fallimento consecutivo finale – questi abbiano a dover concorrere con crediti sorti dopo l’intervenuta omologazione della procedura di “Accordo” ovvero di Concordato.

L’attribuzione della prededuzione ai crediti *de quibus* (quando ricorrano le fattispecie sopra passate in rassegna, nelle quali si è ritenuto che tale effetto “premiale” debba essere conservato) comporta la *postergazione di tutti i crediti pregressi* (tralasciando per ora, e in questa sede, il problema dei crediti bensì pregressi ma assistiti da garanzie reali; e il problema dell’applicabilità anche ad essi della regola contenuta nell’art. 111-bis, co. 3, l.fall.) *al preventivo soddisfacimento integrale dei crediti prededucibili*.

Ove si ritenesse che i crediti prededucibili *de quibus* debbano trovare una collocazione preferenziale, nel fallimento consecutivo finale, *rispetto all’intero passivo fallimentare*, comprensivo dei debiti sorti dopo l’omologazione dell’Accordo o del Concordato – per esempio, in funzione della continuazione della gestione dell’impresa –, si dovrebbe dare luogo al soddisfacimento preventivo dei primi, e poi al soddisfacimento dei secondi *in concorso con i crediti pregressi*¹⁸

Ove si ritenga invece – come a chi scrive appare preferibile – che la prededuzione *ex art. 182-quater, 182-quinques, 167 l.fall.* riguardi il concorso dei finanziatori dell’Accordo, o del Concordato, con i (soli) creditori pregressi rispetto all’apertura di tali procedure, la necessaria postergazione di costoro ai crediti così prededucibili

¹⁸ L’idea che i crediti pregressi debbano trovare soddisfazione preferenziale sul patrimonio esistente alla data dell’omologazione dell’Accordo o del Concordato, alla stregua di un “patrimonio separato”, pare di difficile attuazione pratica (stante la prevedibile difficoltà di ricostruzione delle attività che lo compongono), e risulta priva di qualsiasi supporto normativo - giudicato peraltro necessario laddove il principio è stato ritenuto meritevole di affermazione: cfr. art. 12, co.3, ultima parte, l. n. 3/2012 (“Accordo di composizione della crisi”); art. 12 – *ter*, co.2, ultima parte, l. n. 3/2012 (“Piano del consumatore”); art. 14-*duodecies*, co. 1, l. n. 3/2012 (“Liquidazione del patrimonio”) – .

ne implicherebbe *la postergazione anche rispetto a tutti i creditori successivi*: perché i crediti prededucibili, che si dovessero ritenere pur concorrenti con i crediti posteriori all'omologazione (nell'ipotesi che non si ritenga che debbano essere anteposti *anche a questi!*), non potrebbero avere trovato soddisfacimento integrale (come condizione per la partecipazione al riparto dei crediti pregressi postergati) *se non in concomitanza con il corrispondente soddisfacimento integrale anche dei creditori successivi*.

Risultando tale conclusione difficilmente accettabile – non avendo avuto a suo tempo i creditori pregressi alcun elemento di valutazione su quale avrebbe potuto essere l'entità finale complessiva dei crediti successivi all'omologa (diversi da quelli per i quali fosse prevista la collocazione in prededuzione), e che nell'ipotesi qui presa in considerazione sarebbero destinati a ricevere anch'essi un soddisfacimento preferenziale rispetto all'indebitamento pregresso – pare necessario dare esecuzione alla prededuzione qui presa in considerazione attraverso una tecnica diversa da quella ricavabile dalla semplice antergazione/postergazione di categorie di creditori.

Tale tecnica può essere rappresentata dall'ammissione dei crediti pregressi a concorrere anch'essi nella ripartizione del ricavato dalla liquidazione fallimentare – quindi, insieme ai crediti prededucibili (nel nostro caso, in quanto derivanti da finanziamenti erogati in base alle richiamate disposizioni comportanti tale effetto “premierale”) ed ai crediti maturati successivamente in corso di esecuzione del Concordato o dello “Accordo” - *ma con attribuzione delle pertinenti quote di riparto ai titolari dei crediti prededucibili, sino a soddisfacimento integrale*.

Questa tecnica, che dovrebbe essere quella da utilizzarsi in via generale ogni qualvolta ci si trovi di fronte a postergazioni (di norma convenzionali) *a singoli creditori* (ovvero a singole categorie di creditori)¹⁹, richiama quella prevista dall'art. 62, co.3 l.fall., in ma-

¹⁹ Ricorre questa ipotesi nella fattispecie di *postergazione convenzionale*, pattuita tra i singoli creditori con efficacia per c.d. “interna”. Il fenomeno è abbastanza ricorrente nei rapporti tra banche e soci di società di capitali in cerca di nuovo sostegno finanziario. Le banche condizionano spesso la disponibilità a concederlo alla condizione che i soci acconsentono alla *postergazione* dei propri crediti (derivanti, di norma, da finanziamenti pregressi) rispetto al preventivo soddisfacimento integrale

teria di obbligazioni solidali. Anche in quel caso è affermato il principio che il coobbligato solidale del fallito è “postergato” al creditore solidale, nel senso che *“il regresso ... può essere esercitato solo dopo che il creditore (solidale) sia stato soddisfatto per l'intero credito”* – art. 61, co. 2 -: ma laddove tale risultato economico non sia conseguibile con la semplice “postergazione” dell’esercizio del regresso al soddisfacimento integrale del creditore preferito – il ch  accade quando un credito di regresso, sia pure parziale,   gi  sorto, e non pu  essere fatto valere che dal coobbligato solidale escusso, laddove il creditore solidale pu  insinuare soltanto il credito residuo: art. 62-, il soddisfacimento preferenziale integrale del creditore solidale   perseguito **non gi ** escludendo dal concorso il soggetto destinato ad un soddisfacimento postergato, **bens ** disponendo che egli concorra con il creditore destinato ad essergli preferito, ma con la previsione che *“il creditore ha diritto di farsi assegnare la quota di riparto spettante al coobbligato, fino a concorrenza di quanto dovutogli”* (art. 62, co.3).

In tal modo i creditori pregressi risulterebbero postergati ai soli finanziatori dell’Accordo o del Concordato, giacch  dopo che costoro avessero ricevuto soddisfacimento integrale – anche con il concorso delle quote spettanti ai creditori pregressi – questi ultimi continuerebbero a percepire e diventerebbero legittimati a trattene-
re quanto cos  percepito.

della “nuova finanza”. Si comprende che in caso di assoggettamento della societ  ad una procedura concorsuale, la condizione del preventivo pagamento integrale della “nuova finanza” bancaria assume la portata di una “postergazione universale”, dal momento che al soddisfacimento integrale del passivo bancario pu  pervenirsi soltanto a condizione di realizzare il soddisfacimento (altrettanto) integrale di ogni altra passivit  collocata nello stesso grado (di norma, al chirografo). Tale effetto non corrisponde in nulla alla volont  delle parti, che aspiravano a sacrificare il soddisfacimento dei soci al soddisfacimento integrale preventivo *del solo passivo bancario*, non gi  dell’intero passivo societario. Deve allora ritenersi che la postergazione convenzionale in questione comporti non gi  l’esclusione del credito del socio interessato dai riparti del ricavato dalla liquidazione dell’attivo societario, bens  la attribuzione alla banca antergata – fino a concorrenza del soddisfacimento integrale del credito antergato – delle quote di riparto spettanti al creditore-socio.

MiFID II e decreto legislativo di recepimento n. 129/2017. L'apparato sanzionatorio e la reazione a condotte antigiuridiche.*

1. Premessa

Il decreto legislativo del 3 agosto 2017, n. 129, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 25 agosto 2017, contiene le norme di attuazione e recepimento della direttiva 2014/65/UE (in seguito “MiFID II”). Tale recepimento incide in modo significativo sul Testo Unico della Finanza, decreto legislativo n. 58/1998 (in seguito “TUF”). La parte del decreto di recepimento che interessa il tema dell'apparato sanzionatorio e delle reazioni alle condotte antigiuridiche è l'articolo 5, rubricato “*Modifiche alla parte V del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58*”. A titolo di mera suggestione e per introdurre l'argomento, rilevo che le modifiche che ora passo a esaminare segnalano che, sulla scia del legislatore europeo, il sistema sanzionatorio italiano sta passando da “rigido” a “flessibile”, ossia in grado di adattarsi con maggior efficacia alle esigenze di proporzionalità ed effettività della sanzione richieste dagli organi europei.

2. Sanzioni pecuniarie: l'ampliamento del range tra minimo e massimo edittale e il principio di proporzionalità

L'articolo 187-*quiquiesdecies* TUF, rubricato “*Tutela dell'attività di vigilanza della Banca d'Italia e della CONSOB*”, inserito nel TUF (nel suo Titolo II *Sanzioni amministrative*) già nel 2004, è stato profondamente inciso dal decreto legislativo n. 129/2017.

Prima dell'entrata in vigore del decreto di recepimento di MiFid II, questo articolo constava di un unico comma in cui erano previste due sole condotte antigiuridiche, precisamente *i)* la non ottemperanza, entro i termini, alle richieste della Banca d'Italia o della Consob e *ii)* il ritardare l'esercizio delle funzioni di vigilanza di queste due autorità. Entrambe le condotte non dovevano integrare la fattispecie dell'articolo 2638 c.c. (relativo all'*Ostacolo all'esercizio delle funzio-*

* Testo della relazione tenuta il 9 novembre 2017 nell'ambito del Convegno DB “MiFID II alla luce del decreto di attuazione 3 agosto 2017, n. 129”.

ni di vigilanza delle autorità pubbliche di vigilanza), per la quale è tuttora prevista una esplicita clausola di riserva all'inizio dell'articolo in considerazione. Per tali due comportamenti antigiuridici, l'art. 187-*quinqüiesdecies* comminava la sanzione amministrativa pecuniaria da un minimo di euro cinquantamila ad un massimo di euro un milione.

Con il decreto che recepisce la MiFID II sono state apportate rilevanti modifiche al contenuto e alla struttura dell'art. 187-*quinqüiesdecies*. Alle due citate fattispecie d'illecito – che sono state lasciate rimaste inalterate – è stata aggiunta una nuova condotta ritenuta in grado di incidere negativamente sull'attività di vigilanza, ossia la “non cooperazione con le Autorità al fine dell'espletamento delle funzioni di vigilanza”. Il meno che si può qui dire è che tale fattispecie, laddove non corretta in senso restrittivo, mette in discussione il principio di legalità a causa della sua evidente insufficiente determinatezza. La “non cooperazione”, infatti, si presenta come la negazione di un dovere di cooperare con le Autorità che, pur se certamente esistente, non può mortificare il diritto del soggetto vigilato a essere sentito, prima dell'assunzione di una decisione di vigilanza, e di contraddire tecnicamente, tanto più quando la decisione produca una compressione della naturale libertà d'impresa. A tacer di quest'osservazione, l'intero art. 187-*quinqüiesdecies* è stato riformulato con l'aggiunta di tre commi i quali 1) ampliano in modo consistente il *range* sanzionatorio; 2) differenziano il regime di computo delle sanzioni a seconda che il destinatario sia una persona fisica, una giuridica o un ente; 3) prevedono un aggravio di sanzione per il caso in cui l'importo della sanzione applicata all'autore della violazione “primaria” sia comunque inferiore al vantaggio che questi abbia ricavato dalla violazione stessa.

Il nuovo e più ampio *range* sanzionatorio, abbassato nel minimo edittale a € 10.000 e innalzato nel suo massimo a cinque milioni di euro, mette in luce una scelta di politica legislativa volta a garantire maggiore proporzionalità della risposta punitiva, circostanza che si trova segnalata nella Relazione illustrativa (Tabella di concordanza, relazione tecnica) al Decreto legislativo di attuazione. L'attuale quadro sanzionatorio è dunque in grado di adattarsi tanto ai comportamenti con offensività minima, soprattutto se compiuti da persone fisiche (co. 1-*bis*) per le quali la precedente sanzione minima di € 50.000 era risultata eccessiva, quanto alle condotte più gravi, garantendo una

maggiore incisività rispetto al precedente tetto massimo di un milione di euro. Ciò emerge chiaramente anche dal comma 1-*ter* il quale, oltre ad applicare il suddetto regime sanzionatorio anche alle società e agli enti, specifica che, quando il fatturato della società o dell'ente cui sono imputate le condotte *ex co.* 1 è superiore a cinquanta milioni di euro, la sanzione può raggiungere la quota del 10% del fatturato stesso.

Infine, l'ultimo comma dell'articolo 187-*quinqüesdecies* disciplina il caso in cui il soggetto responsabile della violazione ottenga, come conseguenza immediata e diretta della stessa, un vantaggio che supera il limite massimo di cinque milioni di euro. In questa circostanza la sanzione assume una funzione prettamente deterrente perché può raggiungere il doppio del vantaggio ottenuto. Presupposto imprescindibile per l'applicazione dell'ultimo comma dell'art. 187-*quinqüesdecies* è che il vantaggio sia precisamente determinabile nel suo ammontare.

Ora, se è vero che la nuova previsione normativa consente di garantire maggiore proporzionalità alla risposta punitiva, non va nascosto che essa comporta anche un notevole aumento del potere discrezionale dell'autorità nel determinare l'ammontare della sanzione. Data la natura sostanzialmente penale della sanzione stessa, tale ampia discrezionalità potrebbe finire con l'intaccare il principio di certezza del diritto (e delle pene), portando l'autorità a sostituirsi al legislatore nella valutazione effettiva del disvalore della condotta e della pena corrispondente. Un argine a tale ampia discrezionalità è dato dai criteri di determinazione della sanzione *ex art.* 194-*bis* TUF: a) gravità e durata della violazione; b) grado di responsabilità; c) capacità finanziaria del responsabile della violazione; d) entità del vantaggio ottenuto o delle perdite evitate attraverso la violazione, nella misura in cui essa sia determinabile; e) pregiudizi cagionati a terzi attraverso la violazione, nella misura in cui il loro ammontare sia determinabile; f) livello di cooperazione del responsabile della violazione con la Banca d'Italia o la Consob; g) precedenti violazioni in materia bancaria o finanziaria commesse da parte del medesimo soggetto; h) potenziali conseguenze sistemiche della violazione; h-*bis*) misure adottate dal responsabile della violazione, successivamente alla violazione stessa, al fine di evitare, in futuro, il suo ripetersi.

Ancora. Quanto alla determinazione della soglia del 10% del fatturato, esso non deve considerarsi semplicemente un limite massimo alla sanzione, come vorrebbe la lettera della norma, bensì un modo per pa-

rametrare la sanzione rispetto a un dato convenzionale (il fatturato) che è però ordinariamente espressivo della scala delle ricadute economiche di un comportamento illecito. Questa scelta combina nello stesso tempo la garanzia della proporzionalità della sanzione e la sua dissuasività, rispettando il principio di uguaglianza sostanziale.

3. Sanzioni non pecuniarie: l'ordine di porre termine alle violazioni e la reprimenda pubblica

Modifiche sono state apportate anche in tema di “sanzioni alternative a quelle amministrative pecuniarie”, anche se è stato confermato, in continuità con il passato, che esse sono applicabili solo in caso di commissione di taluni illeciti amministrativi, elencati tassativamente, e a condizione che le violazioni siano connotate da scarsa offensività o pericolosità della condotta.

L'ordine di porre termine alle violazioni e la reprimenda pubblica sono previsti, rispettivamente, agli articoli 194-*quater* e 194-*septies* del TUF, anche alla luce delle modifiche apportate dal decreto legislativo di recepimento della direttiva 2014/65/UE.

L'art 194-*quater* del Testo Unico della Finanza, che disciplina l'ordine, diretto nei confronti delle società o degli enti autori di una violazione, di porre termine alla stessa, era stato introdotto già dal decreto legislativo n. 72/2015, attuativo della direttiva 2013/36/UE (CRD IV). Originariamente tale articolo prevedeva che per l'inosservanza di talune disposizioni, quando tale inosservanza fosse caratterizzata da scarsa offensività o pericolosità, anziché la sanzione pecuniaria potesse essere comminata la sanzione dell'ordine di cessare l'attività contestata, illecita (c.d. *cease and desist order*). L'ordine poteva contenere anche le disposizioni dell'Autorità relative alle misure da adottare e ai comportamenti da tenere per porre fine, ed eventualmente rimedio, alle violazioni entro un termine, anch'esso da esplicitarsi nel provvedimento sanzionatorio alternativo. L'elenco di disposizioni contenuto al co. 1 identificava, in modo tassativo, le norme per la cui violazione era ammessa la sanzione alternativa, distinguendole in base alla fonte – ossia: *a)* TUF; *b)* disposizioni tanto generali quanto particolari emanate da CONSOB *ex art.* 98-*quater* del TUF; *c)* regolamento europeo n. 909/2014.

Il secondo comma della norma oggetto di analisi introduceva una previsione con forte funzione dissuasiva. Essa, infatti, disponeva che, nel caso di mancato rispetto dell'ordine di cessazione entro il termine ivi perentoriamente stabilito, la sanzione pecuniaria comminabile per la violazione contestata in origine sarebbe stata applicata in misura aumentata fino ad un terzo.

Quanto al decreto legislativo 129 del 2017, esso non stravolge l'impianto dell'ordine sanzionatorio, che pertanto risulta ancora valido ed attuale; esso, semplicemente, ne amplia l'ambito di applicazione, modificando l'elenco di disposizione per la cui violazione può essere utilizzata la sanzione alternativa in sostituzione di quella pecuniaria. In particolare, la lettera a) del co. 1 è stata riscritta; il catalogo di articoli originario è stato allargato; è stato eliminato l'art. 79-*bis* TUF relativo a “Autorizzazione e revoca”; infine, è stata aggiunta la lettera c-*bis*), che introduce la possibilità di sanzionare con l'ordine di porre termine alle violazioni le condotte previste dal regolamento UE n. 600/2014 richiamate dall'art. 70, paragrafo 3, lettera b), della MiFID II e delle rispettive disposizioni di attuazione.

Va notato che, tra le misure previste dalla direttiva europea CRD IV (che ha per prima ha introdotto il *cease and desist order* e che non fa distinzione tra misure correttive/riparatorie e sanzioni), sembra possibile assimilare l'ordine a una misura di prevalente carattere ripristinatorio. Esso, infatti, sembra tendere più verso l'obiettivo del ripristino della corretta gestione che verso un intento puramente punitivo.

Ora, è vero che con il recepimento della direttiva nell'ordinamento nazionale, il *cease and desist order* è stato strutturato sostanzialmente come una sanzione e non come una misura, ma io ritengo – anche alla luce del fatto che non è prevista una forma di pubblicità all'ordine – che esso mantenga una finalità prevalentemente riparatoria, differenziandosi, come dirò a breve, dalla reprimenda pubblica che ha, invece, finalità afflittiva arrecando un danno reputazionale all'autore dell'illecito ben maggiore di quello che può derivare dalla mera pubblicazione, per estratto, di ogni sanzione sul sito web dell'autorità che l'emana (art. 195-*bis* TUF).

Aggiungo che l'ordine trova applicazione solo all'esito di una procedura amministrativa sanzionatoria e rappresenta, in un'ottica di gradualità e proporzionalità, la prima reazione a comportamenti con bassa

offensività, che apre la strada a eventuali sanzioni più afflittive comminate in caso di mancata cessazione dei comportamenti irregolari.

Passo ora all'art. 194-*septies* e alla reprimenda pubblica. Inizialmente introdotta dal decreto legislativo del 18 aprile 2016, n. 71, esso disciplinava una seconda misura alternativa alla comminazione di una sanzione amministrativa pecuniaria. Detta disposizione è stata sostituita dalla nuova previsione *ex* decreto legislativo n. 129/2017, ma il suo contenuto non è stato stravolto. E' confermato che, riguardo a specifiche violazioni connotate da scarsa offensività o pericolosità e già cessate, in luogo della sanzione pecuniaria Consob e Banca d'Italia possono emanare una dichiarazione che renda pubblici gli estremi identificativi dell'autore della violazione e la violazione commessa. La natura di questa sanzione è sanzionatoria perché tende comunque ad affliggere un bene giuridico dell'autore dell'illecito, non più il suo patrimonio, ma la sua reputazione. Invero, nonostante si parli di reprimenda pubblica per violazioni considerate di scarsa offensività, non è detto che, nei fatti, tale sanzione comporti effetti meno dannosi di una sanzione pecuniaria. Nulla si dice sul contenuto di tale comunicazione, né sulle modalità di pubblicazione della stessa. Sembra però di poter costruire un inizio di disciplina osservando che: 1) questa dichiarazione dovrà avere una capacità comunicativa ben maggiore di quella che deriva dalla semplice pubblicazione per estratto di ogni sanzione (reprimenda compresa) sul sito web di Consob; 2) ciò detto, questa pur maggiore capacità informativa della reprimenda dovrà collocarsi in un punto di equilibrio tra l'anelito di dare effettività a questa sanzione non pecuniaria – raggiungibile mediante la sua diffusione sui mezzi di comunicazione di massa più idonei – e l'esigenza di rispettare il principio di proporzionalità e una più ampia concezione di congruità dell'azione dell'autorità tra mezzi e fini. Dobbiamo pur sempre ricordare che tale dichiarazione si applica ai casi di scarsa offensività e pericolosità.

Infine. Nella formulazione originaria, si faceva esplicito riferimento alla facoltà di Banca d'Italia e CONSOB, o di IVASS e CONSOB, in base al riparto di competenze, di scegliere la sanzione della dichiarazione pubblica per alcune fattispecie astratte nel caso in cui, come si diceva prima, la loro violazione fosse caratterizzata da scarsa pericolosità o offensività e il comportamento illegittimo fosse già cessato. Con la riformulazione operata dall'art. 5, co. 26, d.lgs. n. 129/2017, le

ipotesi in cui tale sanzione sostitutiva è applicabile sono cresciute. Inoltre, scompare dal testo il riferimento a Banca d'Italia e Consob quali autrici della dichiarazione. In realtà, in forza dell'art. 195 TUF, saranno sempre le Autorità di vigilanza – Banca d'Italia e CONSOB, in base alle rispettive competenze – che sceglieranno la sanzione sostitutiva della dichiarazione pubblica, in caso di sussistenza dei suddetti requisiti e a seguito di una valutazione discrezionale.

Infine. E' possibile scorgere un parallelismo, anche se non completo, tra le ipotesi contemplate in modo tassativo nell'art. 194-*septies* attualmente in vigore e le fattispecie astratte previste dall'art. 194-*quater* vigente. Si può affermare, in genere, che le violazioni suscettibili di essere punite con la sanzione amministrativa dell'ordine di porre termine alle violazioni possono potenzialmente subire l'applicazione anche della sanzione della reprimenda pubblica, in via alternativa alla prima. Come accennato, però, i casi in cui le due sanzioni possono essere applicate non sono esattamente sovrapponibili perché quelli della dichiarazione pubblica sono maggiori. L'art. 194-*septies* si applica, oltre che alle norme elencate nell'articolo sull'ordine sanzionatorio, anche agli articoli 22; 24, co. 1-*bis*; 29; 187-*quinquies*; alle norme richiamate dall'art. 24, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 1286/2014 dell'obbligo di notifica di cui all'art. 4-*decies* e delle relative disposizioni attuative, nonché per la mancata osservanza delle misure adottate ai sensi dell'art. 4-*septies*, co.1 e per le misure adottate dalla CONSOB ai sensi dell'art. 42 del regolamento (UE) n. 600/2014.

La sanzione alternativa della reprimenda pubblica fa sorgere - tra le tante questioni ancora aperte - la problematica dei rapporti tra questa sanzione e quella pubblicazione della sanzione. Quest'ultima, all'evidenza, è una sanzione accessoria a quella pecuniaria; la prima, invece, una sanzione alternativa. Come abbiamo detto, anche la reprimenda andrà pubblicata, al pari delle altre sanzioni.

La disciplina dell'ordine di porre a termine le violazioni e quella della reprimenda pubblica mettono in luce il grado di discrezionalità delle Autorità nell'opera di valutazione del livello di offensività e pericolosità delle condotte che, solo se scarso, potrà condurre all'applicazione della sanzione non pecuniaria. In caso di reprimenda pubblica, tale ponderazione dovrà poi tenere in considerazione il rischio per i mercati finanziari o, ancora, il danno sproporzionato che

potrebbe subire l'autore della violazione in caso di pubblicazione del provvedimento sanzionatorio.

Le misure dell'ordine di cessazione e della reprimenda pubblica - proprio per la loro certa finalità sanzionatoria, pur se alternativa - sono soggette al rispetto dei principi generali previsti dall'art. 195 TUF, ossia rispetto del diritto al contraddittorio, conoscenza degli atti istruttori, verbalizzazione, distinzioni tra funzioni istruttorie e decisorie.

4. Temporary and permanent ban e interdizione temporanea a essere membro o partecipante di trading venues

Con il decreto legislativo di recepimento della direttiva 2014/65/UE sono state anche introdotte, seppure non totalmente *ex novo*, tre sanzioni accessorie che, aggiungendosi a quelle principali aventi natura pecuniaria, ne aumentano l'efficacia deterrente.

Partiamo dalla categoria dei cd. *ban*, ovvero le sanzioni, dal carattere marcatamente afflittivo, comminabili quando persone fisiche abbiano compiuto violazioni sì gravi da rendere la loro presenza all'interno dei soggetti vigilati - come amministratori, direttori, componenti degli organi di controllo - incompatibile con i principi di sana e prudente gestione.

Il decreto legislativo di recepimento della MiFID II parla di *temporary* e *permanent ban*, intendendosi rispettivamente l'interdizione temporanea e quella permanente, quest'ultima conseguente a violazioni che siano gravi e reiterate. Tanto il *temporary* quanto il *permanent ban* sono strumenti afflittivi. Appurata, dunque, la natura sanzionatoria dei *ban*, la loro applicazione deve sempre avvenire nell'ambito del pieno rispetto del principio del contraddittorio e del diritto di difesa.

L'attuale articolo 190-bis TUF, rubricato "*Responsabilità degli esponenti aziendali e del personale per le violazioni in tema di disciplina degli intermediari, dei mercati, dei depositari centrali e della gestione accentrata di strumenti finanziari e dei servizi di comunicazione dati*", ai suoi commi 3 e 3-bis, prevede e disciplina le due tipologie di interdizione in quasi totale continuità con la precedente formulazione della norma. Di fatti la nuova formulazione dell'art. 190-bis, co. 3, si differenzia dalla precedente esclusivamente per la sostituzione della parola "*intermediari*" con il più ampio e generico sostantivo "*soggetti*".

L'interdizione temporanea (che è affine a un istituto già presente nel nostro ordinamento come pena accessoria: l'interdizione temporanea dalle cariche in persone giuridiche) può essere inflitta da Banca d'Italia o da CONSOB con lo stesso provvedimento che applica la sanzione principale e tenendo conto della gravità della violazione e dei criteri stabiliti dall'art. 194-*bis* (durata della violazione, grado di responsabilità, capacità finanziaria del responsabile, entità del vantaggio ottenuto...).

Il *ban*, pertanto, è ora meramente facoltativo.

Se comminato, esso può avere una durata minima di sei mesi fino ad arrivare a un massimo di tre anni; comporta la rimozione, per un periodo circoscritto, del responsabile dalle funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso soggetti autorizzati ai sensi del TUF, del TUB e del d.lgs. n. 209/2005 o presso i fondi pensione delle persone fisiche riconosciute responsabili delle violazioni.

La citata sostituzione terminologica suddetta (da "intermediari" a "soggetti") permette di estendere la disciplina anche gli esponenti dei soggetti autorizzati dalla Consob all'esercizio del servizio di diffusione e di stoccaggio delle informazioni regolamentate (art 190-*bis*, rubricato "*Responsabilità degli esponenti aziendali e del personale per le violazioni in tema di disciplina degli intermediari, dei mercati, dei depositari centrali e della gestione accentrata di strumenti finanziari e dei servizi di comunicazione dati*").

Il successivo comma 3-*bis*, che introduce l'interdizione permanente, contempla gli stessi presupposti del comma precedente - *i*) competenza di Banca d'Italia o CONSOB; *ii*) considerazione della gravità della violazione e dei criteri stabiliti dall'art. 194-*bis*; *iii*) interdizione dalle funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso soggetti autorizzati ai sensi del TUF, del TUB e del d.lgs. n. 209/2005 o presso i fondi pensione - e li porta alle estreme conseguenze.

Invero, nel caso in cui lo stesso soggetto persona fisica sia stato colpito da due o più *temporary ban*, 1) per violazioni compiute con dolo o colpa grave, 2) per una durata complessivamente superiore a cinque anni e nell'arco temporale di dieci anni, l'Autorità di vigilanza competente può – anche in questo caso, non è più un obbligo - associare alla sanzione amministrativa pecuniaria quella accessoria d'interdizione permanente.

Nonostante la formulazione del nuovo comma 3-*bis* dell'art. 190-*bis* non differisca eccessivamente da quella precedente, la portata della disposizione è mutata in modo rilevante. Il comma riguardante il *permanent ban* che era stato introdotto nell'art. 190-*bis* TUF dal decreto legislativo 18 aprile 2016, n. 71 che ha attuato la direttiva UCITS V (2014/91/UE), prevedeva che in caso di applicazione plurima, nell'arco di dieci anni, di due o più *temporary ban*, per un ammontare di tempo complessivo superiore a cinque anni, le Autorità di vigilanza dovessero applicare l'interdizione permanente dalle funzioni di gestione e controllo in seno alle imprese d'investimento. Conseguentemente, nella disciplina previgente, non vi era spazio per una valutazione discrezionale da parte delle Autorità di vigilanza, perché, al verificarsi dei presupposti, la sanzione accessoria dell'interdizione permanente doveva essere applicata.

Inoltre, non si faceva alcun riferimento all'elemento psicologico dell'illecito.

Oggi, invece, la più grave pena accessoria del *permanent ban* è riservata solo a quelle condotte illecite caratterizzate da dolo o colpa grave, e l'Autorità competente è libera di svolgere una valutazione di opportunità ed utilità nell'applicazione della stessa.

Mi intrattengo ora su due questioni controverse. La prima attiene all'efficacia del provvedimento interdittivo, ossia se tale, o no, da far decadere l'esponente - ad esempio il consigliere di amministrazione - anche in assenza di un atto endo-societario, per esempio, una delibera del Cda, che ne riporti gli effetti all'interno della società o dell'ente. A riguardo osservo che: 1) destinatario del provvedimento resta il singolo, non la società o l'ente, ed è pertanto ben possibile che il provvedimento riguardi anche un soggetto che, per qualsiasi motivo, non rivesta più alcuna carica sociale; 2) l'interdizione temporanea non è tale da far venire meno il requisito dell'onorabilità (alla luce del Decreto del Ministero di Grazia e Giustizia del 20 marzo 2000, n. 162. Un caso diverso si ha nella violazione della disciplina in materia di offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita, perché ex art. 191.7 TUF l'applicazione di una sanzione amministrativa pecuniaria produce la perdita temporanea del requisito dell'onorabilità) e pertanto non può parlarsi di decadenza automatica attraverso questa strada; 3) più dubbia è la possibile applicazione dell'art. 2382 c.c. ("Cause di ineleggibilità e di decadenza") secondo cui non può essere nominato ammini-

stratore, e se nominato decade dal suo ufficio, l'interdetto, l'inabilitato, il fallito, o chi è stato condannato ad una pena che importa l'interdizione, anche temporanea, dai pubblici uffici o l'incapacità ad esercitare uffici direttivi. Se il provvedimento dell'Autorità fosse equiparato a una "condanna a una pena", esso potrebbe effettivamente comportare decadenza automatica. Il punto, comunque, è controverso.

Un altro problema attiene all'esecutività di questo provvedimento, una volta che il suo iter si sia certamente concluso perché la società o l'ente ha adottato un provvedimento che lo recepisce. L'art. 195 TUF stabilisce che l'opposizione di fronte alla Corte d'Appello non sospende l'esecuzione del provvedimento, che può essere disposta dalla Corte, se ricorrono gravi motivi. Viene però in rilievo anche l'art. 20, comma 2, della L. 681/1989, che disciplina anche le sanzioni amministrative irrogate da Consob, secondo cui le sanzioni amministrative accessorie non sono applicabili fino a che è pendente il giudizio di opposizione contro il provvedimento di condanna. Dunque, mentre la sanzione pecuniaria comminata all'esponente sarà esecutiva immediatamente, l'efficacia dell'interdizione, quale provvedimento accessorio, sarà bloccata dall'interposizione dell'opposizione.

Una ulteriore sanzione accessoria è prevista dall'art. 190.3 TUF, rubricato "*Sanzioni amministrative in tema di disciplina dei mercati e dei servizi di comunicazione dati*", introdotto *ex novo* dal d.lgs. n. 129/2017. Il comma 3 di questo articolo prevede che per la violazione di alcune disposizioni, tassativamente previste, possa essere applicata la sanzione dell'interdizione temporanea, da sei mesi a tre anni, a essere membro o partecipante di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o a essere cliente di un sistema organizzato di negoziazione.

5. La nozione di fatturato e i criteri alternativi di determinazione della base della sanzione

Il decreto legislativo di recepimento della MiFID II ha costituito l'occasione per armonizzare e rendere coerente la nozione di fatturato da utilizzare per il computo della sanzione amministrativa pecuniaria in conformità della normativa europea.

Con quest'obiettivo è stato introdotto il co. 1-*bis* all'articolo 195, relativo alla procedura sanzionatoria, che fornisce una nozione di fat-

turato generica, da intendersi come norma “guida” per il computo del fatturato ai fini della determinazione della sanzione amministrativa pecuniaria prevista dalla disciplina europea. Pertanto, ogni qual volta nel d.lgs. n. 129/2017 è menzionato il fatturato, viene fatto espresso richiamo all’art. 195, co. 1-bis, TUF che identifica il fatturato come quello “*totale annuo della società o dell’ente, risultante dall’ultimo bilancio disponibile approvato dall’organo competente*”. L’espressione “*quando il fatturato è disponibile e determinabile*”, prevista nel previgente testo unico, è stata sostituita da “*quando il fatturato è determinabile ai sensi dell’articolo 195, comma 1-bis*”.

Qualora non sia possibile individuare il fatturato alla stregua del criterio generale fornito dalla norma “guida”, dovrà farsi riferimento alla soglia di massimale fisso di cinque milioni di euro, sopra la quale la sanzione diviene del 10% del fatturato stesso.

6. Abolizione del doppio binario nel caso di abusivismo

Il 1° comma dell’art. 5 del d.lgs. n. 129/2017 modifica anzitutto il *range* edittale delle sanzioni, sia detentive che pecuniarie, previste dall’art. 166 in materia di abusivismo. In particolare, la sanzione della reclusione prevista nella versione precedente del TUF - da un minimo di sei mesi a un massimo di quattro anni - diviene ora più rigida in forza dell’innalzamento tanto del minimo edittale - che diventa di un anno - quanto del massimo, che addirittura raddoppia nella versione *post-recepimento* MiFID II.

Ma quello più rileva in tema di abusivismo è la cd. “eliminazione del doppio binario”, ossia l’eliminazione della sanzione amministrativa pecuniaria ove, per la stessa fattispecie astratta, sia già prevista la sanzione penale. Generalmente, se per una stessa condotta sono applicabili tanto sanzioni penali quanto sanzioni formalmente amministrative la cui afflittività le rende sostanzialmente equivalenti a quelle penali, si ritiene perpetrata una violazione del *ne bis in idem*. Il d.lgs. n. 129/2017, come in precedenza aveva fatto il d.lgs. n. 71/2016, adotta soluzioni volte sia a evitare l’introduzione, sia a procedere all’eliminazione, di possibili aree di sovrapposizione tra la risposta sanzionatoria penale e quella amministrativa per le fattispecie di abusivismo contemplate nel TUF.

Nel testo che precedeva l'emanazione del D.lgs. n. 129/2017, in caso di esercizio dell'attività di consulente finanziario o di promotore finanziario in assenza di iscrizione nei rispettivi albi si applicava sia la sanzione penale (ex art 166, co. 2, TUF) sia quella amministrativa pecuniaria.

Il decreto legislativo di recepimento della MiFID II, all'art. 5, co. 11, ha abrogato l'art. 190-*ter* del TUF, pertanto, ad oggi, la sanzione comminabile alle condotte integranti ipotesi di abusivismo è esclusivamente di natura penale.

Con l'obiettivo di garantire coerenza e organicità alla materia dell'abusivismo, l'art. 166 TUF dispone l'applicazione della sola sanzione penale anche all'ipotesi di svolgimento abusivo di offerta fuori sede e di promozione e collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza di prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari.

Per rendere ancora più inequivoca l'opera di eliminazione del doppio binario sanzionatorio, è stata introdotta, come *incipit* degli articoli 190 e 190.3 TUF, la clausola di riserva a favore dell'articolo 166.

La misura precauzionale della limitazione del rimborso della quota nella trasformazione delle Banche popolari

1. – La riforma del settore delle banche popolari, e del sistema bancario più in generale, ha rappresentato una esigenza a lungo sentita e un tema di ampi dibattiti a partire dai primi anni 2000.

Già nel 2003, in occasione della riforma del diritto societario, era emerso che l'assetto normativo disciplinante il settore delle banche popolari era un *unicum* nel panorama europeo ed era stata sottolineata la “*necessità di introdurre elementi di modernizzazione e flessibilità nel comparto delle banche popolari, con particolare riferimento alla possibilità di consentire la trasformazione delle stesse in società per azioni di diritto speciale*”¹. Tale esigenza veniva ricondotta principalmente a due ragioni: da un lato si sottolineava l'intenso sviluppo dell'intero settore, con la significativa crescita dei volumi di affari e dei prodotti offerti e, dall'altro lato, veniva messo in luce come l'allora vigente assetto normativo imponesse eccessivi vincoli alla futura crescita di dette banche.

In considerazione della specificità della disciplina di settore, la riforma delle banche popolari non fu oggetto di delega al Governo in sede di riforma del diritto societario² e venne rimandata ad un momento successivo, fermo l'impegno del Governo ad assumere le necessarie iniziative³.

Negli anni successivi il dibattito sul tema delle banche popolari è proseguito sia in ambito accademico che in ambito legislativo⁴, senza tuttavia giungere a conclusione.

¹ Ordini del giorno relativi alla p.d.l. n. 1137 presentati alla Camera dei Deputati nella seduta n. 29 del 2 agosto 2001, in *La riforma del diritto societario*, a cura di AA.VV., Milano, 2006, pagg. 522-523.

² Art. 5, comma 3, legge 3 ottobre 2001, n. 366.

³ Ordini del giorno relativi alla p.d.l. n. 1137 presentati alla Camera dei deputati nella seduta n. 29 del 2 agosto 2001, in *La riforma del diritto societario*, a cura di AA.VV., Milano, 2006, pag. 523.

⁴ Nel corso della sola XIV Legislatura sono state assunte ben nove iniziative legislative aventi ad oggetto la riforma delle banche popolari. Alcune di queste iniziative prevedevano il mantenimento della forma cooperativa a cui apportare correttivi volti alla risoluzione dei problemi di *governance* riscontrati, mentre altre erano maggiormente orientate verso la trasformazione delle banche popolari in società per

In tale ambito veniva rilevata la difficoltà di una efficiente circolazione delle azioni aggravata in taluni casi dalla mancata partecipazione della banca cooperativa ad un mercato regolamentato. Essa è stata letta quale diretta conseguenza dello stesso modello della banca cooperativa, i cui tratti distintivi rispetto alle società per azioni ordinarie sono il principio del voto capitaro, la fissazione di limiti massimi al possesso di azioni della banca da parte del singolo socio, la previsione di limiti al numero di deleghe conferibili, il gradimento all'ingresso di nuovi soci e conseguentemente la determinazione di maggioranze assembleari stabili da parte di gruppi organizzati di soci che, pur rappresentando pacchetti azionari di modesto valore, risultano in grado di determinare gli assetti manageriali cristallizzati nel tempo e contrassegnati da scarsa efficienza.

La stessa Banca d'Italia ha più volte sottolineato la necessità di una riforma delle banche popolari per consentire la soluzione dei numerosi problemi di *governance* riscontrati nelle banche di maggiori dimensioni, per favorirne la raccolta di capitale sul mercato, volta al rafforzamento patrimoniale imposto dalla normativa di vigilanza introdotta a seguito della crisi finanziaria del 2008, e per garantirne la sana e prudente gestione⁵.

2. – La spinta verso una riforma della normativa disciplinante le banche popolari si è poi fatta più forte anche alla luce dei numerosi interventi in ambito internazionale, soprattutto da parte del Fondo Monetario Internazionale e dell'Unione Europea.

Tra l'altro, già nel 2008 il Fondo Monetario Internazionale sottolineava come, a seguito di importanti operazioni di acquisizione, alcune delle più importanti banche italiane rivestissero la forma di banca popolare, sicché si rendeva necessario un intervento di modernizzazione

azioni tradizionali. In ogni caso, nessuna di queste iniziative è stata oggetto di successivi interventi legislativi. Sul punto cfr. CARINI, *Riflessioni sui progetti di riforma dell'ordinamento delle banche popolari*, in *Bancaria*, n. 6, 2003, pagg. 38 ss..

⁵ Tarantola, *Le banche popolari nel confronto competitivo: vocazione territoriale e profili di governance*, Taormina, 27 febbraio 2009; Saccomanni, *Le sfide per le banche popolari nel nuovo scenario regolamentare*, Verona, 26 febbraio 2010; Audizione del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia Anna Maria Tarantola nell'ambito dell'analisi dei disegni di legge sulla riforma delle banche popolari del 22 giugno 2011.

dell'assetto normativo per consentire loro di affrontare le nuove sfide poste dalle dimensioni assunte⁶.

Il Fondo Monetario Internazionale metteva in luce essenzialmente due punti deboli del modello oggetto di analisi: da un lato, la difficoltà di raccogliere capitale sul mercato – soprattutto in situazioni di stress finanziario – e, dall'altro lato, i problemi di *governance*, dovuti entrambi sia ai limiti al possesso azionario, sia alla regola del voto capitario, e indicava una serie di proposte di riforma, precisando che queste non richiedevano necessariamente la trasformazione in società per azioni⁷.

Successivamente, lo stesso Fondo Monetario Internazionale, in occasione della pubblicazione nel 2013 del report di valutazione sulla stabilità del sistema finanziario italiano⁸, raccomandava la trasformazione delle banche popolari in società per azioni, esigenza resa maggiormente necessaria dagli scarsi risultati agli stress test riportati da queste banche, e ribadiva le medesime necessità anche l'anno successivo⁹.

3. – In tale contesto il Governo italiano ha ritenuto necessario intervenire tramite decreto legge¹⁰, essenzialmente imponendo la trasformazione in società per azioni delle banche popolari con attivo superiore a 8 miliardi di Euro. Il decreto legge n. 3/2015, ha rappresentato il punto di partenza di un lungo percorso di confronto e dibattito, che ha visto coinvolti tutti i soggetti interessati, i quali hanno avuto la possibilità di esprimere le proprie opinioni e contribuire al dibattito.

In particolare sono state sentite Consob¹¹ e Banca d'Italia¹², le quali hanno entrambe espresso parere positivo sulla riforma e sugli effetti

⁶ Gutiérrez, *The Reform of Italian Cooperative Banks: Discussion of Proposals*, IMF WP/08/74, marzo 2008.

⁷ Gutiérrez, *The Reform of Italian Cooperative Banks: Discussion of Proposals*, IMF WP/08/74, marzo 2008.

⁸ IMF Country Report No. 13/300, *Italy: Financial System Stability Assessment*, settembre 2013.

⁹ Jassaud, *Reforming the Corporate Governance of Italian Banks*, IMF WP/14/181, settembre 2014.

¹⁰ Decreto legge n. 3/2015.

¹¹ Audizione del Presidente della Consob Giuseppe Vegas nell'ambito dell'esame del disegno di legge C. 2844, di conversione del decreto legge n. 3/2015,

della stessa. Consob ha sottolineato, tra l'altro, le reazioni positive del mercato a seguito dell'annuncio che il Governo avrebbe discusso le misure in tema di riforma delle banche popolari nel Consiglio dei Ministri del 20 gennaio 2015, evidenziando il notevole incremento del prezzo delle azioni delle banche popolari oggetto della riforma.

Banca d'Italia, a sua volta, dopo aver premesso che auspicava da tempo una riforma in tal senso, ha concluso la propria relazione affermando che *“la riforma delle banche popolari che il Governo ha introdotto va nella direzione di rafforzarne la capacità di ben operare in un mercato bancario in forte cambiamento”*¹³ in quanto ne facilita il ricorso al mercato dei capitali e ne potrà migliorare la gestione nell'interesse collettivo. Infine, parere positivo sull'intero impianto della riforma è stato espresso anche dalla Banca Centrale Europea¹⁴.

In seguito ad ampi dibattiti, il 24 marzo 2015 il decreto legge n. 3/2015 è stato infine convertito in legge¹⁵. Terminata la fase parlamentare, in ottemperanza a quanto previsto dagli articoli 28, comma 2^{ter}, e 29, comma 2 *quater*, T.U.B., ha avuto poi inizio la fase successiva, finalizzata all'emanazione delle disposizioni di attuazione da parte di Banca d'Italia, adottate con il 9° aggiornamento del 9 giugno 2015 alla circolare n. 285/2013¹⁶.

Anche in tale fase è stato perseguito l'obiettivo di raccogliere l'opinione degli operatori coinvolti dalla riforma sicché, nell'aprile

recante misure urgenti per il sistema bancario e gli investimenti dell'11 febbraio 2015.

¹² Audizione del Direttore Generale della Banca d'Italia Salvatore Rossi nell'ambito dell'istruttoria legislativa sul disegno di legge C. 2844, di conversione del decreto legge n. 3/2015, recante misure urgenti per il sistema bancario e gli investimenti del 17 febbraio 2015.

¹³ Audizione del Direttore Generale della Banca d'Italia Salvatore Rossi nell'ambito dell'istruttoria legislativa sul disegno di legge C. 2844, di conversione del decreto legge n. 3/2015, recante misure urgenti per il sistema bancario e gli investimenti del 17 febbraio 2015.

¹⁴ Parere della Banca Centrale Europea del 25 marzo 2015 sulla riforma delle banche popolari.

¹⁵ Legge n. 33 del 24 marzo 2015 pubblicata nella Gazzetta Ufficiale n. 70 del 25 marzo 2015.

¹⁶ Al riguardo, è doveroso sottolineare che l'emanazione della normativa secondaria era anche stata indicata dal Governo come momento iniziale per il computo del termine di diciotto mesi concesso alle banche popolari oggetto di riforma per adeguarsi al nuovo quadro normativo.

2015, Banca d'Italia ha avviato la procedura di consultazione, terminata con il resoconto di consultazione dell'11 giugno 2015.

Nell'ambito di tale procedura, tra l'altro, alcuni operatori coinvolti hanno chiesto a Banca d'Italia di chiarire l'estensione della clausola statutaria che avrebbe consentito di limitare il diritto recesso dei soci a seguito della trasformazione delle banche popolari in società per azioni. A tal proposito, Banca d'Italia ha rammentato che, coerentemente con la vigente normativa europea, la clausola dovesse prevedere sia la possibilità di rinviare, sia la possibilità di limitare il diritto di rimborso in caso di recesso. Nel rispondere a tale quesito specifico, Banca d'Italia ha richiamato due fonti normative di rango europeo: il regolamento UE n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio (il c.d. CRR) e il regolamento delegato UE n. 241/2014 della Commissione.

4. – Dall'esame del menzionato quadro normativo europeo si evince che, già prima della riforma in esame, il riacquisto o il rimborso di azioni proprie da parte delle banche popolari non erano rimessi alla discrezionalità di queste o dei loro azionisti ma, al contrario, erano già soggetti a vincoli specifici.

In primo luogo, sin dal 2013 il CRR impone ai soggetti vigilati¹⁷ di ottenere l'autorizzazione della competente autorità di vigilanza (Banca Centrale Europea o Banca d'Italia, a seconda dei casi) prima di poter procedere all'acquisto di azioni proprie o al loro rimborso¹⁸. In particolare, l'art. 78, comma 1, prevede espressamente che *“l'autorità competente autorizza un ente a riacquistare integralmente o parzialmente o a rimborsare, anche anticipatamente, strumenti del capitale primario di classe 1, strumenti aggiuntivi di classe 1 o strumenti di classe 2”* nei casi in cui sia soddisfatta almeno una delle condizioni ivi disciplinate.

¹⁷ Tale obbligo vige per tutti i soggetti vigilati e, conseguentemente, per tutte le banche popolari, ivi incluse quelle non oggetto di trasformazione obbligatoria in società per azioni.

¹⁸ La normativa italiana previgente (Circolare di Banca d'Italia n. 263 del 27 dicembre 2006 – 11° aggiornamento del 31 gennaio 2012), invece, prevedeva l'obbligo di autorizzazione unicamente qualora l'acquisto o il rimborso di azioni proprie da parte della banca rappresentasse un importo complessivo superiore al 5 per cento del capitale.

Tale previsione si inserisce nel contesto delle misure adottate a seguito dell'ultima crisi finanziaria, la quale ha avuto effetti così devastanti che *“al fine di salvaguardare un ambiente bancario sostenibile e diversificato nell'Unione, le autorità competenti dovrebbero essere autorizzate a imporre requisiti patrimoniali più elevati per gli enti di importanza sistemica che, in virtù delle loro attività, possono rappresentare una minaccia per l'economia globale”* (considerando 32).

In secondo luogo, il regolamento delegato UE n. 241/2014 della Commissione¹⁹ impone ai soggetti vigilati di limitare o rinviare il rimborso degli strumenti di capitale, occorrendo anche per un periodo illimitato, al fine di garantire l'integrità del patrimonio di vigilanza (art. 10, comma 2). Il successivo comma 3 prevede poi che *“l'entità dei limiti al rimborso che regolano gli strumenti è determinata dall'ente sulla base della sua situazione prudenziale in qualsiasi momento considerando in particolare, ma non esclusivamente, i seguenti elementi: a) la situazione complessiva dell'ente in termini finanziari, di liquidità e di solvibilità; b) l'importo del capitale primario di classe 1, del capitale di classe 1 e del capitale totale rispetto all'importo complessivo dell'esposizione al rischio”*.

La riforma delle banche popolari deve dunque essere inquadrata nell'ambito della più ampia, e preesistente, cornice normativa e regolamentare europea.

5. - Le dimensioni e l'articolazione dell'intervento di riforma hanno dato luogo ad una variegata serie di contestazioni sulla legittimità costituzionale del nuovo impianto normativo.

Le questioni relative alla competenza legislativa regionale concorrente ed alla determinazione della soglia di otto miliardi per l'esercizio dell'attività bancaria sotto la forma cooperativa sono state respinte dal TAR Lazio, dal Consiglio di Stato e dalla Corte Costituzionale²⁰.

¹⁹ Il regolamento delegato UE n. 241/2014 della Commissione si applica a tutti gli enti bancari dell'Unione, ivi incluse le banche popolari, molte delle quali, a seguito delle dimensioni raggiunte, rivestono rilevanza sistemica.

²⁰ Corte costituzionale 21 dicembre 2016, n. 287; T.A.R. Lazio, Sez. III, 7 giugno 2016, nn. 6540, 6544, 6548, ordinanza Trib. Napoli 24 marzo 2016, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2016, II, 167, con nota di Romano, *Trasformazione in banca popolare, recesso e limiti al rimborso delle azioni: il d.l. n. 3/2015 di fronte alla giustizia civile, amministrativa e costituzionale*. V. la Circolare Assonime n. 32/2015, *La ri-*

Da ultimo il Consiglio di Stato ²¹ ha ritenuto manifestamente infondato il dubbio di costituzionalità che attiene alla scelta del legislatore di prevedere l'incompatibilità per le banche popolari della forma della società cooperativa in caso di superamento dei limiti degli otto miliardi di euro di attivo, giacché l'individuazione delle forme giuridiche nelle quali un ordinamento ritiene che vada necessariamente esercitata l'impresa bancaria rientra nella discrezionalità del legislatore insindacabile in sede di legittimità, se non a fronte di profili di macroscopica irragionevolezza.

Sotto altro profilo il Consiglio di Stato ha ritenuto rilevante e non manifestamente infondata la questione di legittimità costituzionale dell'art. 1 del d.l. 24 gennaio 2015, n. 3 *Misure urgenti per il sistema bancario e degli investimenti* convertito in l. 24 marzo 2015, n. 33, per i seguenti profili: a) *per contrasto con l'art. 77, comma 2, Cost. in relazione alla evidente carenza dei presupposti di straordinaria necessità e urgenza legittimanti il ricorso allo strumento decretale d'urgenza (ove non ritenuta sanata, seppure soltanto ex nunc, dalla legge di conversione); b) per contrasto con gli artt. 41, 42, e 117, comma 1, Cost., in relazione all'articolo 1 del Protocollo Addizionale n. 1 alla CEDU, nella parte in cui prevede che, disposta dall'assemblea della banca popolare la trasformazione in società per azioni secondo quanto previsto dal nuovo testo dell'art. 29, comma 2-ter, del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, il diritto al rimborso delle azioni al socio che a fronte di tale trasformazione eserciti il recesso possa essere limitato (anche con la possibilità, quindi, di escluderlo tout court), e non, invece, soltanto differito entro i limiti temporali predeterminati dalla legge e con previsione legale di un interesse corrispettivo; c) per contrasto con gli articoli 1, 3, 95, 97, 23 e 42 Cost., nella parte in cui, comunque, attribuisce alla Banca d'Italia il potere di disciplinare le modalità di tale esclusione, nella misura in cui detto potere viene attribuito "anche in deroga a norme di legge", con conseguente attribuzione all'Istituto di vigilanza di un potere di delegificazione in bianco, senza la previa e puntuale indicazione, da parte del legislativo-*

forma delle banche popolari, in Riv. soc, 2016, 473; Di Ciommo, La riforma delle banche popolari, Foro it. 2015, V, 193; M. Irrera I. Pollastro, La riforma annunciata delle banche popolari, Nuovo dir. soc. n. 20, 2015, 8.

²¹ Consiglio di Stato, sez. VI, 15 dicembre 2016.

re, delle norme legislative che possano essere derogate e, altresì, in ambiti coperti da riserva di legge.

La più rilevante delle questioni sollevate avanti alla Corte Costituzionale riguarda la disciplina del rimborso della quota del socio receduto anche in considerazione del fatto che essa costituisce, in connessione all'introdotta limite dimensionale di otto miliardi di attivo per l'ammissibilità della forma della banca cooperativa, il principio di chiusura volto a dare effettività al complessivo intervento di riforma delle banche cooperative.

I novellati articoli 28 e segg. del TUB prevedono per le banche popolari in caso di superamento della soglia di otto miliardi di euro di attivo patrimoniale: *a)* l'obbligo di trasformazione in società per azioni e, se non osservato, l'obbligo di liquidazione o di dismissione di parte delle attività (art. 29, comma 2-ter); *b)* la possibilità di escludere in tutto o in parte o di rinviare senza limiti di tempo e senza corrispettivo compensatorio, il diritto al rimborso del socio che, in conseguenza di tale trasformazione della società, abbia esercitato il recesso; *c)* l'attribuzione alla Banca d'Italia del potere di disciplinare le modalità di esclusione del diritto al rimborso anche in deroga a norme di legge (art. 28, comma 2-ter, TUB).

La riforma legislativa, secondo la lettura fornita dal Consiglio di Stato nella ordinanza di rimessione, comporta effetti giudicati pregiudizievoli per i soci. Si afferma infatti che la banca cooperativa perviene alla delibera di trasformazione in un contesto di *sostanziale semi-vincolatività normativa* ed il nuovo statuto della società per azioni, comporta una sensibile riduzione dei diritti amministrativi a causa della riduzione del voto capitaro.

Gli effetti della trasformazione della società sono avvertiti dall'ordinanza in parola quale *ridimensionamento* dello *status* di socio, assumendo che la posizione dell'azionista sia subordinata rispetto a quella del socio di cooperativa.

Il recesso subisce sostanziali limitazioni, in quanto la nuova disciplina condiziona l'esercizio del diritto al rimborso, laddove ciò sia necessario per assicurare la computabilità delle azioni nel patrimonio di vigilanza di qualità primaria della banca.

L'esclusione (o la rilevante limitazione) del rimborso in caso di recesso conseguente alla trasformazione vengono quindi individuate quale perdita senza alcun corrispettivo o indennità, che si traduce in

un esproprio senza indennizzo o in un esproprio ingiustificatamente ridotto.

La violazione riguarderebbe dunque la tutela costituzionale della proprietà privata, art. 1 del Protocollo Addizionale n. 1 della CEDU, artt. 41 e 42 Cost., e comporterebbe una modificazione in senso peggiorativo del contenuto della partecipazione sociale, con la conseguenza di ridurre il contenuto del diritto di proprietà spettante al socio.

Nello stesso tempo il potere regolamentare attribuito alla Banca d'Italia per disciplinare il diritto al rimborso risulterebbe in violazione degli art. 1, 3, 95 e 97, 23, e 42 Cost..

6. - Con la questione di costituzionalità sollevata con la citata ordinanza dal Consiglio di Stato, sez. VI, 5277/2016, la Corte Costituzionale viene chiamata a valutare la configurabilità di un eventuale contrasto tra i nuovi principi introdotti dalla normativa europea in materia bancaria volti ad assicurare la stabilità e l'efficienza del sistema bancario dell'Unione europea e l'interpretazione della tutela Costituzionale della proprietà.

In altri paesi sono già state esaminate alcune tematiche relative alla incidenza della disciplina della risoluzione ed in particolare della condivisione degli oneri da parte degli azionisti e dei titolari di titoli obbligazionari subordinati con la tutela riconosciuta al diritto di proprietà.

La Corte costituzionale austriaca con la sentenza *Hipo Alpe Adria* del 3/7 luglio 2015²² ha valutato la legittimità costituzionale delle misure di condivisione delle perdite adottate nella risoluzione della banca in crisi attraverso l'azzeramento del diritto al rimborso di titoli obbligazionari rispetto alla tutela della proprietà.

Successivamente nel 2016 la Corte di Giustizia UE con la sentenza *Tadej Kotnik* 19 luglio 2016, C.526/14, ha ritenuto che le misure di condivisione degli oneri che ricadono sui creditori *subordinati* e sugli azionisti, alla cui adozione è condizionata la concessione dell'aiuto di Stato, non contrastino con i principi di tutela del diritto di proprietà, in quanto lo stesso pregiudizio gli azionisti ed i creditori subordinati avrebbero subito nella procedura di fallimento o in qualsiasi altra pro-

²² Cfr. Guizzi, *Il bail in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?* in *Corriere giuridico*, 2015, 1485.

cedura concorsuale che sarebbe stata aperta nel caso in cui fosse non fosse stato possibile accordare l'aiuto di Stato per mancata applicazione del principio della condivisione degli oneri²³.

A questa significativa decisione hanno fatto seguito la sentenza *Lastra*, 20 settembre 2016, C-8/15, secondo la quale l'azzeramento e la conversione delle passività che ha accompagnato la ristrutturazione e risoluzione delle banche cipriote non ha comportato la violazione del diritto di proprietà, e la sentenza *Dowling* 8 novembre 2016, C-41/15, che ha ritenuto legittimo, in ragione delle esigenze di stabilità, sacrificare il diritto di opzione per consentire un aumento di capitale dello Stato le cui dimensioni comportano una rilevante diluizione delle preesistenti partecipazioni azionarie²⁴.

La giurisprudenza della Corte di giustizia esclude, dunque, la violazione del diritto di proprietà in fattispecie nelle quali per effetto della applicazione del principio della condivisione delle perdite il diritto dell'azionista o del titolare di obbligazioni subordinate risulta del tutto azzerato.

Le ragioni risiedono nella considerazione secondo cui, se fosse mancato tale intervento, oggi previsto con la condivisione delle perdite, sarebbe stato inevitabile il ricorso ad una delle procedure concorsuali che avrebbero comportato perdite di valore ugualmente pregiudizievoli per gli azionisti e gli obbligazionisti e che in mancanza di un adeguato governo del dissesto, avrebbero prodotto effetti ancora più

²³ La cit. sentenza C 570/2016 in particolare rileva che gli azionisti delle banche, secondo il regime generale applicabile allo *status* degli azionisti delle società per azioni, *assumono in toto il rischio dei propri investimenti*, sono responsabili delle passività della banca sino alla concorrenza del capitale sociale e che pertanto è legittimo che, prima della concessione di un aiuto di Stato, contribuiscano a coprire le perdite per rimediare alla sottocapitalizzazione *senza che possa considerarsi come elemento che incide sul loro diritto di proprietà*. V. il commento alla sentenza di C. Picciau *Misure di risoluzione della crisi bancaria e principio di condivisione degli oneri: la sentenza della Corte di Giustizia UE del 19 luglio 2016*, *Riv. soc.*, n. 5, 2016.

²⁴ Si veda Lamandini, *La riforma delle banche popolari al vaglio della Corte costituzionale*, in *Società*, 2017, 158.

Salerno, *La dibattuta costituzionalità della riforma delle banche popolari*, nota a TAR Lazio 7 giugno 2016, n. 6548; *Giur. comm.* II, 2017, 106; Fiengo, *Il riassetto della disciplina delle banche popolari*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 234 e segg.

gravi sotto il profilo della stabilità, in quanto ben più ampi valori sarebbero stati azzerati o fortemente pregiudicati.

7. - La disposizione dall'art. 28 comma 2-ter, TUB, che limita il diritto all'indennizzo del socio della Banca cooperativa che, a seguito di trasformazione della banca, esercita il recesso, pur costituendo una fattispecie diversa, è suscettibile di essere valutata sulla base degli stessi criteri e principi applicati dalla Corte di Giustizia.

In realtà va rilevato che la posizione del socio della Banca cooperativa, che si trasforma in società per azioni, risulta complessivamente assai meno pregiudicata rispetto alla posizione dell'azionista oppure dell'obbligazionista subordinato che subiscono l'azzeramento dei diritti in caso di condivisione delle perdite.

Le limitazioni sino alla esclusione del diritto al rimborso, di cui al novellato art. 28, comma 2-ter, non possono essere qualificate e tantomeno ricondotte a misure ablatorie del diritto di proprietà. A differenza che per le misure di riduzione delle azioni e delle obbligazioni subordinate, tali limitazioni non comportano l'azzeramento di uno strumento partecipativo quale l'azione o l'obbligazione ma piuttosto incidono su un particolare versante (e sotto certi aspetti neanche così centrale) della sfera del potere dispositivo del socio, vale a dire sul potere di operare il disinvestimento della quota di capitale investito nella società.

Tali previsioni trovano il loro fondamento nella nuova disciplina che esclude la possibilità del mantenimento del tipo della banca cooperativa in costanza di attivi superiori a otto miliardi.

Va considerato che il mantenimento del tipo della banca cooperativa attraverso la riduzione dell'attivo sotto tale soglia oppure la liquidazione o la trasformazione in società per azioni, piuttosto che essere il risultato di un intervento conformativo esterno, è rimesso alle scelte della stessa banca alla cui determinazione concorre la volontà dell'assemblea dei soci, la cui legittimità non è compromessa dalla introduzione di nuovi criteri e *quorum* di approvazione della delibera di trasformazione (art. 31 TUB), considerata la neutralità delle regole di formazione della volontà collettiva.

Il socio che subisce la delibera di trasformazione non perde la qualità di socio, né la titolarità della sua quota di partecipazione sociale, né viene privato del relativo valore patrimoniale suscettibile di essere

recuperato attraverso la successiva alienazione delle azioni nel mercato.

Né, sempre sotto questo aspetto, appare rilevante il fatto che particolarmente in presenza di eventi che comportano la contemporanea offerta da parte dei soci dissenzienti di un rilevante numero di azioni, la valutazione di mercato delle azioni possa risultare più contenuta rispetto al valore di liquidazione della quota azionaria.

Deve anche essere considerato che le ragioni e le motivazioni che sono alla base della partecipazione alla Banca cooperativa non si esauriscono nell'investimento di capitale. Esse trovano la loro giustificazione nella ricerca di altri obiettivi, quali il rapporto di mutualità che dovrebbe esaltare le possibilità di condivisione del progetto nel mutualismo, la reciprocità, la solidarietà, come pure la ricerca di altri vantaggi che consistono in condizioni economiche più vantaggiose riservate ai soci sia nei conti correnti che nei finanziamenti ²⁵.

Il recesso comporta lo scioglimento del vincolo e del rapporto contrattuale associativo di adesione alla Banca cooperativa. Esso realizza assieme al recupero della libertà contrattuale, anche il recupero dell'investimento che aveva avuto origine nel conferimento. In questo contesto il socio che dissente dalla decisione della trasformazione ed esercita il recesso estingue unilateralmente il vincolo contrattuale e realizza una *operazione di disinvestimento* del valore della sua partecipazione sociale attraverso la liquidazione della quota.

La limitazione dell'esercizio del recesso, prevista dall'art. 28, comma 2- *ter* TUB, incide sulle dimensioni e modalità del disinvestimento, la cui operatività viene infatti rinviata, ridotta o esclusa al fine di renderne compatibile l'esercizio con le esigenze di stabilità della banca.

In realtà la limitazione non incide sul potere dispositivo contrattuale, in quanto il socio mantiene l'autonomia negoziale di scioglimento del vincolo contrattuale mediante il recesso. La limitazione investe piuttosto il diritto al rimborso delle azioni che si accompagna al recesso²⁶. Si tratta di una misura volta ad evitare che il contemporaneo

²⁵ Cfr. Costi, *Verso una evoluzione capitalistica delle banche popolari?*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2016, pag. 555 e segg.

²⁶ Cfr. Maugeri, *Banche popolari e tutela costituzionale della proprietà azionaria*, in *Riv. soc.*, 2016, pag. 999, il quale giustamente osserva che impropriamente l'art 28, comma 2-*ter* sembra ricomprendere nel recesso anche al caso di morte o di

esercizio del recesso possa comportare una emorragia di capitale per la banca tale da compromettere la stabilità della banca.

Deve essere considerato che, una volta che la legge ha limitato il tipo contrattuale della banca cooperativa entro la soglia dimensionale degli otto miliardi di attivo (con la conseguente necessità della trasformazione delle banche cooperative con un attivo superiore a otto miliardi in società per azioni), risulta preclusa l'applicabilità degli strumenti negoziali previsti dall'art. 2437 bis, comma 3, c.c.²⁷.

Mentre le consuete delibere di modificazione dello statuto e di trasformazione della società sono comunque espressione di scelte strategiche autonome, negoziabili e reversibili della assemblea che, sulla base di una dialettica con le minoranze dissenzienti o per effetto di altre considerazioni, può revocare la delibera stessa, le speciali previsioni dell'art. 28 comma 2-bis TUB, non consentono l'applicazione in via integrativa della richiamata disciplina prevista dall'art. 2437, comma 3, c.c. per le società per azioni²⁸. Oltre la soglia degli otto miliardi di attivo il tipo contrattuale cooperativo non trova più alcun riconoscimento, è nella sostanza privato del requisito della meritevolezza di cui all'art. 1322 c.c., e, nel caso di persistenza, comporta il divieto di intraprendere nuove operazioni, l'adozione di misure di intervento precoce di cui all'art. 69 - *octiesdecies* e segg. TUB, amministrazione straordinaria, liquidazione coatta amministrativa, revoca della autorizzazione all'attività bancaria. Conseguentemente la delibera di trasformazione non è revocabile e costituisce una scelta non negoziabile ed irreversibile.

Ben diversi sono quindi il contesto e gli effetti in cui opera il recesso del socio secondo la disciplina delle società per azioni e la speciale disciplina introdotta per le Banche cooperative, nella quale è giustifi-

esclusione del socio che sono piuttosto cause di scioglimento del rapporto sociale limitatamente al socio. È questo il risultato di un inadeguato coordinamento verificatosi probabilmente con il d. lgs. n. 72/2015 di recepimento della direttiva CRD IV che ha inserito la morte del socio e l'esclusione tra i casi in cui secondo la nuova disciplina può essere disposta una limitazione al rimborso della quota di partecipazione.

²⁷ Cfr. Maugeri, *op. cit.* 1001.

²⁸ Cfr. Ibba, *Il recesso nelle società cooperative. Profili problematici*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da Abbadesse e Portale, 4, Torino, 2007, 86; v. anche Massella Ducci Teri, *Sul recedente dalla società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, pag. 191 e segg..

cato che il rimborso a favore del socio recedente possa subire le previste limitazioni.

Il recesso ed il rimborso delle quote sono riconosciuti in relazione a fattispecie in cui il socio, che esercita il recesso, esprime un dissenso rispetto a scelte di modifica dello statuto che potrebbero essere reversibili e del tutto alternative. Al contrario nel nostro caso, per effetto della sopravvenuta modificazione del tipo dalla banca cooperativa secondo un criterio rigidamente dimensionale, non è consentita alcuna scelta alternativa rispetto al tipo contrattuale della società per azioni oggi imperativamente imposto, a meno di non ricondurre gli attivi entro i limiti dimensionali degli otto miliardi più volte richiamati.

In altre parole la trasformazione della banca in società per azioni è il risultato di scelte imperative del legislatore, veicolate attraverso la speciale disciplina delle operazioni di trasformazione (art. 31 TUB), e conseguentemente le limitazioni del diritto al rimborso trovano ragione nel mancato mantenimento di una forma societaria divenuta inammissibile.²⁹

8. - Il Consiglio di Stato con la citata ordinanza di rimessione ha voluto ricomprendere il diritto al rimborso nella tutela offerta dall'art. 41 e soprattutto 42 della Costituzione ed ha ritenuto che l'esclusione o rinvio senza limiti di tempo e senza alcun corrispettivo del rimborso conseguente al recesso esercitato dal socio dissenziente rispetto alla trasformazione, finisca per tradursi *in una sorta di esproprio senza indennizzo (o con indennizzo ingiustificatamente ridotto della quota societaria)*.

La fattispecie invocata è dunque quella dell'esproprio senza indennizzo, in quanto la mancata percezione del rimborso da parte del socio recedente viene ritenuto che configuri la perdita di un diritto alla quota, equiparata alla perdita del diritto di proprietà.

Tale interpretazione si fonda sulla assimilazione della limitazione del diritto al rimborso ad un provvedimento ablatorio del diritto di proprietà. Il diritto di proprietà viene infatti identificato nella titolarità della quota societaria secondo la parificazione della partecipazione so-

²⁹ Cfr. Fiordiponti, *Lo scopo mutualistico: un'assenza certificata*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2015, 430, che rileva la discrezionalità debole dell'assemblea di fronte alla sostanziale carenza di una alternativa alla trasformazione.

ziale ai beni, mentre la situazione giuridica soggettiva che contraddistingue la posizione del socio è piuttosto espressione del diritto delle obbligazioni nelle diverse articolazioni proprie dello statuto dei vari tipi societari e della serie aperta dei titoli e diritti partecipativi³⁰.

In particolare la assimilazione della quota sociale al bene oggetto del diritto di proprietà appare inappropriata. Nella partecipazione sociale l'*appartenenza* della posizione soggettiva al socio avviene attraverso la mediazione di una complessa articolazione di rapporti obbligatori di credito e contrattuali non suscettibili di essere ricondotti al diritto assoluto di proprietà ma piuttosto a quella ben più ampia sfera di relazioni economiche contrassegnate dalla partecipazione al rischio, strettamente connesse con le più generali sorti della società dai cui esiti derivano vantaggi e svantaggi per il socio.

Il rapporto che il titolare del diritto di proprietà istaura sul bene immobile o mobile è infatti ben diverso dal rapporto che contraddistingue il socio rispetto alla partecipazione sociale che corrisponde all'essere parte di un rapporto contrattuale associativo, la cui portata e conformazione varia a seconda delle diverse tipologie societarie e statuti³¹.

Mentre il contenuto del diritto del proprietario è volto staticamente all'apprensione del valore d'uso o di scambio del bene, il diritto del socio si realizza attraverso la partecipazione al rischio connesso all'attività economica svolta dalla società.

Non convincente appare pertanto la riconduzione della limitazione del diritto al rimborso all'esproprio di un bene senza indennizzo, se si considera che l'espropriazione presuppone un atto di un soggetto prevalentemente pubblico, che incide sul diritto di proprietà con ablazione delle facoltà o del diritto.

Nel nostro caso la limitazione del diritto al rimborso si realizza attraverso modalità del tutto diverse, perché le limitazioni introdotte dall'art 28, comma 2-ter TUB, incidono unicamente sull'entità o sui tempi del disinvestimento da parte del socio della quota sociale. Ciò che viene limitato fino ad escluderlo è il rimborso delle quote di partecipazione, allorquando il travaso patrimoniale dalla società al socio

³⁰ Ferri jr, *Situazioni giuridiche soggettive e disciplina societaria*, Riv. dir. comm. I, 2011, 393.

³¹ Sul rapporto associativo e la figura del contratto plurilaterale, v. Inzitari, *Riflessioni sul contratto plurilaterale*, Riv. trim. dir. proc. civ., 1973, 466 e segg..

recedente ha o può avere effetti che compromettono la continuazione della banca.

La riconduzione di tale fattispecie all'esproprio senza indennizzo stride con il fatto che la limitazione non investe né un diritto reale, né un diritto assoluto ma piuttosto incide sulla misura del vantaggio che il socio può conseguire a seguito dello scioglimento del rapporto di partecipazione sociale con il recesso. La misura della liquidazione per effetto dello scioglimento di un rapporto contrattuale non è suscettibile di essere assimilata alla misura dell'ablazione di un diritto reale e di un diritto assoluto. Nello stesso tempo la determinazione della misura della liquidazione della quota è in relazione con la posizione degli altri soci e dei diversi *stakeholder* che, a differenza del socio recedente, hanno interesse alla continuazione della società.

Infine quand'anche si volesse, come sembra avanzare il Consiglio di Stato, accedere ad una nozione estremamente ampia del diritto di proprietà, nella quale si finirebbe di ricomprendere praticamente tutti i diritti soggettivi a contenuto economico quali proprietà intellettuale, diritti di credito, ereditari, di avviamento commerciale, di sfruttamento di concessioni amministrativa, di lavoro, quote di società, deve essere anche considerato che, come è stato chiaramente rilevato nelle conclusioni dall'avvocato generale Nils Wahl presentate il 18 febbraio 2016, nella già citata Causa C- 526/14 *il diritto di proprietà non costituisce una prerogativa assoluta, ma, secondo quanto stabilito dall'art 17 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea, deve essere preso in considerazione in relazione alla sua funzione nella società. Conseguentemente, possono essere apportate restrizioni all'esercizio del diritto di proprietà, a condizione che rispondano effettivamente ad obiettivi di interesse generale perseguiti dall'Unione e non costituiscano, rispetto allo scopo perseguito, un intervento sproporzionato e inaccettabile, tale da ledere la sostanza stessa dei diritti garantiti. Conseguentemente, l'obiettivo di garantire la stabilità del sistema finanziario può giustificare talune limitazioni al diritto di proprietà.*

9. - La tutela della stabilità delle Banche popolari impone il rispetto di una adeguata compatibilità tra l'esercizio del diritto al disinvestimento e il mantenimento dei requisiti prudenziali richiesti per lo svolgimento dell'attività bancaria.

Al disinvestimento da parte dei soci recedenti corrisponde direttamente una diminuzione del capitale primario di classe 1 ³² che incide sui requisiti patrimoniali e che quindi, come sopra ricordato (cfr. par. 4), va inquadrato nella cornice normativa stabilita dal regolamento UE n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio (il c.d. CRR) e dal regolamento delegato UE n. 241/2014 della Commissione.

Rileva in particolare il già citato regolamento delegato UE n. 241/2014 che impone ai soggetti vigilati di limitare o rinviare il rimborso degli strumenti di capitale, occorrendo anche per un periodo illimitato, al fine di garantire l'integrità del patrimonio di vigilanza (art. 10, comma 2) e più precisamente il successivo comma 3 che prevede che *“l'entità dei limiti al rimborso che regolano gli strumenti è determinata dall'ente sulla base della sua situazione prudenziale in qualsiasi momento considerando in particolare, ma non esclusivamente, i seguenti elementi: a) la situazione complessiva dell'ente in termini finanziari, di liquidità e di solvibilità; b) l'importo del capitale primario di classe 1, del capitale di classe 1 e del capitale totale rispetto all'importo complessivo dell'esposizione al rischio”*.

Per una adeguata valutazione dell'effettiva rilevanza dell'incidenza delle introdotte limitazioni al recesso, va peraltro considerato che il socio divenuto azionista della banca trasformata, potrà prevedibilmente trarre vantaggio dalla nuova forma societaria della banca, considerato che si aprirà per i soci la possibilità della negoziazione in un mercato regolamentato o in altri sistemi di negoziazione regolamentati, della libera contendibilità delle azioni, delle dinamiche dell'affluenza di capitali e dei possibili apprezzamenti delle azioni stesse.

Anche sotto quest'ultimo profilo la riconduzione alla espropriazione senza indennizzo della fattispecie della limitazione del diritto al rimborso (sino alla esclusione), risulta inappropriata, considerato che nel momento in cui la banca raggiunge un attivo di otto miliardi e trova quindi attuazione la delibera di trasformazione della banca cooperativa in società per azioni, l'incisione nel patrimonio del socio con la limitazione o esclusione dell'indennizzo, è conseguente alla scelta di recedere mentre, con la continuazione della partecipazione sociale, il socio mantiene la sua posizione patrimoniale e può acquistare piutto-

³² Cfr. Salamone, *Il recesso dalle banche popolari*, *Dir. banca merc. fin.*, 2016, 244 e segg..

sto la possibilità di realizzare sul mercato il valore delle azioni, che precedentemente gli era preclusa o fortemente condizionata dalla natura cooperativa della società.

Il mancato indennizzo non può quindi in nessun modo essere tradotto, come afferma l'ordinanza di rimessione, in un esproprio senza indennizzo. Tale risultato non si verifica per effetto di un provvedimento ablatorio ed il socio può evitare il pregiudizio del mancato indennizzo con il mantenimento della partecipazione azionaria.

Manca nella sostanza quella situazione di soggezione rispetto al procedimento ed al provvedimento di espropriazione che il soggetto inciso dal provvedimento ablatorio subisce, senza possibilità di sottrarsi. Ben diversa è la situazione nel nostro caso perché, a seguito della trasformazione in società, il socio non si viene a trovare in una situazione di soggezione senza alternativa alla ablazione di un suo diritto. Il socio (che per rapidità possiamo designare quale *socio dissenziente*) sulla base di una valutazione di convenienza è nelle condizioni di evitare gli effetti pregiudizievoli del recesso e di mantenere la titolarità di una partecipazione sociale che successivamente potrà esser valorizzata e alienata sul mercato.

Può parlarsi di esproprio quando su un diritto soggettivo già esistente sopravviene provvedimento ablatorio la cui applicazione non può essere evitata dal titolare. Al contrario sul socio *dissenziente* non sopravviene alcun provvedimento ablatorio, né alcuna compressione di diritti, in quanto la limitazione del diritto all'indennizzo è pur sempre la conseguenza di una scelta negoziale di recedere del socio *dissenziente*, fattispecie questa che nulla a che fare con la soggezione ad un provvedimento espropriativo che, come è stato osservato, presuppone un atto dello Stato, o di altro soggetto investito di potestà pubbliche, idoneo a incidere direttamente nella sfera del privato e a recidere o svuotare di contenuto diritti e facoltà ad esso pertinenti³³.

10. – L'esercizio del recesso da parte del socio dissenziente rispetto alla trasformazione della banca, sia pure effettuata in un contesto di semivincolatività normativa, non corrisponde ad una necessità indotta dal pericolo di subire un pregiudizio irreparabile ed assorbente alla partecipazione di cui è titolare il socio. Al contrario, come sopra detto,

³³ Cfr. Maugeri, *op. cit.* pag. 1003.

esso potrà godere dei possibili vantaggi di una maggiore contendibilità delle azioni nel mercato, di un maggiore apprezzamento delle stesse per effetto dell'allargamento della base partecipativa a seguito dell'adesione alla società di nuovi investitori, della ammissione della banca alle negoziazioni o, se già quotata, della maggiore visibilità e contendibilità rispetto al passato.

Questo significa che il socio dissenziente rispetto alla avvenuta trasformazione non subisce in modo meccanico e direttamente il pregiudizio della limitazione al rimborso ma gli è data la possibilità di mantenere l'integrità e di realizzare il valore, probabilmente anche incrementato, della partecipazione.

L'assenza di una situazione di soggezione ad un provvedimento avente natura ablatoria e la prospettiva di un possibile realizzo del valore a prezzi di mercato, secondo scelte del tutto governate dalla autonomia negoziale, portano ad escludere la riconducibilità dell'intera fattispecie ad una ipotesi di esproprio senza indennizzo.

Deve essere inoltre considerato che, anche nell'ipotesi in cui il socio abbia esercitato il recesso, la limitazione al diritto al rimborso non comporta il venir meno della titolarità della partecipazione o di altri diritti o il trasferimento degli stessi ad altri soggetti pubblici o privati. Al socio recedente il rimborso potrà essere limitato nel tempo e nell'ammontare (sino ad alla esclusione) ma manterrà in ogni caso il vantaggio della titolarità della partecipazione sociale.

Le stesse banche popolari, che hanno messo mano alla operazione di trasformazione, hanno infatti previsto che ai soci recedenti che, all'esito della procedura di rimborso di cui all'art. 2437-ter c.c., non abbiano ricevuto il rimborso, dovranno essere messe a disposizioni tutte le azioni non rimborsate. Se dunque il disinvestimento attraverso il recesso non dovesse andare a buon fine per mancato rimborso della quota di partecipazione, il recedente manterrà la partecipazione sociale e la posizione di socio nella banca trasformata in società per azioni.

Nessuna forma di esproprio si verifica dunque per effetto della modificazione dimensionale (otto miliardi di attivo) del tipo contrattuale della banca cooperativa e della conseguente trasformazione in società per azioni. I soci, anche nell'ipotesi che abbiano esercitato il recesso, mantengono il rapporto sociale integro.

In definitiva le nuove regole di limitazione del recesso non incidono su diritti dominicali o assimilabili ma piuttosto sui poteri dispositi-

vi contrattuali delle parti. Va considerato che il recesso costituisce pur sempre una eccezione nella disciplina del contratto, che è retta dal principio dell'art. 1372 c.c., secondo cui il contratto ha forza di legge tra le parti e non può essere sciolto se non per mutuo dissenso. Ne consegue che allorquando il legislatore riconosce la facoltà di recesso necessariamente ne regola, a seconda degli interessi che intende tutelare, le modalità di esercizio e la portata negli effetti economici tra tutte le parti incise.

11. - La disciplina introdotta con la riforma delle banche popolari, che in particolare impone, se l'attivo supera gli otto miliardi, la trasformazione in società per azioni e le accennate limitazioni al rimborso in caso di recesso del socio dissenziente, trova le sue ragioni ed è espressione del complessivo tessuto di regole e di principi che sono alla base dell'Unione Bancaria.

In questo quadro la trasformazione svolge la funzione di misura precauzionale, imposta dalla necessità di rendere anche queste banche, peraltro di rilevanti dimensioni, in grado di assicurare il rispetto dei coefficienti patrimoniali richiesti, efficiente il ricorso al mercato dei capitali anche in situazioni di urgenza e di *stress*³⁴.

Se per effetto del disinvestimento realizzato dai soci dissenzienti alla trasformazione facesse seguito una rilevante diminuzione del patrimonio e del capitale, verrebbe compromesso il rispetto degli stessi requisiti prudenziali, suscettibile di dare luogo ad una crisi con conseguente rischio di dissesto della banca.

Il mantenimento ed anzi il rafforzamento del patrimonio ha costituito e costituisce l'impegno perseguito con maggiore determinazione dalla banca centrale europea e nello stesso tempo l'indebolimento di tali requisiti è l'evento dal quale sono scaturite le diverse crisi bancarie diversamente risolte³⁵.

L'interesse a realizzare il valore della partecipazione risulta confliggente rispetto all'interesse alla stabilità della banca. Quest'ultimo si estende ben oltre la sfera dell'interesse della società e dei soci ma investe anche la ampia ed aperta sfera di rapporti della più diversa na-

³⁴ V. Inzitari, *Crediti deteriorati (NPL), aiuti di stato nella BRRD e nella comunicazione sul settore bancario del 30.7.2013*, Banca borsa, tit. cred. 2016, 641.

³⁵ V. Inzitari, *BRRD, bail in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite*, d.lgs. n. 180 del 2015, Dir. fall. 2016, 629 e segg..

tura con la banca, investendo sia il territorio per gli effetti che una crisi bancaria può comportare anche indirettamente nel tessuto economico, sia la stabilità dello stesso sistema bancario per l'effetto domino che essa può produrre.

Le disposizioni sul rimborso delle azioni trovano ragione nelle previsioni prudenziali in materia di azioni emesse da banche in forma cooperativa ed in particolare nell'art. 29 CRR e negli art. 10 e 11 del regolamento delegato n. 241/2014 recante norme tecniche di regolamentazione in materia di fondi propri³⁶.

Considerata infatti l'incidenza che il rimborso delle azioni può comportare sui *ratios* patrimoniali e sulla stessa solidità patrimoniale della banca, la limitazione o il differimento in tutto o in parte e senza limiti di tempo del rimborso deriva dalla necessaria valutazione della situazione finanziaria, di liquidità e solvibilità della banca. La soddisfazione dell'interesse del socio a percepire il rimborso della quota di partecipazione deve trovare infatti un limite nella sostenibilità per la banca della diminuzione patrimoniale conseguente a tale disinvestimento del socio.

Nel caso in cui l'organo di gestione della banca non si avvalga della facoltà prevista dall'art. 28 comma 2-*ter* TUB di differire o limitare il rimborso e decida piuttosto di procedere al rimborso, questo deve essere autorizzato alla autorità di vigilanza (Banca d'Italia o BCE a seconda che la banca sia o meno significativa). Tale autorizzazione potrà poi essere concessa solo ed in quanto sia data dimostrazione che i fondi propri della banca, dopo il rimborso, superano nel loro ammontare i requisiti di capitale previsti dal CRR ed il requisito delle riserve di capitale ed il livello complessivo ritenuto adeguato dall'autorità di vigilanza a seguito del processo di valutazione e revisione prudenziale³⁷.

Le operazioni di disinvestimento attuate attraverso l'esercizio del recesso incidono negativamente sul patrimonio, contrastano con l'opposta generale esigenza di favorire o spesso anche imporre il rafforzamento patrimoniale in considerazione delle indicazioni degli

³⁶ Cfr. Banca d'Italia, *Disposizioni di vigilanza banche popolari. Documento per la consultazione*, aprile 2015, pag. 3.

³⁷ Cfr. Banca Italia, Documento per la consultazione, cit. pag. 4, *Disposizioni di vigilanza per le banche*, 9° aggiornamento *Banche in forma cooperativa*, capitolo 4, sezione II.

stress test che costantemente hanno imposto ed impongono significative interventi di ricapitalizzazione a tutto il ceto bancario ed in particolare alle banche popolari³⁸.

L'effetto pregiudizievole del disinvestimento attuato mediante il recesso viene peraltro moltiplicato:

a) dalla prevedibile circostanza secondo cui il disinvestimento della quota di partecipazione potrà essere una iniziativa intrapresa piuttosto che individualmente da una numerosa porzione dei soci con ancora maggiore e non controllabile negativa incidenza sulle masse del patrimonio;

b) dalla altrettanto prevedibile circostanza che i potenziali sottoscrittori di un aumento di capitale sarebbero fortemente disincentivati dall'apportare nuovo capitale di rischio in una banca la cui consistenza di capitale risulta già pregiudicata dal recesso esercitato diffusamente dai soci.

Se la trasformazione della banca si potesse tradurre in una occasione per tutti i soci dissenzienti di disinvestire la quota di partecipazione, non solo verrebbe del tutto frustrata la finalità di rafforzamento patrimoniale perseguito con la trasformazione ma si verrebbero a creare le condizioni per il rischio di dissesto o il dissesto della banca che comporterebbero l'applicazione delle misure di riduzione o conversione o in caso di risoluzione di *bail in* oppure, altrimenti, di apertura della procedura di liquidazione coatta amministrativa.

In un contesto di complessiva regolamentazione bancaria che prevede come misura di intervento e di correzione al deterioramento del patrimonio, la condivisione degli oneri attraverso la riduzione delle azioni e la conversione delle obbligazioni, il riconoscimento ai soci della facoltà di disinvestire le quote di partecipazione verrebbe a contraddire in modo insanabile i principi ordinanti e l'intera disciplina introdotta con la *BRRD*.

La giustificazione della applicazione delle misure di condivisione delle perdite attraverso la riduzione, conversione e *bail in* che incidono sino ad annullare i diritti patrimoniali e corporativi dei soci e degli obbligazionisti verrebbe, infatti, a contrastare in modo irragionevole

³⁸ V. da ultimo sulla ricapitalizzazione, Cossu, *L'obiettivo della ripatrimonializzazione nella riforma delle banche di credito cooperativo.*, Riv. soc., 2017, pag. 694 e segg..

con il riconoscimento ai soci della facoltà di disinvestire la quota e di provocare inevitabilmente il deterioramento del patrimonio e il dissesto. I risultati sarebbero del tutto abnormi: l'attribuzione ai soci recedenti delle risorse del patrimonio sociale corrispondenti alle diverse quote, sarebbe seguita da misure che incidono in modo ancora più ampio e generalizzato sul patrimonio di tutti i soci con la riduzione e la conversione delle azioni e obbligazioni, vale a dire con la estinzione di tali diritti.

La valutazione delle introdotte misure, di limitazione al recesso non solo, come abbiamo visto non possono essere ricondotte all'esproprio senza indennizzo, ma la situazione giuridica soggettiva del socio che intende esercitare il recesso deve piuttosto essere considerata nel complessivo contesto di una disciplina che richiede l'adozione di misure precauzionali, e tra queste è sicuramente da annoverare la riforma delle banche popolari e la trasformazione in società per azioni per le più rilevanti sul piano dimensionale.

La precauzione è volta a prevenire il verificarsi di situazioni di crisi che, come purtroppo si è verificato, nel momento in cui il mercato ha consapevolezza dello *shortfall* della banca, può risultare difficile recuperare con adeguati aumenti di capitale. Di qui il rischio dell'evolversi della crisi in rischio di dissesto o dissesto con la necessità quindi dell'adozione di misure ben più pervasive costituite soprattutto dalla condivisione delle perdite e quindi dall'applicazione di misure che incidono in modo del tutto assorbente sui diritti degli azionisti e di tutti gli *stakeholder*.

Di qui l'incompatibilità di riconoscere una tutela ad un diritto soggettivo al recesso, il cui esercizio comporta non solo la riduzione e l'estinzione dei diritti di tutti i soci, ma anche le ulteriori conseguenze della risoluzione sulla banca. Tale incompatibilità esclude che la limitazione al recesso possa essere ricondotta ad una fattispecie di esproprio senza indennizzo, considerato che i gravissimi effetti irragionevoli risulterebbero ancor più in contrasto, oltre che con le regole introdotte dall'Unione bancaria europea, con gli stessi principi costituzionali.

I diritti dell'investitore nella giurisprudenza di legittimità*

1. Breve introduzione normativa e delimitazione dell'indagine

I diritti dell'investitore nei contratti d'intermediazione finanziaria hanno come oggetto prevalente l'effettiva informazione sulla natura, il rendimento ed il rischio dell'investimento proposto o richiesto all'intermediario. Perché le informazioni siano effettive devono estendersi alla preventiva comunicazione delle situazioni di conflitto d'interesse nelle quali gli intermediari possono venire a trovarsi in ordine ad alcune tipologie d'investimenti finanziari e devono fondarsi sulla conoscenza specifica dei prodotti finanziari proposti o richiesti con riferimento alla loro redditività concreta presente o futura, con prefigurazione dei margini tendenziali di rischio, ancorché nei limiti di una prevedibilità ragionevole. L'intermediario deve preventivamente informarsi adeguatamente, infine, sulla solidità ed affidabilità degli emittenti.

L'art. 21 del d.lgs n. 58 del 1998 (d'ora in poi Tuf) fin dalla sua formulazione originaria contiene tutti i parametri sulla base dei quali valutare l'adempimento dell'obbligo informativo ricadente sull'intermediario.

Le modifiche introdotte dal d.lgs n. 164 del 2007 con il quale è stata data attuazione della direttiva 2004/39/Ce relativa ai mercati degli strumenti finanziari¹ hanno puntualizzato il contenuto degli obblighi senza mutarne la sostanza, salvo che per il conflitto d'interesse in ordine al quale l'obbligo di diligenza si è esteso alla identificazione e gestione delle situazioni di conflitto e all'adozione delle misure organizzative idonee ad evitarne l'incidenza negativa sugli interessi dei clienti.

L'art. 21 si apre con la prescrizione degli obblighi di diligenza, correttezza e trasparenza. La prescrizione di carattere generale ha una duplice finalità: l'interesse dei clienti e l'integrità dei mercati. I due obiettivi convergono dal momento che, per un verso, la violazione del-

* Il presente contributo è pubblicato altresì su *Questione Giustizia*, 3/2017, 168.

¹ La direttiva 2004/39/Ce, (d'ora in poi denominata Mifid) ha a sua volta modificato le direttive 85/611/Cee, 93/6/Cee e 2000/12/Ce e abrogato la direttiva 93/22/Cee.

le regole di comportamento compromette la fiducia degli investitori e la loro propensione all'investimento²; per l'altro, determina una scorretta allocazione delle risorse con ricadute dirette sulla sfera giuridica dei singoli investitori.

Gli obblighi stabiliti al comma 1, lettera a), della norma non sono del tutto sovrapponibili al generale canone integrativo del tessuto dei singoli contratti, costituito dal principio di buona fede e correttezza contrattuale. Il peculiare contenuto informativo di cui si connota il dovere d'informazione dell'intermediario ne definisce, ampliandolo rispetto alla clausola generale, il contenuto prescrittivo.

La disciplina normativa regolamentare dettata dalla Consob³ stabilisce in modo analitico quali siano le informazioni da acquisire sul profilo soggettivo del cliente e da fornire in ordine agli investimenti da eseguire. Il margine di discrezionalità dell'intermediario nell'individuazione del contenuto degli obblighi informativi, apparentemente ampio alla luce della formula normativa, si riduce drasticamente come sarà puntualizzato nel § 3.3 proprio in virtù delle prescrizioni regolamentari, oltre che delle specificazioni legislative seguite all'attuazione della direttiva Mifid1⁴.

Scopo dell'indagine che s'intende svolgere è di verificare se e come la giurisprudenza, in particolare di legittimità, abbia saputo fare emergere il contenuto degli obblighi informativi a carico dell'intermediario anteriormente all'attuazione della direttiva Mifid1, sostanzialmente anticipandone il contenuto nonché gli effetti della loro violazione sul contratto quadro e sugli ordini d'investimento.

È necessario premettere che gli orientamenti giurisprudenziali che verranno analizzati si sono formati sul sistema normativo del d.lgs n. 58 del 1998 (d'ora in poi denominato Tuf) e del Regolamento Consob n. 11522 del 1998 con risultati del tutto idonei a mantenere efficacia

² G. Gobbo, Articolo 21, in *Commentario Tuf*, a cura di F. Vella, Tomo I, pag. 258 con ampia nota di richiami dottrinali.

³ Gli obblighi informativi sono prescritti analiticamente nell'art. 28 del Regolamento Consob n. 11522 del 1998 e si applicano ai contratti regolati dall'art. 21 del Tu n. 58 del 1998 nella formulazione vigente fino al 31/10/2007. Successivamente è intervenuto il Regolamento n. 16190 del 2007, successivo alla Direttiva Mifid 1 attuata mediante il d.lgs n. 164 del 2007.

⁴ Su cui si rinvia al par. 4 anche al fine di evidenziare il carattere fortemente anticipatorio degli orientamenti giurisprudenziali al riguardo.

anche nel quadro normativo innovato dagli interventi legislativi e regolamentari successivi. In particolare la giurisprudenza di legittimità ha affrontato molti versanti che incidono sulla asimmetria conoscitiva e sulla specificità di tale caratteristica nel contratto d'intermediazione finanziaria, intervenendo sulla forma del contratto quadro e sugli effetti del deficit della forma scritta⁵; sulla validità ed efficacia delle clausole di stile⁶ contenute nei contratti; sull'ambito di applicazione dello jus poenitendi⁷; sul contenuto "minimo" degli obblighi informa-

⁵ Ancorché la questione sia ancora aperta essendo rimessa alle Sezioni Unite con l'ordinanza interlocutoria n. 10447 del 2017 pubblicata in www.ilcaso.it con nota di M. Girolami (www.ilcaso.it/articoli/ban.php?id_cont=967.php). Alle Sezioni Unite è stata rimessa con ordinanza interlocutoria n. 12390 del 2017 anche la questione relativa agli effetti della nullità per vizio di forma del contratto quadro sugli ordini di esecuzione. L'invalidità incide su tutti gli ordini o può essere fatta valere selettivamente dall'investitore?

⁶ Cass. 11412 del 2012 così massimata: «In tema d'intermediazione finanziaria, la dichiarazione del cliente, contenuta nell'ordine di acquisto di un prodotto finanziario, con la quale egli dia atto di avere ricevuto le informazioni necessarie e sufficienti ai fini della completa valutazione del "grado di rischio", non può essere qualificata come confessione stragiudiziale, essendo a tal fine necessaria la consapevolezza e volontà di ammettere un fatto specifico sfavorevole per il dichiarante e favorevole all'altra parte, che determini la realizzazione di un obiettivo pregiudizio, ed è, inoltre, inidonea ad assolvere gli obblighi informativi prescritti dagli artt. 21 del d.lgs n. 58 del 1998 e 28 del Reg. Consob n. 11522 del 1998, trattandosi di una dichiarazione riassuntiva e generica circa l'avvenuta completezza dell'informazione sottoscritta dal cliente».

⁷ Il diritto di recesso dell'investitore ex art. 30, comma 6 del d.lgs n.58 del 1998 è stato ritenuto applicabile dalla sentenza delle Sez.Un. 13905 del 2013, in Foro it., 2013, I con nota di G. La Rocca sia nel caso in cui la vendita fuori sede di strumenti finanziari da parte dell'intermediario sia intervenuta nell'ambito di un servizio di collocamento prestato dall'intermediario in favore dell'emittente o dell'offerente di tali strumenti, sia quando la vendita fuori sede abbia avuto luogo in esecuzione di un servizio d'investimento diverso, ivi compresa l'esecuzione di ordini impartiti dal cliente in esecuzione di un contratto quadro. La decisione è stata seguita dall'intervento del legislatore che con l'art. 56 quater del dl n. 69 del 2013 (cd. decreto "del fare") che ha espressamente stabilito l'applicazione estensiva, indicata dalle Sez.Un. per i contratti stipulati dopo il 1/9/2013. Per quelli preesistenti la giurisprudenza di legittimità ha ritenuto di dare continuità all'orientamento introdotto dalle Sez.Un. e di escludere la natura interpretativa della norma (Cass. n. 7776 del 2014 in I contratti, 2014, p. 1113 con nota di R. Natoli, cui è seguita la recente sentenza n. 1368 del 2016 in La Nuova Giurisprudenza Civile Commentata, 2016, I, p. 868 con nota di A. Barba.

tivi imposti all'intermediario⁸; sul rilievo del profilo soggettivo dell'investitore⁹ anche in ordine all'accertamento della natura di operatore qualificato dell'investitore¹⁰.

2. L'asimmetria informativa nei contratti d'intermediazione finanziaria

Lo squilibrio tra le posizioni dei contraenti, intermediario ed investitore, non si manifesta secondo il tradizionale modello della sottostante disparità di potenza economico-negoziale tra le parti del contratto, sulla base della quale si è formata la disciplina normativa e l'intervento giurisprudenziale in materia lavoristica e consumeristica, ma si presenta sotto forma di netta sproporzione tra le parti in ordine

⁸ Tra le molte si segnala per la completezza delle indicazioni la sentenza n. 1376 del 2016 così massimata: «In tema di intermediazione finanziaria, la pluralità degli obblighi (di diligenza, di correttezza e trasparenza, di informazione, di evidenziazione dell'inadeguatezza dell'operazione che si va a compiere) previsti dagli artt. 21, comma 1, lett. a) e b), del d.lgs n. 58 del 1998, 28, comma 2, e 29 del Reg. Consob n. 11522 del 1998 (applicabile "ratione temporis") e facenti capo ai soggetti abilitati a compiere operazioni finanziarie, convergono verso un fine unitario, consistente nel segnalare all'investitore, in relazione alla sua accertata propensione al rischio, la non adeguatezza delle operazioni di investimento che si accinge a compiere (cd. "suitability rule"). Tale segnalazione deve contenere specifiche indicazioni concernenti: 1) la natura e le caratteristiche peculiari del titolo, con particolare riferimento alla rischiosità del prodotto finanziario offerto; 2) la precisa individuazione del soggetto emittente, non essendo sufficiente la mera indicazione che si tratta di un "Paese emergente"; 3) il "rating" nel periodo di esecuzione dell'operazione ed il connesso rapporto rendimento/rischio; 4) eventualità di informazioni circa le caratteristiche concrete del titolo (situazioni cd. di "grey market"); 5) l'avvertimento circa il pericolo di un imminente "default" dell'emittente.

⁹ È principio consolidato nella giurisprudenza di legittimità che la clausola contrattuale che contenga il rifiuto dell'investitore di fornire informazioni sul proprio profilo patrimoniale (tra le altre Cass. 18702 del 2016), non escluda o limiti gli obblighi informativi dell'intermediario in ordine alle caratteristiche specifiche ed effettive del prodotto.

¹⁰ La qualificazione di "operatore qualificato" richiede la manifestazione di volontà specifica fornita all'intermediario (Cass. 23805 del 2015). La semplice dichiarazione di esonero dell'intermediario dalla verifica è insufficiente ad integrare i rigorosi requisiti previsti dalla legge ai fini dell'inclusione nella categoria dell'operatore qualificato (Cass. 13872 del 2017), ed ad esonerarlo dagli obblighi informativi cui è tenuto.

alla conoscenza dei prodotti finanziari sui quali si fondano gli obiettivi d'investimento del cliente.

Le nozioni tecnico-finanziarie da conoscere consistono non soltanto in un bagaglio conoscitivo di partenza, (caratteristiche intrinseche, anche sotto il profilo della rischiosità, delle singole operazioni) ma anche nella necessità di aggiornamento continuo in ordine all'andamento dei mercati e alla situazione economico-patrimoniale delle emittenti. Per i prodotti derivati, soggetti a costante incremento delle tipologie riconoscibili sul mercato l'esigenza di conoscenza, specie di natura lato sensu "dinamica", aumenta. Deve, infatti, preliminarmente osservarsi che l'aumento del margine di rischiosità dell'investimento è legato alle caratteristiche del prodotto in relazione ai mercati nei quali operano gli intermediari, alle variabili che ne compongono la redditività e alle sue oscillazioni ma non giustifica in alcun modo un deficit informativo. Al contrario, l'accettazione di un elevato grado di rischio dell'investimento non può che fondarsi sulla piena consapevolezza delle ragioni dell'incertezza del risultato. L'equivoco, nel quale è caduta talvolta anche la giurisprudenza, presumibilmente ispirata da un intento moralizzatore, non consentito dal rigore della disciplina normativa imperativa relativa agli obblighi informativi, consiste nel ritenere che l'alea del contratto in queste ipotesi consista non nell'incognita sul risultato ma nella mancanza di conoscenza delle operazioni d'investimento solo genericamente rappresentate nel contratto o, ove reperibile, nel documento rischi generali previsto dall'art. 28 Regolamento Consob n. 11522 del 1998 (cui è seguito in attuazione delle modifiche introdotte dal d.lgs n. 164 del 2007, il Regolamento n. 16190 del 2007), limitato alla rappresentazione generica delle tipologie di prodotti finanziari e d'investimento (es. obbligazioni, azioni etc.). Come si vedrà nel § 3.3 la giurisprudenza di legittimità ha posto in evidenza la maggiore incisività delle informazioni necessarie per investimenti che involgono un più elevato grado di rischio¹¹.

Così delineato in modo del tutto sommario il contenuto effettivo dell'asimmetria tra le parti del contratto d'intermediazione finanziaria, si deve procedere all'esame dei principali strumenti normativi e giurisprudenziali volti a colmare il gap strutturale sottostante il contratto,

¹¹ Si richiamano Cass. 8619 e 12544 del 2017 in www.italgiuregiustizia.it

anche se stipulato con un cliente economicamente “forte”, partendo dal più tradizionale di essi: l’obbligo della forma scritta del contratto quadro.

L’indicatore principale della disparità delle posizioni delle parti di un contratto, risultante dalla disciplina legislativa imperativa dello stesso, è costituito dalla forma scritta. Questo requisito di validità del contratto ha gradatamente perso la funzione tradizionale di “marcare” il rilievo economico patrimoniale di alcune forme di acquisto o trasferimento di diritti (in particolare quelli reali), per approdare ad una finalità “protettiva” di attuazione del canone di buona fede sotto il cruciale versante della consapevolezza dell’impegno contrattuale da assumere da parte del contraente ritenuto, in via generale ed astratta, in condizione di soggezione.

Dal rapporto di lavoro al tessuto di norme di protezione che connotano il settore consumeristico fino ai contratti bancari, la forma scritta è stata ritenuta dal legislatore un prerequisito della trasparenza e correttezza degli scambi, così modificando gradatamente ma irreversibilmente la sua funzione tradizionale. La complessità tecnica dei beni e servizi oggetto della maggior parte dei contratti di massa e la rapidità con la quale mutano i modelli contrattuali atipici anche nel settore bancario e degli investimenti finanziari hanno, tuttavia, posto in luce i limiti dello strumento e la sua scarsa effettività.

Ma il formalismo di protezione¹² mostra la sua debolezza per due ragioni. La prima risiede nell’insufficienza del testo scritto al fine di garantire l’intellegibilità dell’effettivo regolamento d’interessi contenuto nel contratto, con particolare riferimento agli obblighi dell’investitore¹³; la seconda nell’effetto deresponsabilizzante sull’effettivo adempimento degli obblighi informativi, non riducibili al

¹² Secondo un’efficace sintesi definitoria della dottrina. Cfr. tra gli altri, Pagliantini, *Forma e formalismo nel diritto europeo dei contratti*, Ed. Ets, Pisa, 2009, pp.110 e 177 e ss.

¹³ La giurisprudenza di legittimità, ha statuito l’invalidità dei contratti cd. “for you” e “my way” ex art. 1322 cod. civ. ritenendo l’intreccio causale immeritevole di tutela e sottolineando in particolare come dal testo negoziale risultasse non intellegibile lo squilibrio ingiustificato delle posizioni delle parti e il carico di obblighi del tutto sperequato in capo all’investitore. In ordine al contratto “my way” si segnalano Cass. n. 19559 del 2015; 22950 del 2015, con ampia ricostruzione critica della aleatorietà dei contratti in oggetto e 19559 del 2015; in ordine al contratto “for you” cfr. Cass. 4907 e 16848 del 2017.

testo contrattuale, del cd. “formalismo informativo”¹⁴, in quanto potenzialmente ostativo di future contestazioni da parte dell’investitore.

3. *Il requisito della forma scritta nella giurisprudenza di legittimità*

La giurisprudenza di legittimità ha ritenuto che la forma scritta ad substantiam riferita al contratto quadro costituisca un ineludibile strumento di garanzia della trasparenza del regolamento d’interessi nell’intermediazione finanziaria, valorizzando l’essenzialità del requisito ai fini della validità del contratto.

L’intervento nomofilattico, tuttavia, si è rivolto principalmente se non esclusivamente al “contenitore” e non al “contenuto” del contratto. È stata stabilita la necessità che il contratto sia redatto a pena di nullità per iscritto ma non è stato individuato un nucleo contenutistico minimo cui estendere la sanzione di nullità che vada oltre l’indicazione formale dei requisiti del contratto contenuta nell’art. 1325 cod. civ. Nella parte conclusiva del presente paragrafo si cercherà di illustrare, anche alla luce del regime giuridico previsto dai Regolamenti Consob 11522 del 1998 e 16190 del 2007, quale debba essere il contenuto informativo imprescindibile nei contratti d’intermediazione finanziaria e quali siano gli effetti della violazione di tale obbligo contrattuale, non senza sottolineare come permanga un margine di ambiguità tra l’individuazione del contenuto essenziale del contratto quadro, incidente sulla validità dello stesso, e la configurazione degli obblighi informativi incidenti sulla responsabilità precontrattuale o contrattuale dell’intermediario, secondo la bipartizione contenuta nel leading case delle Sezioni Unite n. 26724 del 2007¹⁵.

Anche alla luce del regime normativo anteriore all’entrata in vigore del Tuf, ovvero nel vigore della l. 1 del 1991, la Corte di cassazione, già nel 2001, ha ritenuto che il contratto quadro (o normativo)¹⁶ debba

¹⁴ L’espressione è di M. De Poli, *Asimmetrie informative e rapporti contrattuali*, Cedam, Padova, 2002, 117 e 139. Vedi anche A. Di Majo, *La correttezza nell’attività d’intermediazione mobiliare*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, 1993, I, p. 292.

¹⁵ In *Foro it.*, 2008, I, p. 784 con nota di E. Scoditti.

¹⁶ Cass. n. 11495 del 2001 in *Foro it.*, 2003, I, 612, con nota di G. Catalano.

essere redatto per iscritto a differenza dei singoli ordini¹⁷ di esecuzione. La pronuncia non contiene l'esplicita indicazione delle conseguenze della mancata adozione della forma scritta. Nelle successive, tuttavia, la forma scritta viene ritenuta requisito essenziale ai fini della validità del contratto¹⁸.

Le Sezioni Unite con la sentenza n. 26724 del 2007 hanno definitivamente ribadito che la forma scritta del contratto quadro determina la nullità del contratto sia nel vigore della l. n. 1 del 1991 che nel vigore del Tuf. La forma scritta ad substantiam si estende anche alla procura con la quale l'investitore conferisce ad un terzo il potere di agire in suo nome ed in sua vece con l'intermediario (Cass. 25212 del 2015). Il vizio di forma non è sanabile mediante ratifica tacita (Cass. 7283 del 2013).

La stabilità dei principi sopra illustrati ha subito una rilevante incrinatura a causa della sopravvenuta problematica relativa alla necessità della doppia sottoscrizione del cliente e dell'intermediario sul testo negoziale redatto per iscritto al fine d'integrare il requisito di validità del contratto sopra indicato. La questione si è posta con frequenza all'attenzione dei giudici di merito già da qualche anno e, di recente è approdata all'esame della giurisprudenza di legittimità. Secondo le norme Abi il contratto quadro, così come gli altri contratti bancari, è redatto in duplice esemplare, uno da consegnare al cliente e l'altro conservato dall'istituto bancario. In numerose cause, l'intermediario non è stato in grado di produrre il proprio esemplare sottoscritto ma soltanto la copia sottoscritta dall'investitore ed i giudici di merito, con indirizzi contrapposti, hanno affermato la sufficienza della produzione effettuata in quanto univocamente rivelatrice dell'accordo, o, al contrario, la nullità del contratto per difetto di un testo sottoscritto da entrambe le parti.

¹⁷ Il principio della non necessità della forma scritta per i singoli ordini (salvo le operazioni inadeguate sulle quali si rinvia al § 3.4 e i contratti nei quali sia prevista convenzionalmente la forma scritta per i singoli ordini. Cfr. Cass. 3950 e 16053 del 2016 in www.italigiuregiustizia.it) è consolidato. Si segnalano al riguardo (ma l'indirizzo è risalente) Cass. 28432 del 2011 in *Corriere Giuridico*, 2011, 1467 con nota di Guerinoni e 384 del 2012 in www.italigiuregiustizia.it.

¹⁸ Cass. 111 del 2004 e 10598 del 2005 in www.italigiuregiustizia.it. L'orientamento formatosi prima del 2007 ha ad oggetto contratti di swap ma il principio è estensibile a tutti i contratti d'intermediazione finanziaria.

La giurisprudenza di legittimità ha stabilito con orientamento molto recente ma non isolato¹⁹ la necessità della duplice sottoscrizione ancorché non contestuale e non risultante dallo stesso documento, purché sia inequivoca l'unicità e l'univocità del contenuto negoziale dei due testi sottoscritti separatamente. È stato altresì affermato che la produzione in giudizio del contratto privo della sottoscrizione dell'altro contraente, non sana il difetto di forma scritta *ad substantiam ex tunc* con riferimento alla già eseguita attuazione del contratto quadro, potendo produrre effetti soltanto per il futuro, come manifestazione della volontà di vincolarsi al contratto.

L'orientamento sopra illustrato, tuttavia, è stato sottoposto a revisione critica all'interno della stessa Corte proprio sotto il profilo della funzione peculiare della forma scritta nei contratti d'intermediazione finanziaria, non riducibile a quella classica, mutuata dall'art. 1325 cod. civ. Secondo l'ordinanza interlocutoria n. 10447 del 2017 la ratio del requisito, in tutti i contratti caratterizzati da asimmetria informativa, s'individua nello scopo di mettere il contraente più debole a conoscenza del contenuto del contratto. In particolare, deve escludersi il rilievo strutturale della forma, tradizionalmente collegato alla ponderazione del contenuto dell'accordo ed a consacrare la rilevanza sociale del regolamento negoziale. La funzione prevalente se non esclusiva della forma scritta consiste, pertanto, nella preventiva documentazione delle condizioni contrattuali, in modo da rendere edotto il cliente delle clausole predisposte dall'intermediario. Così funzionalizzato l'obbligo di documentazione, consegue che, ai fini della tutela della corretta informazione del cliente, non è necessaria la doppia sottoscrizione del documento contrattuale e ci si deve chiedere se per ritenere assolto il compito dell'intermediario sia sufficiente la consegna al cliente del prospetto redatto dalla banca, oppure se sia necessario che venga documentata l'intera operazione negoziale comprensiva delle sottoscrizioni di entrambe le parti.

Le obiezioni che la dottrina²⁰ ha sollevato in ordine all'opzione dogmatica sulla quale poggia l'ordinanza interlocutoria riguardano sia il pericolo sotteso ad una sopravvalutazione della funzione informativo-conoscitiva della forma scritta, con conseguente svuotamento

¹⁹ Si segnalano tra le prime Cass. 5919 e 8395 del 2016.

²⁰ M. Girolami *infra* nota 5

dell'effettività degli obblighi informativi, sia lo scostamento dalla norma primaria (art. 23 Tuf²¹) e regolamentare. In ordine al primo profilo deve rilevarsi che, come verrà meglio esplicitato nel successivo paragrafo, gli obblighi informativi non sono riducibili al contenuto del contratto per quanto dettagliato possa essere, dal momento che la descrizione e la spiegazione a fini di comprensione di un prodotto finanziario o, più in generale di una forma d'investimento non si equivalgono ma al contrario la minuziosità e complessità del testo scritto è inversamente proporzionale alla sua intelligibilità.

In ordine al secondo profilo, è stato sottolineato che la previsione normativa della forma scritta ex art. 23 Tuf sembra incompatibile con un onere formale attenuato, dal momento che i diritti e gli obblighi delle parti si cristallizzano con la sottoscrizione del testo contrattuale univoco, ancorché contenuto in due esemplari diversi²².

²¹ Nonché art. 30 Reg. Consob. n. 11522 del 1998 secondo il quale il contratto scritto deve : a) specificare i servizi forniti e le loro caratteristiche; b) stabilire il periodo di validità e le modalità di rinnovo del contratto, nonché le modalità da adottare per le modificazioni del contratto stesso; c) indicare le modalità attraverso cui l'investitore può impartire ordini e istruzioni; d) prevedere la frequenza, il tipo e i contenuti della documentazione da fornire all'investitore a rendiconto dell'attività svolta; e) indicare e disciplinare, nei rapporti di negoziazione e ricezione e trasmissione di ordini, le modalità di costituzione e ricostituzione della provvista o garanzia delle operazioni disposte, specificando separatamente i mezzi costituiti per l'esecuzione delle operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati; f) indicare le altre condizioni contrattuali eventualmente convenute con l'investitore per la prestazione del servizio. Nel Regolamento n. 16190 del 2007, emesso successivamente all'attuazione della Direttiva Mifid 1 mediante il d.lgs n. 164 del 2007 il contenuto (scritto) del contratto quadro è indicato nell'art. 37 in via generale e nell'art. 38 con riferimento ai contratti aventi ad oggetto il portafoglio titoli. Le norme hanno ad oggetto requisiti informativi che recepiscono non soltanto le indicazioni del sistema di tutela dell'investitore unitario ma anche gli approdi della giurisprudenza. Sul rapporto tra obblighi di forma e obblighi informativi si rinvia al § 3.3.

²² «la consegna di un esemplare al cliente serve non solo per completare la prescrizione formale, ma anche, e in ugual modo, per fissare definitivamente il contenuto del contratto in termini di diritti ed obblighi reciproci delle parti in modo da fornire all'investitore una base certa per poter valutare, in termini di adempimento o di inadempimento, il successivo comportamento dell'intermediario. Non si dimentichi, comunque, che la cristallizzazione del regolamento negoziale giova anche alla banca, che in tal modo non si vedrà esposta al rischio di assumere in proprio l'obbligo di pagare il prezzo dei prodotti che andrà in seguito ad acquistare. Si tratta, dunque, di un momento davvero essenziale in questo tipo di contrattazione». Così M. Giro-

3.1 Gli effetti della nullità per difetto di forma. Le cd. nullità selettive

Il rilievo dell'ordinanza interlocutoria n. 11447 del 2017 e della successiva n. 12390 del 2017 non è limitato al dubbio relativo alla necessità della doppia sottoscrizione del contratto quadro o alla sufficienza della sola sottoscrizione di una parte (il cliente) nell'esemplare del contratto prodotto dall'altra parte (l'intermediario) ma si estende alla formulazione dell'ulteriore quesito relativo agli effetti della nullità del contratto quadro sui singoli ordini con i quali ad esso è data attuazione. La giurisprudenza di legittimità in un'unica pronuncia (Cass. 8395 del 2017) ha ritenuto che il cliente potesse far valere la nullità per difetto di forma del contratto quadro anche limitatamente ad alcuni ordini di acquisto, trattandosi di nullità di protezione rimessa esclusivamente al rilievo del cliente.

Le ordinanze interlocutorie hanno evidenziato perplessità in ordine a tale soluzione, ponendo in luce per un verso lo squilibrio ingiustificato in capo all'investitore, il quale può scegliere, a seconda della convenienza dell'investimento, se eccepire la nullità di forma del contratto quadro, e per l'altro che quanto meno si dovrebbe, proprio per scoraggiare tali comportamenti abusivi, consentire all'intermediario di opporre *l'exceptio doli*.

La dottrina più recente, pur criticando l'orientamento espresso nella pronuncia n. 8395 del 2017, in ordine alla soluzione adottata in concreto sulle nullità selettive²³ ha evidenziato che, come sottolineato in un'altra recente sentenza della Corte di cassazione²⁴ il rapporto tra contratto quadro ed ordini di acquisto deve essere interpretato nel senso di «una sequenza che – in ragione di un razionale disegno di ispirazione unitaria e inteso, questo sì, a proteggere la posizione dell'investitore (nello sviluppo del principio costituzionale di tutela del risparmio di cui all'art. 47 Cost.) – viene a svolgersi lungo più fasi in consecuzione tra loro». Non può negarsi, di conseguenza, la natura

lami, in Doppia firma e doppio esemplare nei contratti finanziari: i dubbi della Suprema Corte, cit.

²³ M. Girolami, Contratti di investimento non sottoscritti dall'intermediario: la parola alle Sezioni Unite, in corso di pubblicazione in Banca, Borsa, titoli di credito, in particolare la nota n. 46. La sentenza n. 8395 del 2016 è pubblicata in Corriere Giuridico, 2016, con nota di Tucci.

²⁴ Cass. 12397 del 2017 in www.ilcaso.it

negoziale dei singoli ordini, e l'applicabilità ad essi, autonomamente, del regime della risoluzione del contratto²⁵.

In conclusione, la domanda o l'eccezione di nullità del contratto quadro travolge tutti gli ordini, «per quanto vada tenuta salva, in ogni caso, la possibilità che venga impugnato singolarmente un determinato ordine in ragione della sua nullità (relativa), ove il cliente lamenti in relazione ad esso medesimo, e solo ad esso, un vizio che ne fondi autonomamente un profilo di invalidità. Ed è bene intendersi che un simile vizio non potrà annidarsi esclusivamente nell'esito infausto del singolo acquisto»²⁶.

4. *Gli obblighi informativi*

È stato già ampiamente evidenziato come l'adempimento degli obblighi informativi a carico dell'intermediario debba essere biunivoco, effettivo e costituisca il parametro prevalente per valutare, ex artt. 1175 e 1176, secondo comma, cod. civ., la correttezza e la diligenza. La giurisprudenza di legittimità, a partire dalla sentenza delle Sez. Un. n. 26724 del 2007, ha stabilito la cogenza di tali doveri d'informazione indicandone la natura e gli effetti. Essi sono configurabili come obblighi di comportamento la cui violazione può dar luogo

²⁵ Si richiamano al riguardo Cass. 16820 del 2016 e 12937 del 2017 nelle quali è affrontata la problematica, tangente ma non sovrapponibile a quella relativa alle nullità selettive, riguardante la legittimità della risoluzione dei singoli ordini di acquisto. Nella sentenza n. 16820 del 2016 è affermato che l'inadempimento degli obblighi informativi può avere una diversa incidenza ove sia collocabile in fase antecedente o successiva rispetto alle operazioni d'investimento. Nell'ultima ipotesi la risoluzione può riguardare i singoli ordini d'acquisto. Nella sentenza più recente viene sottolineato che la risoluzione dei singoli ordini di acquisto deriva dalla loro natura negoziale e poggia sulle regole privatistiche generali e non su uno statuto protettivo speciale dell'investitore. In particolare viene rilevato che se la caducazione dei singoli ordini fosse condizionata a quella del contratto quadro, il contraente adempiente perderebbe le utilità che il rapporto gli ha arrecato per transitarle verso il contraente inadempiente. Ovviamente la risoluzione dell'ordine di acquisto si fonda non sull'utilità dell'investimento ma sull'accertamento dell'inadempimento di non scarsa importanza agli obblighi informativi.

²⁶ M. Girolami, ult. cit.

a responsabilità precontrattuale²⁷ o contrattuale, alla risoluzione del contratto per inadempimento ed al risarcimento del danno.

L'obbligo è biunivoco perché l'intermediario deve assumere informazioni sul profilo del cliente²⁸, e più esattamente sulla sua situazione finanziaria, sulla sua propensione al rischio e sui suoi obiettivi d'investimento. Il rifiuto di fornire informazioni sulla propria situazione finanziaria, espresso inderogabilmente per iscritto, non esime l'intermediario dall'obbligo di dare all'investitore le informazioni necessarie a comprendere le caratteristiche dei prodotti finanziari, il grado di redditività e di rischio e il rapporto tra le due variabili, oltre che la natura e la solidità dell'emittente, il mercato od i mercati nei quali i prodotti sono negoziati²⁹. Il principio sopraesposto, ampiamente consolidatosi nella giurisprudenza di legittimità che si è formata nella vigenza del regolamento Consob n. 11522 del 1998, è stato per un verso rafforzato e per l'altro modificato con il successivo regolamento 16190 del 2007.

²⁷ Cass. 8462 del 2014, nella quale è precisato il diverso contenuto degli obblighi nelle diverse fasi del contratto e la conseguenza della loro violazione. Si richiama anche Cass. 12262 del 2015 nella quale è specificato che l'omessa informazione sulla propensione al rischio del cliente, la mancata rappresentazione dei rischi dell'investimento o dell'inadeguatezza dell'operazione determinano la responsabilità contrattuale dell'intermediario, investendo il non corretto adempimento degli obblighi legali facenti parte integrante del vincolo assunto con il contratto quadro.

²⁸ 1. Art. 28 reg. n. 11522 del 1998: Prima di iniziare la prestazione dei servizi di investimento, gli intermediari autorizzati devono: a) chiedere all'investitore notizie circa la sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento, nonché circa la sua propensione al rischio. L'eventuale rifiuto di fornire le notizie richieste deve risultare dal contratto di cui al successivo articolo 30, ovvero da apposita dichiarazione sottoscritta dall'investitore. Nel Regolamento n. 16190 del 2007 la descrizione e prescrizione di questa tipologia di obblighi è contenuta negli artt. 39 e 41, riguardanti rispettivamente le informazioni da richiedere nei contratti di consulenza o gestione portafogli e contratti diversi da quelli sopraindicati.

²⁹ In particolare per le gestioni patrimoniali (art. 21 d.lgs n. 58 del 1998 e 36 Regolamento Consob n. 11522 del 1998) le informazioni obbligatorie sono puntualizzate nell'Allegato 3 lettera C del regolamento e prevedono per gli investimenti finalizzati alla creazione e conservazione di un portafoglio titoli l'insufficienza di informazioni meramente descrittive dei prodotti finanziari, ancorché nelle gestioni patrimoniali la discrezionalità dell'intermediario possa essere superiore all'attività di mera negoziazione, e la necessità d'indicare per ciascuna tipologia d'investimenti le linee di gestione del rischio.

Nel regime giuridico vigente per quanto riguarda i contratti di consulenza e le gestioni patrimoniali, il rifiuto di fornire le informazioni che consentano di porre in essere investimenti “adeguati” determina l’obbligo a carico dell’intermediario di astenersi dal prestare i servizi (art. 39, comma 6, Reg. n. 16190 del 2007). Tale obbligo non riguarda gli altri servizi d’investimento. A tutti invece si applica la prescrizione contenuta nel settimo comma dell’art. 39 secondo la quale gli intermediari non possono incoraggiare il cliente anche potenziale a non fornire le informazioni che l’intermediario è tenuto a richiedere. La disposizione è particolarmente opportuna dal momento che la previsione relativa al rifiuto di fornire le informazioni relative alla propria situazione patrimoniale è contenuta nel modulo riguardante le condizioni generali del contratto quadro, certamente non redatto all’esito di trattativa con il cliente ma predisposto unilateralmente dall’intermediario, ancorché presumibilmente sottoposto alla specifica sottoscrizione dell’investitore. Oltre ad assumere le informazioni sul cliente nei modi e con gli effetti sopra sommariamente descritti, l’intermediario deve fornire le informazioni idonee a mettere il cliente, non professionale né qualificato, in condizioni di comprendere il grado di redditività e di rischio dell’investimento o degli investimenti che costituiscono l’oggetto del contratto quadro con riferimento a tutte le variabili che possano incidere, ancorché nei limiti delle fluttuazioni e delle incertezze dei mercati, sul risultato finale, in modo che gli eventuali scostamenti dall’obiettivo d’investimento del cliente siano prevedibili e non possano imputarsi ad un deficit di conoscenza (anche da parte dell’intermediario³⁰) e d’informazione preventiva.

In ordine a tale peculiare profilo e con riferimento alle gestioni patrimoniali la giurisprudenza di legittimità ha stabilito che, nel vigore del quadro normativo delineato dall’art. 21 d.lgs n. 58 del 1998, gli obblighi di comportamento normativamente posti a carico dell’intermediario (art. 36 e ss. del Reg. Consob n. 11522 del 1998) prevedono, tra l’altro, la preventiva indicazione del grado di rischio di ciascuna linea di gestione patrimoniale. Si tratta di una prescrizione vincolante evincibile dall’Allegato 3, sub C), del reg. Consob n.

³⁰ La dimensione locale dell’intermediario non lo esime dall’obbligo d’inframarsi sulla natura dei mercati nei quali vengono negoziati i prodotti finanziari cfr. Cass. 8619 del 2017 in www.italgiuregiustizia.it.

11522, dettata al fine d'indicare le modalità di esecuzione dell'obbligo di fornire all'investitore un parametro oggettivo coerente dei rischi connessi alle singole gestioni (art. 42 del menzionato regolamento)³¹. La doverosità dell'adempimento degli obblighi sopra illustrati non è limitata né dal rifiuto di fornire informazioni in ordine alla propria situazione patrimoniale, come già osservato, né dalla discrezionalità con la quale l'intermediario può costituire il portafoglio titoli del cliente all'interno di un quadro flessibile di operazioni possibili, essendo comunque necessaria la specificazione puntuale del rapporto redditività rischio per ciascuna linea di gestione nonché la predeterminazione del "benchmark"³². Quest'ultimo parametro, pur non essendo direttamente previsto dal Reg. n. 11522 del 1998 come un indicatore diretto di rischio, costituisce uno strumento che concorre a comprendere il livello di rischiosità accettabile connesso alla gestione patrimoniale ed ex post a valutare la qualità della gestione³³. Il rilievo attribuito dalla giurisprudenza ai fattori sopra evidenziati ed il conseguente incremento del grado di effettività (oltre che l'ampio raggio) delle informazioni cui l'intermediario è tenuto, ha sostanzialmente anticipato le prescrizioni normative relative al contenuto informativo del contratto quadro contenute nel Regolamento n. 11690 del 2017³⁴.

³¹ Cass. 8089 del 2016 e 17290 del 2016, entrambe in www.dirittobancario.it con nota di Grasselli.

³² Il benchmark è un parametro oggettivo di riferimento, utilizzato dal sistema finanziario per confrontare le performance di un portafoglio rispetto all'andamento del mercato. È un indice, o un insieme di indici, che chiarisce al risparmiatore l'identità del prodotto offerto. L'obiettivo del benchmark è quello infatti di offrire uno strumento utile per valutare il rischio tipico del mercato in cui il portafoglio investe e supportare l'investitore nella valutazione dei risultati ottenuti dalla gestione di un certo portafoglio titoli, fornendo un importante contributo alla trasparenza e nella fase di valutazione precontrattuale oltre che nel corso della successiva fase di gestione.

³³ Grasselli, La Corte di Cassazione si pronuncia sugli obblighi informativi gravanti sull'intermediario abilitato: considerazione sul cd. benchmark, in www.dirittobancario.it, il quale svolge qualche rilievo critico sulle sentenze della Corte di Cassazione n. 8089 e 17290 del 2016 in ordine alla mancata specificazione della vincolatività specifica del benchmark che costituisce un indicatore di performance a livello europeo.

³⁴ L'art. 37 del Reg. n. 16190 del 2007 individua il contenuto informativo dei contratti diversi dai servizi di consulenza e l'art. 38 prescrive per le gestioni patrimoniali informazioni aggiuntive che recepiscono le indicazioni della giurisprudenza

5. *Le operazioni inadeguate*

La collocazione all'interno del contenuto del contratto quadro d'informazioni così puntuali e specifiche sia sul piano oggettivo del prodotto finanziario o del servizio d'investimento, sia sul piano soggettivo del rischio e degli obiettivi dell'investitore, sia infine sulle caratteristiche del mercato o dei mercati ove operare e sul profilo complessivo dell'emittente e dell'intermediario hanno determinato un significativo mutamento del regime giuridico anche delle operazioni "inadeguate". Al riguardo, la giurisprudenza di legittimità che si è sviluppata all'interno del quadro normativo previgente (art. 21 Tuf e art. 29 Regolamento Consob n. 11522 del 1998) ha affermato i seguenti principi.

È necessario un ordine scritto che non abbia contenuto generico. L'indicazione, stampigliata sul singolo ordine di acquisto "rischio paese" è del tutto inidoneo ad integrare il requisito richiesto. (Cass. 8314 del 2017).

La sottoscrizione della clausola in calce al modulo d'ordine della segnalazione d'inadeguatezza dell'operazione è idonea a far presumere assolto l'obbligo previsto dall'art. 29, comma 3 del Reg. n. 11522 del 1998 ma a fronte di contestazioni specifiche dell'investitore relative a carenze informative (per esempio sul rischio default³⁵) sull'intermediario incombe l'onere di provare, con qualsiasi mezzo, di aver informato diligentemente l'investitore³⁶.

L'esame dei principi sopra indicati induce a ritenere che la sottoscrizione dell'avvertimento relativo all'inadeguatezza dell'operazione costituisca requisito necessario ed ineludibile per rimuovere il divieto di compiere operazioni inadeguate, ma non fornisca la prova del rispetto dell'intera sequenza procedimentale degli obblighi contrattuali dell'intermediario se espresso in forma generica o di stile, senza dare

di legittimità specie con riferimento al benchmark e alla leva finanziaria (lettere c e d dell'art. 38) oltre che della tipologia di mercati ove vengono offerti i prodotti, il grado di rischio per ciascuna linea di gestione etc.).

³⁵ Su cui cfr. Cass. 12544 del 2017.

³⁶ Sul contenuto dell'obbligo informativo in caso di operazione qualificata come non adeguata si richiama Cass. 1376 del 2016, la cui massima si rinviene nella nota 8. Sulla sufficienza della segnalazione per iscritto che tuttavia abbia un contenuto sufficientemente dettagliato cfr. Cass. 4620 del 2015 in www.italigiuregiustizia.it.

conto delle informazioni in concreto fornite. Il principio affermato è del tutto coerente con la natura funzionale degli obblighi di forma nei contratti caratterizzati dall'asimmetria informativa tra le parti contraenti. Il rispetto della forma scritta è garanzia dell'osservanza dell'obbligo di trasparenza del contenuto del contratto ma ove si estenda al riscontro dell'assolvimento di obblighi endocontrattuali posti a carico di una parte, a contenuto complesso e, come rilevato, aventi un'articolazione procedimentale predeterminata, non può esaurire l'onere della prova, peraltro rafforzato ex art. 23 d.lgs n. 58 del 1998, gravante sull'obbligato.

6. Risarcimento del danno ed onere della prova

L'art. 23, comma 5, del d.lgs n. 58 del 1998, rimasto immutato fin dall'entrata in vigore del Tuf, stabilisce che nei giudizi di risarcimento del danno spetta all'intermediario l'onere di provare di aver agito con la specifica diligenza richiesta. Si tratta di una declinazione coerente con i principi regolatori della responsabilità contrattuale³⁷, secondo i quali alla parte adempiente è sufficiente allegare l'inadempimento dell'altra parte e la derivazione causale del danno da esso, oltre che ovviamente il pregiudizio subito. La criticità, anche nella giurisprudenza di legittimità, sorge proprio in relazione al nesso causale ed in particolare nel contenuto dell'onere della prova ad esso relativa. È consolidato l'orientamento secondo il quale la prova del nesso causale tra l'inadempimento allegato e il danno subito possa essere presuntiva³⁸, ma rimane disagevole l'individuazione d'indizi diversi dalla natura e dal contenuto degli obblighi informativi omessi al fine di costruire la prova del collegamento eziologico tra inadempimento e danno. Si riscontra, di conseguenza, una relativa diversificazione di posizioni in ordine alla prova presuntiva del nesso causale tra chi ritiene che non sia sufficiente la violazione degli obblighi informativi, attenendo tale allegazione al profilo della condotta inadempiente, e chi invece ritiene sufficiente la dimostrazione di tale allegazione, ove il deficit informativo (la cui rigorosa prova contraria deve essere fornita

³⁷ L'applicazione del regime probatorio previsto dall'art. 23 Tu n. 58 del 1998 è stato limitato dalla giurisprudenza di legittimità alla responsabilità contrattuale e non a quella aquiliana (Cass. 16616 del 2016).

³⁸ Si richiama tra le altre Cass. 810 del 2016.

dall'intermediario) riguardi gli elementi essenziali del prodotto finanziario o dell'investimento effettuato, ampiamente illustrati nel § 3.3., possa essere sufficiente al fine di ritenere provato il nesso causale con il pregiudizio patrimoniale.

Deve, infine, escludersi, l'applicabilità dell'art. 1227 cod. civ. in caso di rifiuto dell'investitore di fornire informazioni sulla propria situazione patrimoniale e quando non siano stati condivisi suggerimenti del promotore successivi all'esecuzione dell'ordine di acquisto³⁹.

7. Considerazioni conclusive

Il quadro estremamente sintetico e sommario delle questioni sottoposte all'esame della giurisprudenza consente qualche considerazione finale.

In primo luogo deve essere sottolineato che la giurisprudenza prevalente di merito e quella di legittimità hanno saputo coniugare gli strumenti tradizionali di tutela della buona fede e della trasparenza, come la forma scritta del contratto quadro, con l'esigenza di verificare l'effettiva conoscenza, composta di un numero sempre crescente di variabili, degli investimenti e dei prodotti finanziari oggetto dell'impegno negoziale. La bipartizione tra requisiti di validità del contratto quadro e obblighi di condotta dell'intermediario ha reso sempre più incisivo il controllo giurisprudenziale sull'adeguatezza delle informazioni e degli investimenti. L'incremento delle informazioni da fornire, non più legate soltanto alle caratteristiche intrinseche del prodotto o dell'investimento finanziario ma estese alle caratteristiche dell'emittente, ai mercati di riferimento, all'effettivo rapporto rischio rendimento rispetto agli obiettivi d'investimento del cliente, è stato un traguardo della giurisprudenza ancorché realizzato con gradualità che ha, successivamente, trovato riscontro nel Regolamento n. 16190 del 2007, proprio in relazione al contenuto dei contratti sia aventi ad oggetto servizi di consulenza, sia gestione di portafoglio titoli, sia gli altri, ancorché in ordine decrescente di specificità di elementi conoscitivi.

La disciplina normativa integrata attuale del contenuto del contratto quadro potrà rivitalizzare il rapporto tra requisiti di forma ed obblighi

³⁹ Cass. 17333 del 2015.

di comportamento, oltre l'attuale cristallizzazione attuale dovuta all'intervento nomofilattico della Corte di Cassazione? Si potrà individuare un contenuto minimo d'informazioni del contratto scritto che possa condizionare anche la sua validità formale?

L'assetto sistematico attuale ha prodotto interventi giurisprudenziali molto efficaci. Si tratterà di verificare se partendo da esso la barriera dell'asimmetria conoscitiva potrà essere ulteriormente scalfita.

L'usura sopravvenuta: una polisemia irrisolta

SOMMARIO*: I. L'Usura sopravvenuta. - I.1. L'usura sopravvenuta derivante da ius superveniens. - I.2. Usura sopravvenuta da modifica delle condizioni contrattuali. - I.3. Usura sopravvenuta per il mutamento dei criteri di rilevazione trimestrale. - I.4. Usura sopravvenuta da riduzione del tasso soglia. - I.5. Usura sopravvenuta da indebita richiesta d'interessi. - I.6. Usura sopravvenuta per modifica della richiesta di prestito del cliente, utilizzo del fido o per sopravvenuto ritardo nell'adempimento. I.7. Usura sopravvenuta per la proposizione dell'azione giudiziale. I.8. Usura sopravvenuta da overruling giurisprudenziale. - II. Gli interessi moratori e l'usura. - III. Cenni alle clausole di salvaguardia.

I. L'Usura sopravvenuta.

L'art. 644 c.p. punisce tanto il "farsi promettere" quanto il "farsi dare" interessi usurari. Approvata la legge n. 108 del 1996, ci si chiese subito se il carattere usurario del prestito dovesse essere accertato riferendosi al TEGM della data della pattuizione negoziale (la promessa) oppure anche a quello della data di addebito in conto o della riscossione delle rate di mutuo (la dazione).

Fu la Corte di Cassazione ad affermare l'esistenza dell'usurarietà sopravvenuta dei contratti stipulati prima del 1996 ad un tasso corrispettivo superiore alle soglie di usura rilevata in base alla legge 108/1996 (es. Cass. 5286/2000; Cass 8422/2992).

Il legislatore, recependo l'allarme delle banche sull'impatto economico del principio di usurarietà sopravvenuta, emanò la norma di interpretazione autentica contenuta nell'art. 1, comma 1°, del d.l. 29.12.2000, n. 394, la quale stabilisce che: "*ai fini dell'applicazione dell'art. 644 c.p. e dell'art. 1815, comma 2, c.c., si intendono usurari gli interessi che superano il limite stabilito dalla legge nel momento in cui sono convenuti, a qualunque titolo, indipendentemente dal momento del loro pagamento*".

Nonostante questo chiaro intervento, con cui si è attribuita rilevanza giuridica esclusivamente alla soglia di usura rilevata al momento

* Relazione tenuta al Convegno AssoCTU 2017 - *Usura Bancaria a 20 anni dall'introduzione del presidio di legge Aspetti amministrativi e penali*, Milano, 9 e 10 novembre 2017.

della sottoscrizione del contratto, la dottrina e la giurisprudenza non hanno smesso di accarezzare l'idea dell'illiceità dell'usura sopravvenuta, sebbene declinata diversamente nella sanzione rispetto all'usura originaria: non come trasformazione del contratto da oneroso a gratuito ai sensi dell'art. 1815 c.c., ma come nullità parziale con sostituzione della clausola degli interessi divenuti usurari con il tasso soglia ex art. 1339 c.c.

La Corte di Cassazione, anche recentemente (Cass. civ. Sez. I° - sent. 17 agosto 2016, n.17150) ha ricordato che in un rapporto contrattuale di durata, l'introduzione di una nuova norma imperativa condizionante l'autonomia contrattuale delle parti nel regolamento del contratto, comporta che, da tale momento, esso deve ritenersi assoggettato all'efficacia della clausola imperativa da detta norma imposta, che si sostituisce ex art. art. 1339 c.c. alla clausola difforme¹. Tale pronuncia, pur riferendosi ad ipotesi di contratti anteriori alla stessa legge sull'usura del 1996 (nei quali il tasso soglia è stato introdotto in corso di rapporto), comporta come logico corollario che il medesimo principio andrebbe osservato nelle ipotesi in cui la soglia di usura discenda al di sotto del TEG, e sembra, pertanto, dare corpo alla tesi che limita il tasso contrattuale (divenuto) usurario al tasso soglia, con l'effetto, certamente non secondario, di rendere incerti nell'onere economico, almeno a favore del cliente, anche i mutui a tasso fisso.

Per ovviare, tuttavia, a situazioni di eccessiva onerosità (sopravvenuta), si era proposta l'applicazione, in alternativa alla sanzione della nullità, del principio buona fede in *executivis*, con la conseguenza che diverrebbe inesigibile la pretesa del pagamento di interessi corrispettivi ad saggio divenuto superiore alla soglia di usura, nella parte eccedente tale limite².

Si è obiettato ad entrambe le tesi, però, che in tale modo venga operata una commistione tra il momento genetico del contratto, unico rilevante per il legislatore, e quello funzionale, il quale non potrebbe

¹ Cass. Sez. 3, Sent. n. 1689 del 2006: <<ne consegue che l'introduzione delle norme sul TEG determinano l'inefficacia ex nunc delle clausole dei contratti stessi, sulla base del semplice rilievo - operabile anche d'ufficio dal giudice - che il rapporto giuridico non si sia esaurito prima ancora dell'entrata in vigore di tali norme e che il credito della banca si sia anch'esso cristallizzato precedentemente>>.

² Decisione A.B.F., n. 77 del 10 gennaio 14, n. 77, ma anche n. 7936 del 16 settembre 2016.

che essere soggetto alla normale alea bilaterale dei rapporti economico-giuridici.

La questione, tuttavia, a seguito del contrasto sussistente anche nella Suprema Corte ³, con ordinanza interlocutoria dell'8 novembre 2016 - 31 gennaio 2017, n. 2484, è stata rimessa alle Sezioni Unite⁴ che hanno pronunciato la sentenza del 19 ottobre 2017, n. 24675, negando decisamente la configurabilità dell'usura sopravvenuta ed affermando che *"allorchè il tasso degli interessi concordato tra mutuan- te e mutuatario superi, nel corso dello svolgimento del rapporto, la soglia dell'usura come determinata in base alle disposizioni della L. n. 108 del 1996, non si verifica la nullità o l'inefficacia della clausola contrattuale di determinazione del tasso degli interessi stipulata anteriormente all'entrata in vigore della predetta legge, o della clausola stipulata successivamente per un tasso non eccedente tale soglia quale risultante al momento della stipula.">>*

All'enunciazione di tale principio, assolutamente chiara ma non affatto scontata dopo la precedente citata sentenza n.17150/2016, si è accompagnata, con un *obiter dictum*, un'ulteriore asserzione, meno perentoria: *<< nè la pretesa del mutuante di riscuotere gli interessi secondo il tasso validamente concordato può essere qualificata, per il solo fatto del sopraggiunto superamento di tale soglia, contraria al dovere di buona fede nell'esecuzione del contratto".* Il superamento della soglia di usura in corso di rapporto non determina nullità successiva, né la relativa richiesta può essere considerata contraria a buona fede. Il sillogismo della sentenza parte dalla premessa che l'interesse corrispettivo resta un diritto anche quando esso è superiore alla nuova

³ Sent. del 29 gennaio 2016 n. 801: *"I criteri fissati dalla L. n. 108 del 1996, per la determinazione del carattere usurario degli interessi, non si applicano alle pat- tuizioni di questi ultimi anteriori all'entrata in vigore di quella legge, siano esse contenute in mutui a tasso fisso variabile, come emerge dalla norma di interpreta- zione autentica contenuta nel D.L. n. 394 del 2000, art. 1, comma 1, (conv., con mo- dif., dalla L. n. 24 del 2001), che non reca una tale distinzione."* Conf. Cass. 19/3/2007 n. 6514 (in motivazione) e 27/9/2013 n. 22204.

⁴ Orientamento che, facendo leva sull'interpretazione autentica intervenuta D.L. n. 394 del 2000, ex art. 1, convertito nella L. n. 241 del 2001, esclude che il supera- mento del tasso soglia in corso di esecuzione del rapporto possa determinare l'invalidità degli interessi corrispettivi ex artt. 1339 e 1418 c.c. e la riconduzione entro il predetto tasso soglia.

soglia di usura; trattandosi di un diritto, la sua pretesa non può essere abusiva *per questa sola ragione*.

Le sezioni Unite hanno messo in questo modo la parola fine all'usura sopravvenuta?

La risposta può dirsi positiva alla sola condizione di attribuire a tale locuzione un significato restrittivo, descrivendo come usura sopravvenuta la sola ipotesi dell'introduzione ex novo della soglia di usura o della riduzione del TEGM per effetto della congiuntura economica tale da attrarre nella zona di usura il tasso contrattuale validamente stipulato.

Il termine usura sopravvenuta, tuttavia, ha però assunto, per molti versi impropriamente, un significato più ampio, nel quale ricadono fattispecie molto diverse, accomunate solo dal dato dello sfioramento della soglia di usura solo in un momento successivo alla stipula contrattuale delle quali è opportuno dare analiticamente conto per evitare confusioni termologiche e di disciplina.

I.1. L'usura sopravvenuta derivante da ius superveniens.

La prima forma di usura sopravvenuta è quella derivante dalla modifica della fattispecie penale di cui sono occupate le Sezioni Unite con la sentenza di ottobre 2017.

Prima del 1996 il reato di usura era fondato sull'elemento costitutivo dello stato di bisogno della vittima che doveva accompagnare la richiesta di interessi usurari. La legge n. 108/1996 ha degradato tale elemento a circostanza aggravante. I rapporti contrattuali stipulati anteriormente, pertanto, non avevano un tasso di riferimento al momento della stipula contrattuale, per cui l'attenzione cadeva sulla condizione soggettiva della vittima, piuttosto che sul tasso, salvo che non fosse intrinsecamente esorbitante (e che comunque sussistesse anche l'altro elemento costitutivo del reato).

La soglia di usura introdotta dalla legge 108/1996 è stata intesa come un sopravvenuto divieto normativo pretendere interesse oltre tale limite, indipendentemente da quando fosse stato concluso il negozio e da se le condizioni economiche fossero state successivamente riviste, cosa che ha portato taluni a sminuire il valore del riferimento alla "pattuizione", arrivando alla conclusione, errata, del divieto di usura sopravvenuta.

Un secondo intervento legislativo è avvenuto con il decreto legge del 13 maggio 2011, n. 70 (art. 8, lett. D), che ha modificato, non la norma penale, ma le norme extrapenali richiamate dalla fattispecie in bianco, allorché il metodo matematico di calcolo della soglia di usura è stato sostituito: non più il 50% in più rispetto al TEGM, come previsto dall'articolo 2, comma 4, della legge 108/1996, ma la più complessa formula di $TEGM + \frac{1}{4} + 4\%$ con la forbice massima dell'8%.

Non si è dato troppo peso a questa modifica sebbene in sostanza, abbia innalzato la soglia di usura nel caso di contratti con TEGM inferiore al 16%, riducendola solo per i (pochi) contratti con TEGM superiore a tale percentuale. L'assunto tacito della rilevanza della pattuizione, e non della dazione, ha correttamente scoraggiato ogni tentativo di una "convalida" ex post di tassi oltre soglia ricorrendo il primo metodo di calcolo e sotto soglia utilizzando, invece, il secondo. Lo scenario economico di drastica riduzione dei tassi di interesse, rendendo molto favorevole per le banche l'effetto di tale modifica ha reso marginali le ipotesi di sfioramento sopravvenuto della nuova soglia di usura nei contratti stipulati tra il 1996 e il 2011.

Si è già indicato che la sentenza delle Sezioni Unite n. 24675/2017, ha escluso l'usura sopravvenuta. Tuttavia, all'enunciazione di tale principio, assolutamente chiara ma non affatto scontata dopo la precedente citata sentenza n.17150/2016, si è accompagnata, con un *obiter dictum*, un'ulteriore asserzione meno perentoria quanto alla compatibilità di tale equilibrio contrattuale con il principio di buona fede: << *nè la pretesa del mutuante di riscuotere gli interessi secondo il tasso validamente concordato può essere qualificata, per il solo fatto del sopraggiunto superamento di tale soglia, contraria al dovere di buona fede nell'esecuzione del contratto*". Il sillogismo della sentenza, quanto a tale profilo, parte dalla premessa che l'interesse corrispettivo resta un diritto anche quando esso è superiore alla nuova soglia di usura; trattandosi di un diritto, la sua pretesa non può essere abusiva per questa sola ragione. La Corte, però, non solo non esclude, né potrebbe, la rilevanza degli altri rimedi negoziali, ma non sembra neppure essere categorica escludendo l'applicazione automatica del principio della buona fede "per il solo fatto" del superamento e, tale superamento e, credo, quindi, lasciando intendere che esso, unitamente ad ulteriori circostanze concrete, possa, invece, determinare l'abusività della richiesta. Del resto, l'affermazione che l'esercizio di un diritto non può mai

essere contrario a buona fede sembra trascurare che la stessa Corte, a proposito della controversa questione dell'abuso del diritto, ha affermato in alcuni casi il contrario, come ad esempio l'esercizio ingiustificato del diritto di recesso contrattualmente previsto, sebbene si tratti dell'ipotesi in cui la parte titolare del diritto *“lo eserciti con modalità non necessarie ed irrispettose del dovere di correttezza e buona fede, causando uno sproporzionato ed ingiustificato sacrificio della controparte contrattuale, ed al fine di conseguire risultati diversi ed ulteriori rispetto a quelli per i quali quei poteri o facoltà furono attribuiti”* (Cass. 20106/2009 in materia di concessione di vendita).

1.2. Usura sopravvenuta da modifica delle condizioni contrattuali.

L'equivalenza tra la “promessa” e la “dazione” degli interessi usurari per integrare il reato di usura, in concreto ha portato spesso i consulenti ed i giudici a perdere di vista la necessità del confronto tra TEG e TEGM solo al momento della pattuizione, istruendosi, invece, processi nei quali si accertava se nei singoli trimestri vi fosse stato lo sfioramento del tasso soglia o meno, laddove gli unici valori rilevanti erano quelli iniziali, salva l'ipotesi di una richiesta (usuraria) difforme rispetto al tasso corrispettivo (validamente) convenuto.

A questo prassi si è un po' frettolosamente risposto che, essendo l'usura solo iniziale e non sopravvenuta, doveva tenersi conto solo della liceità del tasso come originariamente pattuito (interpretazione effettivamente corretta), dimenticando di considerare che nel corso dei rapporti di apertura di credito in conto corrente il tasso contrattuale, come previsto dal testo unico bancario, viene legittimamente variato unilateralmente dalla banca (art. 118 t.u.b.).⁵

In tal caso, invece, l'usura è *economicamente* “sopravvenuta” in corso di rapporto (nel senso di un superamento del tasso soglia), ma *giuridicamente* è invece, “originaria” perché la variazione del tasso rappresenta a tutti gli effetti una nuova pattuizione: variazione del tasso contrattuale, pertanto, deve essere confrontata con il TEGM di riferimento nel momento preciso in cui è stata comunicata dalla banca al cliente. Il consulente, pertanto, è tenuto a confronto tra TEG e TEGM

⁵ MORERA – OLIVIERI, *Mutui bancari e jus variandi (sull'art. 118, comma 2-bis, t.u.b.)*, in *Banca, borsa, tit. cred.* 2011, I, 480.

non solo al punto 0, ma anche al punto 1,2,3 etc. corrispondente ad ogni variazione contrattuale.

Resta da affrontare l'ulteriore problema di se sia sufficiente che la variazione di tasso risulti dagli estratti conto o dagli scalari. Ritengo che, soprattutto, in caso di non contestazione della banca – condizione del tutto naturale posto che la banca dovrebbe riconoscere di aver richiesto un interesse superiore a quello dovuto – possa ritenersi provato induttivamente che vi sia stata una modifica negoziale nella comunicazione dell'estratto al cliente, senza che sia necessaria la prova documentale della comunicazione al cliente della variazione del tasso.

Lo stesso accade, peraltro, se sono variate le clausole relative ad altre voci di costo come la c.m.s., le polizze ed altro, anche se tale aspetto risulta poco arato in giurisprudenza.

Le conseguenze di questa sequenza di nuovi tassi contrattuali e di nuove soglie di usura possono essere paradossali. Può accadere, infatti, che la banca riduca i tassi di interesse corrispettivi (es. 10%) in corso di rapporto, divenuti solo in un momento successivo superiori alla nuova soglia di usura (7%) più bassa rispetto a quella rilevata al momento della stipula (12%). Il nuovo tasso corrispettivo (es. 8%), può essere inferiore rispetto a quello inizialmente lecito (perché stipulato in un quadro di tassi alti) ma risulti usurario perché superiore alla soglia attuale. Può derivare l'usura sopravvenuta da una variazione di questo tipo, migliorativa per il cliente? Può concretarsi in un'azione criminale una disposizione contrattuale liberamente introdotta da una parte, non tenuta a tale modifica e migliorativa del trattamento economico dell'altra?

I.3. Usura sopravvenuta per il mutamento dei criteri di rilevazione trimestrale.

Nel corso di questo ventennio di usura oggettiva, desunta dai tassi di mercato, i criteri di rilevazione sono stati modificati, articolando in modo diverso i contratti e le relative fase e selezionando i costi rilevanti.

Si è ampiamente discusso se la Banca d'Italia e, di conseguenza, il Ministero delle Finanze debbano “fotografare” i tassi di mercato, come afferma anche parte della giurisprudenza di legittimità, anche penale, o abbiano una discrezionalità tecnica. Va preferita questa secon-

da tesi, sia pur con alcuni limiti, per la semplice considerazione che il paniere dei contratti bancari, le sue suddivisioni e i parametri rilevati sono state modificati nel tempo ad esempio, quanto a categorie delle operazioni e costi accessori, come quelli delle polizze assicurative, incluse dalla Banca d'Italia nel calcolo del TEGM solo a partire dal 2006 e poi, nuovamente dal 2009.

Bisogna chiedersi anche sotto tale profilo se la modifica, non della fattispecie penale in quanto tale, né della legge extrapenale primaria, quanto degli atti amministrativi richiamati possa comportare l'usura sopravvenuta del tasso corrispettivo. In altre parole, rettificato il criterio di rilevazione, può dirsi ora per allora, secondo la tesi della rilevazione come mera "fotografia" che il tasso originariamente stipulato, *melius re perpensa*, deve considerarsi usurario? Ma se a questa domanda si intende rispondere positivamente, quale affidamento può fondarsi in tal caso sulla rilevazione del MEF? Essa può, anzi deve, essere disattesa dalle banche che, come si è detto anche in giurisprudenza, quali operatori qualificati, sono tenuti anche a valutazioni parzialmente autonome? Dubbi legittimi vengono posti quanto alla necessaria determinatezza della fattispecie penale che si profilerebbe, orfana del riferimento costituito dal TEGM rilevato nei d.m..

In sostanza, i criteri di rilevazione dei tassi "fotografano" il mercato e, quindi, informano riguardo alla soglia di usura, oppure conformano, in modo limitato, ma potenzialmente decisivo, la soglia di usura?

Pochi dubbi sul fatto che la Banca d'Italia e il MEF non abbiano discrezionalità sul tasso soglia, ma ciò non esclude che l'output della rilevazione non sia un'operazione matematica di elaborazione, ma richieda un margine di apprezzamento i cui esiti mutano a seconda di come sono catalogati i dati economici e che, eserciti, quindi, una discrezionalità di tipo tecnico, piuttosto che un mero accertamento.

I.4. Usura sopravvenuta da riduzione del tasso soglia.

Si tratta della vera e propria usura sopravvenuta sostanzialmente analoga nelle regola a quella determinata dallo *ius superveniens*, ragione per cui valgono le considerazioni in precedenza espresse quanto all'uso della clausola generale di buona fede buona fede, nonché <<altri rimedi negoziali>> menzionati dalle SU.

1.5. Usura sopravvenuta da indebita richiesta di interessi.

Cosa accade se il tasso contrattuale è lecito, ma la richiesta successiva supera la soglia di usura del tempo 0 di stipula del contratto? La richiesta è certamente criminosa, non essendovi dubbio sull'illiceità della richiesta di interessi usurari, anche se contrattualmente non convenuti; tuttavia, il prestito non diviene gratuito perché non sono stati "convenuti" ai sensi dell'art. 1815 c.c., ma solo "richiesti", interessi di tipo usurario. E' noto che la violazione di obblighi comportamento, specialmente dopo la conclusione del contratto genera rimedi risarcitori e non invalidanti sul contratto.

1.6. Usura sopravvenuta per modifica della richiesta di prestito del cliente, utilizzo del fido o per sopravvenuto ritardo nell'adempimento.

Il cliente chiede un incremento del prestito, utilizza il fido per brevi periodi di tempo per importi rilevanti oppure risulta in ritardo nell'adempimento, per cui, senza variazioni contrattuali, trova applicazione una legge contrattuale diversa: diverso è il tasso corrispettivo previsto per fidi superiori ad un importo prefissato, oppure in caso di assenza di fido o, ancora, diversa è l'incidenza della commissione di massimo scoperto ante 2009 per brevi picchi di utilizzo del fido. In caso di ritardo, poi, devono applicarsi gli interessi moratori previsti nel contratto, il tasso applicato dalla banca, sia pur conformemente al contratto originario, risulta, diversamente da prima usurario.

1.7. Usura sopravvenuta per la proposizione dell'azione giudiziale.

Attualmente, dopo la modifica dell'1284 c.c., dalla proposizione della domanda giudiziale sono dovuti gli interessi moratori nella misura sostanzialmente corrispondente a quella prevista per gli interessi moratori da ritardo nelle transazioni commerciali previsti dalla legge 231/2002. In uno scenario di tassi vicini quasi allo zero lo stesso tasso da mora giudiziale potrebbe essere superiore alla soglia di usura (specialmente per le categorie di operazioni con tassi minori). Epperò è un tasso legale, previsto per disincentivare la resistenza in giudizio altrimenti economicamente vantaggiosa in base al saggio legale

d'interesse. Il coordinamento con il TEGEM e con la mora non è ancora scandagliato, non essendo stato ben chiarito per quali rapporti giuridici trova applicazione la norma.

I.8. Usura sopravvenuta da overruling giurisprudenziale.

E' naturalmente un provocazione, ma non del tutto: i giudici cambiano (legittimamente) idea su cosa debba essere incluso nel TEG o nel TEGM o in entrambi ed il tasso, originariamente immune da ogni censura "diventa" usurario con effetto "ora per allora".

La corte di cassazione ha riconosciuto l'overruling processuale, derivante dal mutamento di giurisprudenza sulla norma processuale che ha determinato una decadenza processuale, ma non quello sostanziale, neppure quando determina l'illiceità di una condotta precedentemente considerata lecita dal diritto vivente. E' in linea con la giurisprudenza della Corte EDU l'incriminazione di condotte in precedenza considerate lecite secondo il diritto vivente? E' noto, infatti, che è in possibile frizione con il principio di legalità penale previsto dall'art. 7 della CEDU (*an essential element of the rule of law*) la punizione della condotta precedentemente considerata lecita dalla giurisprudenza, soprattutto in caso di orientamenti consolidati.

Può giungersi alla stessa conclusione per la sanzione civilistica della gratuità del prestito prevista dall'art. 1815 c.c., da alcuni annoverata come "pena privata", in quanto non limitata negli effetti al ripristino dell'equilibrio contrattuale tra le parti, ma certamente afflittiva per il mutuante? In questo secondo caso certamente no, posto che il divieto di retroattività della norma sanzionatoria, vale per quelle che, secondo i noti criteri "Engel" della Corte Europea possono essere considerate secondo le norme convenzionali "sanzioni penali", anche se non considerate come tale dall'ordinamento interno. L'assenza di *fair warning* può rendere secondo il diritto europeo non legittimamente sanzionabile la condotta sul piano penale, ma non ne esclude la l'illiceità civilistica, se la "pena privata" non consente di inquadrarla come sanzione di tipo penale secondo la giurisprudenza della Corte Edu.

II. *Gli interessi moratori e l'usura.*

L'accertamento dell'usura bancaria in sede di contenzioso è attualmente imperniata sull'inclusione nel calcolo del tasso usurario di alcune voci di costo (come la commissione di massimo scoperto, gli interessi di mora⁶, i costi di assicurazione e di mediazione).

Può trascurarsi la rilevanza attuale della CMS, sia perché ridimensionata dalla legge n. 2 del 2009 e dall'attuale art. 120 t.u.b. sia perché attualmente espressamente inclusa nel calcolo del TEGM. Uno spazio limitato meritano anche le voci relative a costi di assicurazione e mediazione, in quanto la S.C. già le considera parte del tasso usurario (Cass. civ. Sez. I, Sent., 05 aprile 2017, n. 8806) ; inoltre, secondo le Istruzioni della Banca d'Italia, già a partire dal 2009, sono espressamente incluse nella base di calcolo, non solo le spese di mediazione, ma anche *“le spese per assicurazioni o garanzie intese ad assicurare il rimborso totale o parziale del credito ovvero a tutelare altrimenti i diritti del creditore, se la conclusione del contratto avente ad oggetto il servizio assicurativo è contestuale alla concessione del finanziamento ovvero obbligatoria per ottenere il credito o per ottenerlo alle condizioni contrattuali offerte”*⁷.

⁶ In giurisprudenza, per l'applicabilità della legge n. 108/1996 anche agli interessi moratori già: App. Venezia, 18.4.2013, n. 342; Cass., 11.1.2013, n. 602, in *www.ilcaso.it*, 2013; Trib. Torino, 3.11.2006, in *Contratti*, 2007, 679, la quale ritiene anche applicabile la maggiorazione di 2,1 punti percentuali prevista per gli interessi moratori dai decreti ministeriali di rilevazione del tasso soglia; Trib. Bari, 28.9.2005, in *studiolegale.leggiditalia.it*, 2005; Trib. Sulmona, 3.5.2005, in *P.Q.M.*, 2005, 2, 94, con nota di Pezone; Trib. Brescia, 24.11.2003, in *Mass. Trib. Brescia*, 2004, 131; Cass., 4.4.2003, n. 5324, in *Mass. Giur. it.*, 2003; App. Milano, 10.5.2002, in *Giur. it.*, 2003, 502; App. Milano, 9.4.2002, in *Gius.*, 2003, 3, 372; Trib. Sant'Angelo. Per la tesi contraria, escludendo l'applicabilità del secondo comma dell'art. 1815 cod. civ. agli interessi di mora: Trib. Roma, 1°2.2001, in *Corr. giur.*, 2001, 1082, con nota di Lamorgese; Trib. Firenze, 20.9.2000, in *Gius.*, 2001, 517; Trib. Napoli, 5.5.2000, *Giur. it.*, 2000, 1665; Pret. Macerata, 1°6.1999, in *Foro it.*, 2000, I, 1709, con nota di Palmieri. Per i riferimenti giurisprudenziali su indicati si veda diffusamente TARANTINO: «*Usurae interessi di mora*», nota di commento a (Cass. civ. Sez. I Sentenza, 09 gennaio 2013, n. 350, e così anche per la posizione della dottrina).

⁷ Istruzioni per la rilevazione dei tassi effettivi globali medi ai sensi della legge sull'usura- luglio 2016. Sono escluse, invece, quelle chiaramente individuabili come spese di mera consulenza.

Più delicata, invece, è la questione degli interessi moratori.⁸

La Corte di Cassazione (n. 350 del 9 gennaio 2013⁹), con una succinta motivazione ha affermato che gli interessi moratori rilevano ai fini del rispetto della soglia di usura, sia per ragioni di ordine letterale (ai fini dell'applicazione dell'art. 1815 c.c. e dell'art. 644 c.p., si considerano usurari gli "interessi che superano il limite stabilito dalla legge al momento in cui sono promessi o comunque convenuti *a qualunque titolo*"), sia per l'unitarietà del criterio di accertamento del tasso usurario da parte della legge n. 108 del 1996, sia per il preesistente principio di omogeneità di trattamento degli interessi (che si evince dall'art. 1224, 1° comma, cod. civ., per il quale gli interessi moratori sono dovuti, in difetto di diversa disposizione contrattuale, nella stessa misura degli interessi convenzionali)¹⁰. Un fugace riferimento alla loro rilevanza ai fini dell'usura è contenuto anche nella sentenza della Corte Costituzionale che negava l'usura sopravvenuta prima dell'intervento della norma di interpretazione autentica¹¹.

La Banca d'Italia, invece, ha sempre avuto una posizione opposta, omettendo di rilevare ed inserire gli interessi moratori nel TEGM. Nei Chiarimenti del 3 luglio 2013 alle "Istruzioni della Banca d'Italia per la rilevazione dei tassi effettivi globali medi ai sensi della legge sull'usura", afferma che «*gli interessi di mora e gli oneri assimilabili contrattualmente previsti per il caso di inadempimento di un obbligo*» non devono essere esclusi dal calcolo del TEGM, con una previsione

⁸ AA.VV., *Gli interessi usurari*, a cura di G. D'Amico, Torino, 2016.

⁹ Vedi anche Cass. 11 gennaio 2013, n. 602 e n. 603. Cass. 22.4.2000 n. 5286; Cass. 4.4.2003 n. 5324. Ad es., Cass. 6.3.2017 n. 5598 (seguita da Cass. 4.10.2017 n. 23192) ritiene possibile una sommatoria di interessi corrispettivi e moratori, che invece è radicalmente esclusa per la considerazione che i due tassi di interesse non possono essere mai applicati nella medesima unità di tempo, attenendo l'uno al capitale a scadere e l'altro al debito scaduto. La sommatoria dei tassi è *expressis verbis* definita "un'emerita sciocchezza" da Marcelli, *La mora e l'usura: criteri di verifica*, in *Il caso*, 17.6.2014 (pag. 3).

¹⁰ Cfr. Cass. 9 gennaio 2013, n. 350; Cass. 11 gennaio 2013, n. 602 e n. 603. In precedenza Cass. 4 aprile 2003, n. 5324, e Cass. 22 aprile 2000, n. 5286; anteriormente all'entrata in vigore della L. n. 108 del 1996, da Cass. 7 aprile 1992, n. 4251.

¹¹ Sent. n. 29/2002: "*Va in ogni caso osservato - ed il rilievo appare in sé decisivo - che il riferimento, contenuto nell'art. 1, comma 1, del decreto-legge n. 394 del 2000, agli interessi "a qualunque titolo convenuti" rende plausibile - senza necessità di specifica motivazione - l'assunto, del resto fatto proprio anche dal giudice di legittimità, secondo cui il tasso soglia riguarderebbe anche gli interessi moratori.*"

poi confermata anche nelle Istruzioni del luglio 2016, che escludono espressamente dal calcolo <<gli interessi di mora e gli oneri assimilabili contrattualmente previsti per il caso di inadempimento di un obbligo>>.

La questione, però è ampiamente controversa in dottrina ed in giurisprudenza.

Contro la loro inclusione si sostiene, ad esempio, sia da parte della dottrina che della giurisprudenza di merito, che:

- l'inclusione degli interessi moratori innalzerebbe il TEGM danneggiando i clienti;
- si tratta di una fase di anomala del rapporto, conseguente all'inadempimento del cliente, mentre gli interessi corrispettivi riguardano l'aspetto commutativo e fisiologico, gli interessi moratori, invece, riguardano l'aspetto risarcitorio e patologico;
- la direttiva 2008/48/CE del 23 aprile 2008, sui contratti di credito ai consumatori, all'art. 19, par. 2, esclude dal calcolo del TAEG (Tasso Annuo Effettivo Globale) qualsiasi penale da inadempimento di un qualsiasi obbligo contrattuale, inclusi gli interessi di mora¹²;
- il d.lgs. 21 aprile 2016, n. 72, attuativo della direttiva 2014/17/UE, al "Capo I-bis" del t.u.b., per il credito immobiliare ai

¹² Una decisione dell'ABF Nord (Decisione n. 2427 del 16 aprile 2014) evidenzia che il legislatore europeo considera l'esclusione contrattuale degli interessi moratori come una lesione della libertà contrattuale del creditore. Allo scopo richiama la direttiva 2011/7/UE del 16 febbraio 2011, relativa alla lotta contro i ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali, attuata con decreto legislativo 9 ottobre 2002, n. 231, modificato dal d.lgs. 9 novembre 2012, n. 192. In particolare, la citata decisione dell'ABF evidenzia che, nel 28° considerando, si afferma che: «La presente direttiva dovrebbe proibire l'abuso della libertà contrattuale a danno del creditore. Di conseguenza, quando una clausola contrattuale o una prassi relativa alla data o al periodo di pagamento, al tasso di interesse di mora o al risarcimento dei costi di recupero non sia giustificata sulla base delle condizioni concesse al debitore, o abbia principalmente l'obiettivo di procurare al debitore liquidità aggiuntiva a spese del creditore, si può ritenere che si configuri un siffatto abuso. A tale riguardo e conformemente al progetto accademico di quadro comune di riferimento, qualsiasi clausola contrattuale o prassi che si discosti gravemente dalla corretta prassi commerciale e sia in contrasto con il principio della buona fede e della correttezza dovrebbe essere considerata iniqua per il creditore. In particolare, l'esclusione esplicita del diritto di applicare interessi di mora dovrebbe essere sempre considerata come gravemente iniqua, mentre l'esclusione del diritto al risarcimento dei costi di recupero dovrebbe essere presunta tale».

consumatori" esclude dal calcolo del "TAEG", ovvero il "costo totale del credito per il consumatore espresso in percentuale annua dell'importo totale del credito" (art. 120 quinquies, comma 1) "le eventuali penali pagabili dal consumatore per l'inadempimento degli obblighi stabiliti nel contratto di credito" (comma 2);

- l'esclusione degli interessi di mora dalle soglie è sottolineata anche negli appositi decreti trimestrali del MEF i quali specificano che *"i tassi effettivi globali medi (...) non sono comprensivi degli interessi di mora contrattualmente previsti per i casi di ritardato pagamento"* (e così anche espressamente le Istruzioni della Banca d'Italia del 2016);

- gli artt. 1815 c.c. e 644 c.p. si riferiscono ai soli interessi corrispettivi;

- già nel testo del testo della relazione governativa al D.L. n. 394/2000, convertito in L. n. 24/2001, si affermava che: *"L'articolato fornisce al comma 1 l'interpretazione autentica dell'art. 644 c.p. e dell'art. 1815 comma secondo c.c. Viene chiarito che quando in un contratto di prestito sia convenuto il tasso di interesse (sia esso corrispettivo, compensativo o moratorio) il momento al quale riferirsi per verificare l'eventuale usurarietà sotto il profilo sia penale che civile è quello della conclusione del contratto a nulla rilevando il pagamento degli interessi"*;

- i rilievi del TEGM si riferiscono ad operazioni della stessa natura, per cui non può confrontarsi il tasso corrispondente alla somma di corrispettivi e moratori;

- nei mutui a tasso fisso con piano di ammortamento va escluso che possa verificarsi una condizione legale di cumulo di interessi corrispettivi e moratori, visto che la rata del piano di ammortamento prevede capitale ed interesse e che, alla sua scadenza della rata, diviene tutto capitale.¹³

L'orientamento della Corte di legittimità ha dalla sua parte, però, argomenti di tipo letterale, non secondari:

¹³V. Trib. Napoli, III Sezione, 14.4.2014. Altri giudici di merito, ancora, hanno evidenziato che la giurisprudenza maggioritaria non ha mai autorizzato la sommatoria degli interessi di mora a quelli corrispettivi, ma ha semplicemente e correttamente sommato il tasso degli interessi corrispettivi con la maggiorazione (spread) prevista per calcolare i tassi moratori (GUP Torino, 10 giugno 2014, in www.leggiditalia.it).

- l'art. 1, comma 1°, del d.l. 29.12.2000, n. 394, convertito con la in legge n. 24/2001, introdotto con la finalità essenziale di interpretare autenticamente gli artt. 644 c.p.c. e 1815, comma 2 c.c., dà rilevanza esclusiva al confronto tra tasso contrattuale e TEGM nel momento temporale della pattuizione, e non del pagamento, e fa riferimento agli interessi convenuti, a qualunque titolo, indipendentemente dal momento del loro pagamento”;
- il comma 4 dell'art. 644 c.p. imponendo “Per la determinazione del tasso di interesse usurario” di tener “conto delle commissioni, remunerazioni a qualsiasi titolo e delle spese, escluse quelle per imposte e tasse, collegate alla erogazione del credito”, si basa su un criterio di omnicomprensività;
- la Relazione governativa che accompagna il decreto del 2000 fa un esplicito riferimento a ogni tipologia di interesse, «sia esso corrispettivo, compensativo o moratorio»;
- il comma 3 dell'art. 644 c.p. punisce anche il patto usurario che riguardi, oltre gli interessi, oneri simili che risultino comunque sproporzionati rispetto alla prestazione di denaro o di altra utilità, ovvero all'opera di mediazione, “quando chi li ha dati o promessi si trova in condizioni di difficoltà economica o finanziaria”.

L'orientamento indicato della rilevanza ai fini dell'usura del tasso moratorio è stata ribadita con la recente ordinanza della S.c. (sez. VI, 04/10/2017, n. 23192), la quale si è limitata a richiamare la sentenza Cass. 4 aprile 2003, n. 5324 e la ordinanza sempre di VI n. n. 5598/2017.

L'idea della non assimilabilità funzionale di interessi corrispettivi e interessi moratori risulta smentita non solo dal dato letterale dell'art. 1, comma 1 sopra citato e dal principio di omnicomprensività degli esborsi rilevanti del cliente, ma anche in base alla considerazione che la norma è nata per punire l'usura criminale e non settorialmente specificamente quella bancaria. Certamente il legislatore della riforma era perfettamente consapevole della ricorrente dinamica dei rapporti di usura, caratterizzati da una evoluzione peggiorativa delle condizioni di prestito e di rientro, con incrementi progressivi del tasso richiesto, richieste di prestazioni accessorie, *datio in solutum* totali o parziali, secondo moduli negoziali ed attuativi ben lontani dal semplice schema della pattuizione iniziale di un tasso determinato per la restituzione del

prestito. Dalla complessità del rapporto economico tra il debitore ed il suo usurario nasce il principio di omnicomprensività dei costi inclusi.

All'argomento della diversità funzionale tra interessi moratori ed interessi corrispettivi, è poi agevole replicare, inoltre, che anche le polizze assicurative ed i costi di mediazione (così come la commissione di massimo scoperto, o di istruttoria veloce, nelle diverse declinazioni) hanno una funzione del tutto diversa rispetto a quella remunerativa degli interessi corrispettivi e, ciò nonostante, rientrano espressamente nel calcolo usurario¹⁴.

Appare superabile, ancora, anche la questione, certamente rilevante, della disomogeneità del metodo di calcolo di TEG e TEGM, dovuta alla mancata rilevazione del saggio medio degli interessi di mora di mercato.

Sul punto si sono ormai formate due tesi:

a) per la *tesi del TEGM unico*, perché, la necessaria omogeneità di calcolo tra TEG e TEGM sarebbe un falso mito, prevedendo già il legislatore, accanto al TEGM, che costituisce il riferimento per gli operatori, una soglia notevole di tolleranza fino a raggiungere la soglia di usura (il 50% in più ora sostituito dal nuovo criterio);

b) la *tesi del doppio TEGM*, invece, ritiene imprescindibile l'elaborazione di un duplice TEGM per ciascuna categoria di operazioni, ossia (a) il TEGM basato sugli interessi convenzionali (ed altri oneri) praticati sul mercato e (b) un secondo TEGM, inclusivo anche degli interessi di mora, da applicarsi per la stessa categoria di operazioni, ma solo in caso di inadempimento del cliente (determinato mediante CTU ed, in subordine, con il correttivo dell'incremento del 2,1% basato sull'ultima rilevazione degli interessi di mora).¹⁵

¹⁴ Già previste nelle Istruzioni del 2006, nelle Istruzione del luglio 2016" si precisa che "Le assicurazioni sul credito (...) e quelle per furto e incendio sono ritenute connesse con il finanziamento, e quindi incluse nel calcolo del TEG, anche nei casi in cui il beneficiario della polizza non sia l'ente creditore". Inota: "i contratti assicurativi di carattere del tutto accessorio (per esempio polizze sanitarie, polizze a tutela degli acquisti e prelievi effettuati con carta di credito), sia pure contestuali al finanziamento, in cui la polizza non è finalizzata in alcun modo al rimborso totale o parziale del credito non rilevano ai fini del calcolo del TEG. Parimenti, non vanno inclusi nel calcolo del TEG, le coperture assicurative obbligatorie per legge (es. RC auto) non direttamente connesse al rapporto di finanziamento".

¹⁵ P. SERRAO D'AQUINO, *Interessi moratori ed usura*, in *dirittobancario.it*.

Con tale duplice rilevazione, da un lato, si evita che il tasso convenzionale regolarmente pagato sia confrontato con i tassi di mercato incrementati dello spread mediamente praticato per la mora e, quindi, l'innalzamento del TEGM; dall'altro lato, si evita anche una comparazione disomogenea tra il tasso contrattuale inclusivo degli interessi moratori ed il TEGM che, invece, li esclude, pur essendo essi, invece, comunemente praticati da tutti gli operatori di mercato.

In questo modo gli interessi corrispettivi e gli interessi moratori restano sul piano giuridico entità distinte che delineano un duplice ed alternativo regolamento di interessi, per la fase fisiologica del rapporto contrattuale i primi, per la fase patologica, i secondi.

Ne deriva che le conseguenze del superamento del tasso di usura in tal modo appaiono adeguatamente regolate. La natura usuraria dei soli interessi moratori determina una nullità solo parziale del contratto ai sensi dell'art. 1419 c.c., per cui restano dovuti gli interessi corrispettivi, indipendentemente dal fatto che la banca abbia o meno preteso gli interessi moratori.

Questa idea di un doppio regime dello stesso contratto, non solo è conforme alla duplice rilevazione separata di alcuni contratti come l'apertura di credito in conto corrente, che richiede evidenze separate, se accompagnata o meno da affidamento o vi sia sconfinamento o assistenza di garanzie¹⁶, ma risulta ora espressamente affermata, quanto

¹⁶ Istruzioni della Banca d'Italia del 2016: << *Cat. 1. Aperture di credito in conto corrente - Rientrano in tale categoria di rilevazione le operazioni regolate in conto corrente in base alle quali l'intermediario, ai sensi dell'art. 1842 e ss. del c.c., si obbliga a tenere a disposizione del cliente una somma di denaro per un dato periodo di tempo ovvero a tempo indeterminato e il cliente ha facoltà di ripristinare le disponibilità. Vanno inseriti in tale categoria anche i passaggi a debito di conti non affidati nonché gli sconfinamenti sui conti correnti affidati rispetto al fido accordato. È richiesta separata evidenza delle operazioni con garanzia e senza garanzia (Cat. 1a e 1b). Per operazioni "con garanzia" si intendono quelle assistite da garanzie reali ovvero da garanzie prestate da banche, imprese di investimento, società e enti di assicurazione, confidi e intermediari finanziari iscritti all'albo unico (4). Vanno segnalate tra le operazioni con garanzia anche quelle parzialmente garantite. È richiesta altresì separata evidenza dei passaggi a debito di conti senza affidamento (Cat. 1c). Qualora su uno stesso conto corrente non affidato si registrino saldi a debito nel trimestre di riferimento e successiva concessione di fido nel medesimo trimestre devono essere considerate due distinte operazioni, ciascuna nella rispettiva sotto-categoria. Parimenti, il mancato rientro di un'apertura di credito*

al trattamento sanzionatorio differenziato proposto da chi scrive, ed applicato da parte della giurisprudenza di merito, anche dalla Corte di legittimità (sez. 1 - ord. n. 21470 del 15/09/2017) che ha recentemente affermato che <<*In tema di contratto di conto corrente bancario, qualora vengano pattuiti interessi superiori al tasso soglia con riferimento all'indebitamento extra fido e interessi inferiori a tale tasso per le somme utilizzate entro i limiti del fido, la nullità della prima pattuizione non si comunica all'altra, pur se contenute in una medesima clausola contrattuale, poiché si deve valutare la singola disposizione, sebbene non esaustiva della regolamentazione degli interessi dovuti in forza del contratto.*>>

Con tale pronuncia la Corte ha ricordato che <<*la clausola è un'unità precettiva dell'accordo contrattuale, unità che può articolarsi anche in più disposizioni distinte (Cass. 26 giugno 1987, n. 5675; cfr. pure Cass. 11 aprile 1979, n. 2123), affermando <<che l'art. 1815, comma 2, c.c., nel prevedere la nullità della clausola relativa agli interessi, ove questi siano usurari, intende per clausola la singola disposizione pattizia che contempli interessi eccedenti il tasso soglia, indipendentemente dal fatto che essa esaurisca la regolamentazione dell'entità degli interessi dovuti in forza del contratto. La sanzione dell'art. 1815, comma 2, c.c., dunque, non può che colpire la singola pattuizione che programmi la corresponsione di interessi usurari, non investendo le ulteriori disposizioni che, anche all'interno della medesima clausola, prevedano l'applicazione di interessi che usurari non siano.*>> Ancora aggiunge la sentenza <<*così non fosse, la norma non potrebbe trovare pratica applicazione tutte quelle volte in cui - per effetto della differenziazione dei tassi applicabili in ragione di diverse condizioni (come, appunto, l'entità dell'indebitamento del correntista) - nella clausola che disciplina la misura degli interessi contrattuali convivano una disposizione che fissi gli stessi al di sopra della soglia usuraria ed altra che la determini in una misura inferiore*>>.

I delicati principi affermati nella sentenza sono in parte meritevoli di adesione, ma necessitano di una successiva puntualizzazione da parte della Corte. Il legislatore, infatti, considerata unitariamente il peso economico del prestito del mutuatario: le clausole, quindi, non sono

scaduta o revocata dovrà essere segnalato, dalla data di scadenza o di revoca, tra i passaggi a debito dei conti non affidati.>> (pag. 17).

distinte, ma i loro contenuti economici, resi omogenei con l'opportuna formula commutativa, inevitabilmente si sommano. E' vero, invece, che il contratto può prevedere un tasso non unico, ma differenziato: entro una certa somma, oltre, con o senza garanzie, nel fido o in assenza di fido: non si tratta di singole componenti di un prezzo unitariamente applicato, ma di "prezzi" del prestito diversi a seconda delle condizioni della richiesta, questi sì autonomi gli uni dagli altri, perché destinati a non operare congiuntivamente, ma alternativamente, così come avviene specificamente per il tasso contrattuale nell'esecuzione fisiologica del rapporto e per il tasso moratorio nella (solo eventuale) fase patologica.

Non del tutto condivisibile, però, è la conseguenza di questa doppia convivenza di disposizioni contrattuali, anche per l'incertezza della fattispecie esattamente veicolata nel giudizio di legittimità: <<*in conclusione, dunque, l'indebitamento oltre i limiti del fido, prodottosi in un determinato arco temporale, genera per certo interessi non dovuti, in quanto il tasso relativo si collochi oltre la soglia di legge: ma ciò non esclude che l'indebitamento entro i limiti del fido, prodottosi in altro periodo, produca interessi che il correntista debba corrispondere, ove il relativo tasso di interesse non presenti carattere usurario.*>> (sent. cit.) Evidenziato che, in genere, il prestito non assistito da affidamento può essere dovuto alla sua eccedenza rispetto al fido, o alla mancanza (es. per revoca del fido), la Corte, pertanto, conserva in pieno l'onerosità del prestito entro il fido, rendendo, invece, gratuito il prestito ultra fido. Tale dato, però, non è meramente temporale, come sembrerebbe dedursi dalla motivazione, ma anche quantitativo, perché nel periodo di sfioramento del fido, vi è, naturalmente una parte entro l'affidamento ed una parte eccedente. Restano dovuti gli interessi corrispettivi per il debito entro il limite del fido, quando vi sia sfioramento o in tale periodo il contratto si trasforma in gratuito? E' certo, poi che sia nullo il tasso maggiorato ultra fido e non possa trovare applicazione il tasso corrispettivo ordinario, se è vera la premessa da cui muove la sentenza dell'autonomia delle clausole?

Inoltre, gli indicati metodi di calcolo (differenziati sull'apertura di conto corrente nel fido e non affidato o ultrafido) evidenziano l'infondatezza dell'assunto per il quale non sarebbe ipotizzabile una distinzione del TEGM tra tasso corrispettivo e moratorio delle operazioni, perché, motivato sul fatto la soglia di usura sarebbe distinta dal-

la legge in funzione della natura del credito, non della diversa tipologia (compensativa o moratoria) del tasso di interesse praticato.

La Corte di legittimità non ha un orientamento chiaro sulla necessità di includere gli interessi di mora nel calcolo del TEGM, del TEG o di entrambi e, più in generale sulla simmetria della due basi di calcolo. Se, infatti, Cass. 22.6.2016 n. 12965 ha affermato “*è ragionevole che debba attendersi simmetria tra la metodologia di calcolo del TEGM e quella di calcolo dello specifico TEG contrattuale*” poiché “*se detto raffronto non viene effettuato adoperando la medesima metodologia di calcolo, il dato che se ne ricava non può che essere in principio viziato*”, l’ordinanza interlocutoria del 9.5.2017 n. 15188, invece, ha rimesso la questione alle Sezioni Unite, ritenendo che 108/1996 “*contempla espressamente l’eventualità della non omogeneità dei dati*”.

Recentemente sono stati proposti validi argomenti a favore della tesi che nega la necessità di una omogeneità di calcolo di TEG e TEGM, non solo ritenendo il principio della loro simmetria un falso motivo, ma affermandosi (tra gli altri Marcelli, Astuni, Girino, Stilo) che: a) il decreto ministeriale non sarebbe una mera fotografia del tasso economico mediamente praticato sul mercato, dipendendo l’esito della rilevazione da scelte di discrezionalità tecnica (quali il tipo di operazioni rilevate e l’inclusione o meno di determinate voci di costo), sebbene, si precisa, l’autorità amministrativa non abbia un potere discrezionale di restringere l’ambito di costi inerenti nella rilevazione; b) la rilevazione del saggio medio del 2,1% sarebbe ormai inattuale e, comunque, praticata con diversa metodologia e con finalità statistica; c) il TEGM, soprattutto dopo la sua riformulazione legislativa del 2011, introdurrebbe una soglia di tolleranza così ampia da poter ragionevolmente contenere anche l’addizione al tasso contrattuale dello spread per gli interessi moratori, senza comprimere l’esigenza legittima della banca di forfetizzare il danno da ritardato adempimento, ma solo nel limite di una soglia già molto ampia; d) l’inclusione di tale voce nel TEGM, se prevista per l’intero valore dello spread innalzerebbe surrettiziamente il tasso fisiologico, danneggiando i clienti della banca; resta complesso, invece, calcolare la loro incidenza in base alla stima del rischio di inadempimento.

Senza dubbio la tesi del TEGM unico e della rilevanza degli interessi moratori solo per il calcolo del TEG risulta di applicazione lineare; tuttavia, poiché gli interessi moratori sono previsti in tutti i contrat-

ti bancari, l'inclusione nel secondo parametro non può non implicare che di essi si tenga successivamente conto nel TEGM, determinando l'indicato effetto distorsivo. Ciò rende preferibile a mio avviso, la tesi del doppio TEGM: così come il TEGM per i fidi viene suddiviso tra affidamenti entro il fido e sconfinamenti, il TEGM dei diversi contratti bancari va calcolato tenendo conto dei tassi contrattuali previsti nell'ipotesi del regolare adempimento e per quelli maggiorati nell'ipotesi di inadempimento.

In un rapporto ad esecuzione regolare il costo effettivo per il cliente resta quello del solo interesse contrattuale, e non di quello maggiorato. Se tecnicamente possibile un calcolo attendibile dei diversi rischi di adempimento, potrebbe anche essere alternativamente incrementato tanto il TEG quanto il TEGM dello spread.

Risulta, inoltre, palmare la distinzione rispetto agli oneri rappresentati dai costi assicurativi o di mediazione. Se questi ultimi consentono di sconfiggere l'argomento della non corrispettività rispetto al prestito degli interessi moratori, per contro, essi sono computati perché sono un costo fin dall'inizio ed ineludibilmente sopportato dal cliente, mentre i primi sono costi che gravano sul cliente *solo se e quando* diviene inadempiente.

Resta però il fatto che la Banca d'Italia continua a non rilevare ed inserire nel TEGM gli interessi di mora. In più, anche lo stesso legislatore sembra enfatizzare la diversità tra interessi corrispettivi ed altri oneri, avendo escluso dal TAEG, con il citato d.Lgs. 21 aprile 2016, n. 72, come si è detto, le penali previste nei contratti di credito immobiliare ai consumatori.

Parte della dottrina¹⁷ successiva ha ritenuto, tuttavia, non determinante l'esclusione dal TAEG delle "eventuali penali pagabili" dal consumatore: escludendo la riconducibilità degli interessi di mora alla penale e ritenendo, pertanto, corretta la mancata rilevazione degli interessi di mora nel TEGM, e la loro inclusione, invece, nel calcolo del TEG (con ciò indirettamente negando la necessità del trattamento omogeneo), in virtù della diversità di scopo dei due istituti.¹⁸

¹⁷A. STILO, *Interessi moratori e "principio di simmetria" nella determinazione del tasso usuraio*, in *Contratti*, 2016, 11, 1043.

¹⁸Avendo il TEGM funzione statistica di fotografia del mercato fisiologico ed il TEG, invece, regolando in concreto il rapporto.

La tesi della non simmetricità di TEG e TEGM risulta però utile alla risoluzione del problema dell'attuale mancato rilievo del tasso di interesse di mora. Agevola, infatti, nel considerare che, nel rispetto del principio di determinatezza della fattispecie penale, e non solo, il TEGM esiste ed è (tendenzialmente) quello indicato nei decreti ministeriali, per cui se il consulente tecnico di parte o del giudice può addivenire ad una conclusione certa sul saggio di interesse moratorio medio applicato su quel tipo di operazione, se ne terrà conto per una determinazione più aderente al dato economico reale, mentre se tale operazione avrà esito incerto, tale incertezza, esistente il parametro ufficiale di riferimento, non escluderà l'usura, ma porterà ad utilizzare il TEGM così come rilevato ed includere gli interessi moratori nel TEG.

Non convince, però, nel voler considerare come costo del credito gli interessi di mora solo nel contratto oggetto di contenzioso, e non per il calcolo del TEGM. Singole clausole del contratto, specificamente e occasionalmente convenute dalle parti, infatti, possono tranquillamente prevedere oneri non considerati per il TEGM ed essere considerate nel TEG: il principio di omnicomprensività serve proprio ad evitare che si eluda la norma sul tasso di usura presunto. Ciò che appare logico nella prospettiva del caso, lo sembra meno in una prospettiva di sistema. Quando, infatti, tale clausola, come quella degli interessi di mora, è oggetto di generale applicazione nel mercato creditizio, facendo parte dei contratti standard e costituisce onere del credito, essa deve necessariamente essere oggetto di rilievo per il TEGM. A questo punto, però, se non viene fatta una rilevazione separata, nel caso degli interessi di mora, essi determineranno necessariamente l'incremento del tasso medio, a danno della stragrande maggioranza di clienti che adempie regolarmente.

In sintesi, seguendo la tesi del doppio TEGM (ma anche, in definitiva, la tesi del TEG doppio, calcolato con e senza interessi di mora e comparato con l'unico unico TEGM rilevato), va respinta la tesi¹⁹ della trasformazione contratto di mutuo in un contratto gratuito ex art. 1815 c.c. quando è solo il saggio di mora a sfiorare la soglia di usura.

Il giudice, invece, valutata la relativa clausola come totalmente autonoma e perciò destinata ad incidere come costo del credito per il cliente solo eventualmente ed alternativamente (e non cumulandosi

¹⁹Es. App. Venezia, Sez. III Civ., 18 febbraio 2013, n. 342.

col tasso corrispettivo)²⁰, dichiarerà la nullità dei soli interessi di mora, conservando la validità del prestito al tasso corrispettivo infrasoglia.

A questo punto, la distanza, negli effetti pratici, tra la tesi che li include nel calcolo e quella che, invece, li esclude, non è però molta. Anche in questo secondo caso, viene, sia pur in altro modo, sanzionata la loro incidenza eccessiva nell'equilibrio del contratto attraverso lo strumento della riduzione, anche d'ufficio, della penale ex art. 1384 c.c.

La tesi della nullità della sola clausola sugli interessi di mora per contrasto con l'art. 644 c.p., implica l'applicazione al cliente dei soli interessi corrispettivi.

La tesi dell'applicazione dell'art. 1384 c.c. prevede, invece, una riduzione flessibile e discrezionale degli interessi moratori entro la soglia di usura (ma anche al disotto di tale soglia, quando lo spread aggiuntivo al tasso corrispettivo appaia comunque eccessivo).

Va infine ricordato che per l'art. 120 del t.u.b. come novellato nel 2016²¹, consente che gli interessi di mora siano calcolati, non solo sul capitale, ma anche sugli interessi debitori maturati: "gli interessi debitori maturati, ivi compresi quelli relativi a finanziamenti a valere su carte di credito, non possono produrre interessi ulteriori, *salvo quelli di mora*, e sono calcolati esclusivamente sulla sorte capitale".

La norma lascia nuovamente spazio all'adozione nei contratti di mutuo di clausole in tema di produzione degli interessi di mora sull'importo complessivo della rata (sia nella quota capitale sia nella quota interessi, quali entità inscindibili dopo la scadenza).²²

²⁰ Anche se il tasso di mora è determinato come spread, trattandosi solo di una determinazione.

²¹ A. STILO, *Interessi moratori e "principio di simmetria" nella determinazione del tasso usurario*, cit.

²² Se, infatti, il vincolo al CICR di poter regolare solo la produzione di interessi (e non degli interessi sugli interessi) porti ad escludere tale possibilità, può in alternativa sostenersi che, se gli interessi debitori possono produrre interessi moratori, il contratto può prevedere che, per le rate scadute, essi possono essere calcolati, tanto sul capitale quanto sugli interessi.

III. Cenni alle clausole di salvaguardia.

Diversi contratti prevedono la cd. clausola di salvaguardia con la quale si prevede che l'interesse contrattuale è dovuto nei limiti del tasso di usura o che è dovuta la restituzione dell'interesse percepito oltre soglia.

Ci si è chiesti se tali clausole, che indubbiamente risultano *border line*, mirando a marginalizzare lo scostamento tra tasso contrattuale e tasso usurario, siano valide, posto che esse impediscono la percezione, almeno definitiva, di interessi usurari,

La citata sentenza della S.C. n. 12965/2016 ha affermato che <<la clausola contenuta nei contratti di apertura di credito in conto corrente, che preveda l'applicazione di un determinato tasso sugli interessi dovuti dal cliente e con fluttuazione tendenzialmente aperta, da correggere con sua automatica riduzione in caso di superamento del cd. tasso soglia usurario, ma solo mediante l'astratta affermazione del diritto alla restituzione del supero in capo al correntista, è nulla ex art. 1344 cod. civ., perché tesa ad eludere il divieto di pattuire interessi usurari, previsto dall'art. 1815, comma 2, cod. civ. per il mutuo (regola applicabile per tutti i contratti che prevedono la messa a disposizione di denaro dietro una remunerazione)>>.

In precedenza la giurisprudenza si era espressa anche favorevolmente affermando che <<il contratto di mutuo nel quale risulta, espressamente indicata, la disciplina del rapporto negoziale per quanto concerne le modalità, i termini del rimborso ed il calcolo degli interessi, anche moratori, preclude il verificarsi del superamento del tasso soglia. La cd. clausola di salvaguardia impedisce così il verificarsi dell'usura in quanto limita ab origine il possibile superamento del tasso soglia. (Trib. Napoli, Giudice dell'esecuzione, ord. del 09/01/2013, pronunciato in merito alla richiesta di sospensione dell'esecuzione per un presunto superamento del tasso soglia di un contratto di mutuo).

Diversa dalla clausola di salvaguardia è la clausola con cui la banca allinea il tasso di interesse contrattuale alla soglia di usura, eventualmente salvo uno spread minimo. E' valida questa marginatura del tasso di interesse? La clausola non contrasta direttamente con l'art. 644 c.p. perché l'interesse non è usurario. E', tuttavia, una frode alla legge? Difficile sostenerlo perché la clausola non mira ad aggirare il di-

vieta di usura, ma solo a massimizzare il profilo indipendentemente dalla specifica condizione di rischio specifico del cliente. Neppure si tratta di una clausola indeterminata come lo erano gli usi su piazza. Essa rende il tasso variabile ricollegandolo non a un determinato indice economico rappresentativo del costo del denaro (come l'IRS, l'EURIBOR, etc.), ma alla soglia di confine tra tasso lecito e tasso criminale. In questo, prescindendo (tendenzialmente) dal merito creditizio del cliente potrebbe essere considerata non meritevole di tutela ex art. 1322 c.c. o, comunque, contraria a buona fede, con tutti i problemi del regime della sua patologia. Bisogna chiedersi però, per verificare la correttezza del ragionamento, se una clausola che, invece, faccia coincidere il tasso contrattuale con il TEGM sia valida. In tal caso la risposta può essere positiva, rispondendo tale clausola all'esigenza di fissare un tasso variabile secondo la curva dei tassi di mercato, e non presentando profili parassitari. La prima clausola, invece, se fosse di applicazione generale, invece, rappresenterebbe un fattore di spinta verso l'alto dei tassi debitori di mercato. Potrebbe, quindi, essere sanzionabile con la nullità, ma non ex art. 1815 c.c., quanto ex art. 1418 c.c. per il suo effetto distorsivo del mercato del credito.

Si giunge in tal modo ad affrontare l'ultima questione, che poi si traduce in un ritorno alla ratio della normativa antiusura. La legge intende tutelare il patrimonio del contraente debole contro la prevaricazione contrattuale della parte forte che concede il credito oppure ha anche una finalità di calmierare il mercato del credito, evitando spirali di innalzamento dei tassi di mercato da parte del cartello bancario?

L'usura oggettiva da superamento del tasso soglia non era nata per trovare la sua applicazione principale al prestito bancario quanto al prestito di strada, sostituendo l'incerto elemento costitutivo dello stato di bisogno con la soglia oggettiva di usura. Non poteva che esserle estraneo lo scopo di calmierare tassi bancari. Del tutto eccentrica, quindi, è un'ipotetica funzione livellatrice del credito bancario, funzione che assumerebbe necessariamente con il riconoscimento dell'usura sopravvenuta (in senso proprio). Essa, senza il recente intervento delle Sezioni Unite, si sarebbe tradotta nella sostanziale abrogazione, nella parte a favore del cliente, del tasso fisso dei prestiti, e ciò per effetto di una clausola normativa di tipo "Cap" automatica-

mente inserita in ogni contratto di prestito e desunta dalla legge antiusura.

A venti anni dalla sua introduzione la repressione dell'usura è inarrestabilmente tracimata dall'alveo del prestito illegale di quartiere verso quello dell'attività bancaria; in tale settore, tuttavia, per la pluralità dei regolatori e per la successione continua di spinte e contropunte economiche e giurisprudenziali, si è costretti a muoversi costantemente, per ragioni tanto sistematiche quanto assiologiche, secondo direttrici tuttora incerte.

Localismo e mutualità nel nuovo gruppo bancario cooperativo

1. Introduzione

La forma cooperativa adottata dalle BCC, come noto, rende difficile il loro rafforzamento patrimoniale e talvolta inefficienti gli assetti di *governance*. Fino al 2007-2008, l'obiettivo di mantenere adeguati livelli patrimoniali era spesso efficacemente raggiunto dalle BCC attraverso l'accantonamento a riserva della quasi totalità degli utili conseguiti. La crisi finanziaria del 2007-2008 e il suo prolungarsi, tuttavia, hanno ridotto significativamente i margini di interesse e le commissioni applicate e gravemente deteriorato la qualità dei crediti in portafoglio, imponendo rettifiche di valore di ammontare crescente, da cui sono derivate perdite di esercizio spesso di dimensione consistente ⁽¹⁾. Le perdite conseguite, a loro volta, hanno eroso parti importanti del loro patrimonio ⁽²⁾, con la conseguenza per cui è diventato impossibile continuare a ricorrere all'autofinanziamento per mantenere livelli di patrimonializzazione compatibili con la disciplina prudenziale ⁽³⁾.

Queste criticità sono state accentuate dalla rigidità della normativa applicata a tali banche, che non consente un'efficace diversificazione del rischio, "intrappolandole" operativamente nelle loro aree di insediamento. Inoltre, la loro funzione di banche del territorio, ossia operative in zone geografiche circoscritte, ha da sempre reso le BCC l'interlocutore creditizio privilegiato delle piccole e medie imprese,

¹ Cfr. BARBAGALLO, *Misure urgenti concernenti la riforma delle banche di credito cooperativo e altre misure in materia bancaria*, Audizione, Camera dei Deputati, VI Commissione Finanze, Roma, 1 marzo 2016, p. 3 ss, reperibile al sito www.bancaditalia.it, il quale evidenzia che i crediti deteriorati al netto delle rettifiche di valore è salita dal 12,3% del 2014 al 13%, e nel 2016 le sofferenze nette ammontavano al 5% dei finanziamenti contro il 2,6% del 2011. Circa il 25% delle BCC presenta un'incidenza dei prestiti deteriorati netti superiore al 17% dei crediti erogati.

² Si veda CAPRIGLIONE, *Nuova finanza e sistema italiano*, Torino, 2016, p. 102, il quale sottolinea che la banca cooperativa si è dimostrata essere più esposta della banca con forma di S.p.A. alla crisi.

³ In punto si veda anche BARBAGALLO, *Misure urgenti concernenti la riforma delle banche di credito cooperativo e altre misure in materia bancaria*, cit., p. 3 ss.

ossia le realtà imprenditoriali più colpite dalla menzionata crisi ⁽⁴⁾. Le difficoltà dei clienti affidati naturalmente sono state trasmesse, attraverso il c.d. contagio ⁽⁵⁾, agli istituti affidanti, con inevitabili ricadute pregiudizievoli sulla loro stabilità e sulla loro consistenza patrimoniale ⁽⁶⁾.

In questo senso, nella Relazione al disegno di legge con cui è stata approvata la riforma del credito cooperativo nel 2016 viene posto in evidenza che il settore delle BCC ha mostrato elementi di debolezza strutturale causati sia dal tradizionale modello di *business* basato sull'erogazione di credito al dettaglio (per natura esposto all'andamento dell'economia reale), sia dalla loro struttura, spesso di dimensione contenuta, che difficilmente permette di ridurre i costi fissi e di effettuare investimenti in innovazione e sviluppo ⁽⁷⁾. Senza tralasciare che tali peculiarità strutturali si trovano oggi fortemente penalizzate dalla tendenza dei *regulators* internazionali di elevare in maniera crescente i requisiti patrimoniali richiesti agli intermediari per contrastare *ex ante* il rischio insito nell'attività di erogazione del credito. E ciò trova ulteriore conferma nella nuova disciplina sulla gestione della crisi delle istituzioni bancarie di cui alla Direttiva 2014/59/UE (BRRD) e al Regolamento 2014/806/UE ⁽⁸⁾, che hanno introdotto

⁴ Così CAPRIGLIONE, *L'autoriforma delle banche di Credito Cooperativo. Una svolta decisiva nella morfologia del sistema bancario italiano*, in *Contr. impr.*, 2016, 1, pp. 51 ss.

⁵ Sul concetto di contagio e di trasmissione del rischio tra intermediari nei mercati finanziari sia consentito rinviare a BODELLINI, *The U.S. (un)regulation of hedge funds*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2017, 2, pp. 251 ss; BODELLINI, *From systemic risk to financial scandals: the shortcomings of U.S. hedge fund regulation*, in *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*, 2017, 11, pp. 417 ss.

⁶ Sia consentito rinviare a BODELLINI, *Attività bancaria e impresa cooperativa*, Bari, 2017, p. 204.

⁷ Si veda CAMERA DEI DEPUTATI, *Conversione in legge del decreto-legge 14 febbraio 2016, n. 18, recante misure urgenti concernenti la riforma delle banche di credito cooperativo, la garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze, il regime fiscale relativo alle procedure di crisi e la gestione collettiva del risparmio*, presentato il 15 febbraio 2016, reperibile sul sito www.camera.it.

⁸ Si veda CAPRIGLIONE, *Suggerimenti per la realizzazione di un progetto più coerente e razionale di riforma delle banche di credito cooperativo*, Audizione, Camera dei Deputati, Sesta Commissione Permanente Finanze, 1 marzo 2016, reperibile al sito www.giustiziacivile.com; AMOROSINO, *Le riforme delle banche coope-*

nuove regole, tra le quali il controverso *bail-in* ⁽⁹⁾, ridefinendo, al tempo stesso, la distribuzione di poteri e competenze tra autorità nazionali ed europee ⁽¹⁰⁾. Il risultato che ne deriva è che il concetto di “piccolo è bello”, elemento tradizionalmente considerato il punto di forza del modello BCC, sembra oggi perdere gran parte della sua valenza ⁽¹¹⁾.

Le difficoltà in cui a partire dal 2007-2008 in avanti diverse BCC si sono trovate ha preoccupato la stessa Banca d'Italia per il rischio di una possibile crisi dell'intero comparto con conseguente pericolo di contagio di altri intermediari estranei alla categoria ⁽¹²⁾. E' evidente che tali difficoltà non potessero essere risolte attraverso aumenti di capitale atteso che non essendoci la possibilità di remunerare adeguatamente la partecipazione sociale nessuno sarebbe stato disponibile a investire somme ragguardevoli nel loro capitale di rischio ⁽¹³⁾.

relative tra Costituzione, regulation e scelte politico-legislative nazionali, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, 3, p. 254.

⁹ Strumento di risoluzione che, secondo le prime osservazioni di Banca d'Italia, potrebbe trovare applicazione anche con riguardo a banche locali di piccole dimensioni, come di regola sono le banche di credito cooperativo, si veda BARBAGALLO, *Le banche locali e di credito cooperativo in prospettiva: vigilanza europea ed evoluzione normativa*, Intervento del 12 febbraio 2015 tenuto presso la Federazione delle cooperative Raiffeisen di Bolzano, reperibile al sito www.bancaditalia.it; anche se ciò sembrerebbe essere contraddetto dalla recente sottoposizione a liquidazione coatta amministrativa, invece che a risoluzione, di due banche *significant* come Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza per l'asserita assenza dell'interesse pubblico alla loro risoluzione; in punto si veda BODELLINI, *Greek and Italian 'lessons' on bank restructuring*, in *Cambridge Yearbook of European Legal Studies*, 2017, 19, p. 18.

¹⁰ Cfr. CAPRIGLIONE, *Regolazione europea post-crisi e prospettive di ricerca del 'diritto dell'economia': il difficile equilibrio tra politica e finanza*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, 1, p. 2 ss.

¹¹ Così CAPRIGLIONE, *Nuova finanza e sistema italiano*, cit., p. 102.

¹² Tale timore emerge dalle parole dello stesso Governatore della Banca d'Italia, si veda VISCO, *Intervento alla Giornata Mondiale del Risparmio del 2015*, p. 11, reperibile al sito www.bancaditalia.it.

¹³ Per cercare di affrontare questa complessa situazione qualcosa era già stato fatto nel 2014 quando, con una modifica del T.u.b., era stato inserito l'art. 150 *ter* che prevede la possibilità di emettere c.d. azioni di finanziamento, sottoscrivibili da determinati soggetti istituzionali (quali il Fondo di garanzia dei depositanti del credito cooperativo, il Fondo di garanzia istituzionale ex art. 113 del Regolamento 2013/575/UE e i Fondi mutualistici per la promozione e lo sviluppo della cooperazione) per incrementare il capitale di BCC in crisi.

E' così quindi che il legislatore del 2016, dopo gli infruttuosi tentativi di riformare le BCC unitamente alle banche popolari nel 2015 e di autoriformare la disciplina su impulso di Federcasse, è intervenuto introducendo nuove regole che incidono tanto sull'organizzazione della categoria quanto sulla singola società bancaria. Ossia, cercando di evitare di impattare direttamente sulla struttura cooperativa e sull'essenza mutualistica delle BCC attraverso norme che ne mutassero i connotati tipici o addirittura ne imponessero la trasformazione in S.p.A., come avvenuto nel caso delle banche popolari più grandi, il legislatore ha inserito nuove disposizioni che, cercando il più possibile di mantenere in essere i loro tratti caratterizzanti, sono finalizzate a permettere di raggiungere una maggiore solidità patrimoniale ⁽¹⁴⁾.

2. Le ragioni alla base della riforma delle banche di credito cooperativo

Come rilevato, l'obiettivo perseguito con la riforma in parola è stato principalmente quello di consentire l'efficace rafforzamento patrimoniale delle BCC in ragione della sopravvenuta crescente difficoltà di continuare ad accantonare utili a riserva, in quanto politica per sua stessa natura assoggettata all'andamento del contesto macroeconomico e pertanto non sempre attuabile ⁽¹⁵⁾. E' però altresì vero che una spinta verso l'adozione della riforma *de qua* è stata fornita dalle nuove disposizioni regolamentari adottate in ambito bancario a livello internazionale e poi recepite a livello domestico.

Nell'eurozona, la novità strutturale più significativa è la recente creazione della c.d. Unione Bancaria, la cui finalità è quella di integrare, armonizzare e coordinare i sistemi creditizi di tutti i paesi che adot-

¹⁴ In senso conforme si veda TROISI, *Economicità ed operatività del gruppo bancario cooperativo nei mercati nazionali ed europei*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, 4, pp. 368 - 369.

¹⁵ L'importanza di questo è sottolineata dalla stessa BCE, la quale rileva che "in base all'attuale quadro di regolamentazione prudenziale, robusti meccanismi di governo societario e una solida struttura patrimoniale sono elementi di attenzione cruciali per l'autorità di vigilanza bancaria"; si veda BANCA CENTRALE EUROPEA, *Parere sulla riforma delle banche di credito cooperativo, su un sistema di garanzia per la cartolarizzazione delle sofferenze e sull'autorizzazione dei fondi di investimento alternativi a investire in crediti*, (CON/2016/17), p. 5.

tano l'euro come valuta ⁽¹⁶⁾. Tale obiettivo è perseguito attraverso l'attribuzione di poteri di vigilanza e supervisione – diretta e indiretta – alla Banca Centrale Europea, nonché attraverso la creazione di un meccanismo di risoluzione delle crisi bancarie che nel caso degli istituti di maggiori dimensioni è coordinato da una agenzia di nuova istituzione chiamata *Single Resolution Board*. In tale contesto regolamentare, è opinione dei *regulators* che l'efficace funzionamento dei nuovi meccanismi di supervisione e risoluzione presupponga l'esistenza di un minor numero di intermediari di dimensioni più rilevanti che in passato. Ossia, l'auspicio è quello di dare corso a una serie di concentrazioni tra intermediari bancari che ne aumentino la dimensione. E questo all'evidenza riguarda principalmente quelle banche, come le BCC, che più delle altre si caratterizzano per elevato numero e ridotta dimensione ⁽¹⁷⁾.

Ma da una prospettiva ancora più in generale, la riforma in oggetto, così come quella delle banche popolari del 2015, pare collocarsi perfettamente nel nuovo modo di esercitare la vigilanza da parte delle autorità indirizzando i soggetti vigilati verso l'adozione di assetti ritenuti più funzionali per l'efficace esercizio dell'attività di supervisione ⁽¹⁸⁾.

3. Il nuovo gruppo bancario cooperativo

L'elemento centrale della riforma in *de qua* è certamente l'introduzione dell'obbligo per ogni BCC di appartenere a un gruppo

¹⁶ Cfr. CAPRIGLIONE – TROISI, *Ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi. La difficile conquista di una dimensione europea*, Torino, 2014, *passim*.

¹⁷ Questa è la posizione assunta dalla stessa Banca Centrale Europea, si veda BANCA CENTRALE EUROPEA, *Parere sulla riforma delle banche di credito cooperativo, su un sistema di garanzia per la cartolarizzazione delle sofferenze e sull'autorizzazione dei fondi di investimento alternativi a investire in crediti*, cit.; si veda in punto CAPRIGLIONE, *Nuova finanza e sistema italiano*, cit., p. 103, il quale evidenzia l'obiettivo di consolidare il sistema creditizio perseguito dal legislatore attraverso la riforma *de qua*.

¹⁸ Così SEPE, *Il gruppo bancario cooperativo: tra autoriforma e neodirigismo, una nuova dimensione del credito cooperativo?*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2015, suppl. al fasc. 4, p. 93, che utilizza il termine “dirigismo” per definire l'approccio legislativo utilizzato nell'adozione della riforma in parola.

c.d. bancario cooperativo (¹⁹). Ossia, è ora previsto, ai sensi dell'art. 33 comma 1 *bis* T.u.b., che l'esercizio dell'attività bancaria da parte delle BCC è subordinato all'appartenenza ad un gruppo bancario cooperativo (²⁰). Tale previsione rappresenta una vera e propria condizione per il rilascio e il mantenimento dell'autorizzazione a svolgere l'attività bancaria.

Il gruppo bancario cooperativo, ai sensi dell'art. 37 *bis* comma 1 T.u.b., è, a sua volta, composto dalle BCC e da una capogruppo autorizzata a svolgere attività bancaria, la quale deve avere la forma giuridica di S.p.A. e un patrimonio netto di almeno 1 miliardo di euro. La stessa è partecipata in via maggioritaria dalle medesime BCC che, a loro volta, sono controllate dalla capogruppo in forza di un contratto c.d. di coesione. Di regola, quindi, la maggioranza del capitale della capogruppo deve essere detenuto dalle BCC aderenti e, ai sensi del secondo comma dell'art. 37 *bis* T.u.b., lo statuto della stessa deve indicare il numero massimo di azioni con diritto di voto detenibili da ciascun socio; tuttavia, in forza del settimo comma del medesimo articolo, il Ministero dell'Economia e delle Finanze, sentita Banca d'Italia, allo scopo di garantire l'adeguatezza dimensionale e organizzativa del gruppo e considerate le sue esigenze di stabilità, può stabilire soglie di partecipazione al capitale più basse così ammettendo, per esempio in

¹⁹ Possibilità che peraltro era oggetto di dibattito in dottrina da venti anni, si vedano *ex multis*, CAMPOBASSO, *Organizzazione di gruppo delle banche di credito cooperativo e gruppi (bancari) paritetici*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1997, I, pp. 553 ss; MIOLA, *Controllo contrattuale e capogruppo di un gruppo bancario*, in *Gruppi bancari e banche di credito cooperativo*, Atti del 22° Convegno regionale, Firenze, 25 ottobre 1996; LAMANDINI, *Le concentrazioni bancarie*, Bologna, 1998, pp. 169 ss; SANTAGATA, *Il gruppo paritetico*, Torino, 2001, pp. 27 ss; FAUCEGLIA, *Il gruppo creditizio cooperativo*, in *I gruppi cooperativi*, a cura di Buonocore, Milano, 1997, pp. 116 ss.

²⁰ La previsione di tale obbligo peraltro ha indotto a dubitare della legittimità costituzionale della relativa norma per potenziale violazione degli artt. 41 e 45 Cost.; si veda in punto BINDELLI, *La riforma delle BCC contenuta nella legge 8 aprile 2016 n. 49 di conversione del d.l. 14 febbraio 2016 n. 18. Il gruppo bancario cooperativo e il suo processo di costituzione*, in *Diritto bancario*, 2 maggio 2016, p. 2, reperibile al sito www.diritto bancario.it; dubbi considerati infondati da SANTAGATA, *Intervento al VIII Convegno annuale dell'Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale*, Roma 17 e 18 febbraio 2017, p. 11.

situazioni di difficoltà, il coinvolgimento di investitori esterni al mondo del credito cooperativo ⁽²¹⁾.

Ulteriori componenti del gruppo bancario cooperativo sono le altre società bancarie, finanziarie e strumentali nonché le eventuali *subholding* dislocate sul territorio, anche esse banche con forma di S.p.A., sottoposte all'attività di direzione e coordinamento della medesima capogruppo in virtù di possesso azionario ovvero in forza del medesimo contratto di coesione ⁽²²⁾.

L'evoluzione rispetto al modello c.d. a rete che ha contraddistinto per tanti anni il credito cooperativo italiano è evidente atteso che quest'ultimo non configurava un gruppo bancario ai sensi dell'art. 60 del T.u.b. ⁽²³⁾.

Tale impostazione risulta, peraltro, in armonia con le nuove disposizioni comunitarie di cui all'art. 10 del Regolamento 2013/573/UE in cui è espressamente richiamata la fattispecie di gruppi nei quali più banche sono affiliate a un organismo centrale con funzioni di coordinamento e controllo sulle medesime ⁽²⁴⁾. Al tempo stesso, la scelta di imporre alla capogruppo l'adozione della forma giuridica di S.p.A. dovrebbe consentire un più facile ed efficace accesso al mercato dei capitali. E' di tutta evidenza che una banca con forma di S.p.A., in grado di remunerare propriamente il capitale di rischio e di attribuire diritti di *voice* ai soci proporzionalmente al loro investimento, abbia maggiori possibilità di una BCC di attirare investitori disponibili a conferire somme a titolo di capitale ⁽²⁵⁾.

²¹ Sia consentito rinviare a BODELLINI, *Attività bancaria e impresa cooperativa*, cit., p. 214.

²² Ciò si ricava espressamente dalla Relazione al disegno di legge contenente il testo della riforma, si veda CAMERA DEI DEPUTATI, *Conversione in legge del decreto-legge 14 febbraio 2016, n. 18, recante misure urgenti concernenti la riforma delle banche di credito cooperativo, la garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze, il regime fiscale relativo alle procedure di crisi e la gestione collettiva del risparmio*, cit., *passim*.

²³ Si veda SANTAGATA, *Intervento al VIII Convegno annuale dell'Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale*, cit., p. 5.

²⁴ In argomento si veda SEPE, *Finalità e disciplina del recesso nella riforma delle banche popolari: prime riflessioni*, cit., p. 114.

²⁵ Ciò trova indiretta conferma all'interno delle nuove Disposizioni di vigilanza (Sez. II, Par. 2), in base alle quali la capogruppo deve disporre di strutture operative e assetti organizzativi in grado di "i. assicurare l'accesso, anche in via indiretta, delle banche affiliate ai mercati interbancari domestici e internazionali; ii. fornire servizi

4. *I nuovi assetti di governance e gli equilibri all'interno del gruppo bancario cooperativo*

Tanto le nuove norme del T.u.b. quanto le nuove Disposizioni di vigilanza di Banca d'Italia hanno mutato alcuni dei principi più noti del diritto cooperativo allo scopo di attribuire una serie di poteri piuttosto rilevanti alla nuova S.p.A. capogruppo ⁽²⁶⁾.

Emblematica in questo senso è l'attribuzione alla capogruppo del potere, seppur da esercitarsi in casi motivati ⁽²⁷⁾, di nomina, di opporsi alla nomina e di revoca di uno o più componenti, fino alla concorrenza della maggioranza, degli organi di amministrazione e controllo. In punto, peraltro, deve osservarsi come tale previsione sembri contraddire il disposto dell'art. 33 comma 3 T.u.b., atteso che le Disposizioni di vigilanza, Sez. III, par. 1.2, cpv. 1, andando oltre il disposto dell'art. 37 *bis* comma 3 lett. b) T.u.b., spostano il potere di nomina

di natura operativo-contabile mediante i quali le banche affiliate possono effettuare lo scambio e il regolamento di incassi e pagamenti sui sistemi di *clearing* domestici e internazionali; *iii.* fornire servizi tecnologici e infrastrutturali per l'accesso delle banche affiliate alle procedure interbancarie nazionali ed europee; *iv.* intermediare i flussi finanziari e gestire il *collateral* delle banche affiliate per la partecipazione alle operazioni di politica monetaria e per l'assolvimento in via indiretta degli obblighi di riserva presso la Banca Centrale...”.

²⁶ Peraltro, l'art. 37 *bis* comma 7 *bis* T.u.b. attribuisce a Banca d'Italia il compito di dettare disposizioni concernenti il contenuto del contratto di coesione; in questo ambito, le Disposizioni di vigilanza (Sez. III, Par. 1) stabiliscono che i poteri della capogruppo, da indicare nel contratto di coesione, riguardano le seguenti aree: a) governo societario del gruppo e delle singole sue componenti, i controlli interni e i sistemi informativi; b) le attività di controllo e di intervento della capogruppo sulle controllate; c) il rispetto dei requisiti prudenziali a livello individuale e di gruppo; d) l'intervento nelle decisioni strategiche delle controllate; e) le sanzioni da applicare in caso di violazione delle pattuizioni del contratto.

²⁷ Da notarsi che nella prima bozza di decreto tali poteri della capogruppo potevano essere esercitati solo in casi eccezionali in base ad una previsione contestata anche dalla Banca Centrale Europea; cfr. CAMERA DEI DEPUTATI, *Conversione in legge del decreto-legge 14 febbraio 2016, n. 18, recante misure urgenti concernenti la riforma delle banche di credito cooperativo, la garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze, il regime fiscale relativo alle procedure di crisi e la gestione collettiva del risparmio*, cit., *passim*; si veda anche BANCA CENTRALE EUROPEA, *Parere sulla riforma delle banche di credito cooperativo, su un sistema di garanzia per la cartolarizzazione delle sofferenze e sull'autorizzazione dei fondi di investimento alternativi a investire in crediti*, cit., p. 5.

nelle mani della capogruppo ogni volta che quest'ultima ritenga i nominativi proposti "inadeguati rispetto alle esigenze di unitarietà della *governance* del gruppo o di efficacia dell'attività di direzione e coordinamento della capogruppo oppure inadeguati ad assicurare la sana e prudente gestione della banca" ⁽²⁸⁾. Se ne evince la volontà del legislatore e ancor più di Banca d'Italia di attribuire poteri alla capogruppo che prescindano dalle istanze autonomistiche delle singole BCC e dal loro reale merito. Il che si traduce nell'attribuzione *sic et simpliciter* del potere di nomina alla capogruppo, che, in concreto, potrà essere esercitato ogni volta e a prescindere dal rischio che caratterizza la BCC in questione. E tale volontà, a ben vedere, si riscontra altresì nella circostanza per cui la capogruppo deve essere consultata con congruo anticipo prima della scelta dei candidati per l'assunzione di cariche negli organi di amministrazione e controllo delle BCC affiliate, i quali devono comunque essere in maggioranza soggetti graditi alla capogruppo stessa, la quale vanta, di fatto, un potere di veto sulle nomine ⁽²⁹⁾.

Quelle in parola sono certamente alcune delle norme più controverse tra quelle adottate con la riforma, atteso che il potere di scegliere gli amministratori viene tolto dalle mani dei soci per essere attribuito, di fatto, alla capogruppo, senza peraltro limitazioni connesse alla meritevolezza o alla rischiosità della singola controllata. Nonostante il suo traumatico impatto sulla c.d. democrazia partecipativa, che nelle società cooperative ha per lungo tempo rappresentato uno dei capisaldi del modello, la *ratio* delle nuove disposizioni appare comprensibile nella mutata ottica dell'efficienza gestoria che deve necessariamente caratterizzare ogni istituzione bancaria. In questo senso, una decisione così delicata ed importante come la scelta di coloro che saranno chiamati ad amministrare la banca viene affidata a un soggetto, la capogruppo, che non dovrebbe essere influenzato da quelle contaminazioni localistiche che in passato hanno determinato la nomina di soggetti sprovvisti di idonee competenze, i quali hanno arrecato rilevanti danni agli istituti della categoria ⁽³⁰⁾. Ciò è stato causato dalla malsana pros-

²⁸ Così SABBATELLI, *Il gruppo bancario cooperativo: profili di governance*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, Suppl. n. 2 al fasc. 4, p. 35.

²⁹ Sia consentito rinviare a BODELLINI, *Attività bancaria e impresa cooperativa*, cit., p. 219.

³⁰ *Id.*

simità tra amministratori della banca e gestori delle imprese affidate, che, a sua volta, ha dato origine a conflitti di interesse i quali hanno drammaticamente inciso sull'efficienza delle BCC ⁽³¹⁾.

Ma l'attribuzione di un simile potere alla capogruppo sembra altresì giustificato alla luce dell'introduzione del *cross-guarantee scheme* per evitare il verificarsi di fenomeni di *free riding*. Ossia, atteso che il meccanismo di garanzie incrociate opera automaticamente e obbligatoriamente a tutela di ogni BCC, divengono necessari strumenti che riducano il più possibile le inefficienze gestionali di tutte le banche aderenti, posto che tali situazioni rappresentano il presupposto logico-causale per l'intervento a garanzia della loro solvibilità da parte delle banche più solide. In altri termini, per fare in modo che il meccanismo funzioni occorre spostare il potere decisionale dalle BCC più patrimonialmente e finanziariamente deboli alle BCC più forti attraverso l'intermediazione della capogruppo, la quale, di fatto, sarà espressione delle volontà di queste ultime. Se così non fosse, d'altra parte, la sopravvivenza del nuovo modello di gruppo avrebbe i giorni contati, essendoci un implicito incentivo per ogni BCC ad assumere rischi sproporzionati sulla base della consapevolezza che nel caso in cui la propria situazione patrimoniale e finanziaria peggiori, le altre banche aderenti sarebbero tenute ad intervenire in loro soccorso ⁽³²⁾.

Ma, a ben vedere, non è qui che si ferma il potere della capogruppo di determinare le scelte gestorie ed operative delle BCC sottoposte al suo potere di direzione e coordinamento. Sarà il contratto di coesione a elencare e disciplinare, infatti, i poteri che essa dovrà esercitare sulle BCC aderenti, ivi inclusi l'individuazione e l'attuazione degli indirizzi strategici e degli obiettivi del gruppo da declinarsi in conformità alle finalità mutualistiche che devono continuare ad orientare l'operatività di tali banche come previsto *ex art. 37 bis* comma 3 lett. b) T.u.b. ⁽³³⁾.

³¹ Così SANTAGATA, *Intervento al VIII Convegno annuale dell'Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale*, cit., p. 2.

³² Si veda BODELLINI, *Attività bancaria e impresa cooperativa*, cit., p. 220.

³³ Più nel dettaglio, i poteri della capogruppo, da esercitarsi nel rispetto delle finalità mutualistiche e da indicarsi nel contratto di coesione ai sensi dell'art. 37 *bis* comma 3 lett. b) T.u.b. includono: "1) l'individuazione e l'attuazione degli indirizzi strategici ed obiettivi operativi del gruppo nonché gli altri poteri necessari per l'attività di direzione e coordinamento, proporzionati alla rischiosità delle banche aderenti, ivi compresi i controlli ed i poteri di influenza sulle banche aderenti volti ad assicurare il rispetto dei requisiti prudenziali e delle altre disposizioni in materia

Ciò che, però, verosimilmente costituirà la chiave per il successo della nuova architettura del gruppo bancario cooperativo è la determinazione della rischiosità di ciascuna BCC atteso che in base a tale “unità di misura” la pervasività del controllo e dell’intervento della capogruppo sarà maggiore, nel caso di banche caratterizzate da un elevato rischio, o minore, nel caso di banche caratterizzate da un basso rischio ⁽³⁴⁾. Tale meccanismo sembra andare incontro alle esigenze manifestate dal credito cooperativo di mantenere in capo alle singole BCC possibilità di autodeterminazione proporzionali alla propria meritevolezza ⁽³⁵⁾, concetto il cui significato, all’evidenza, va ricostruito in relazione ai livelli di patrimonializzazione e di rischio caratterizzanti ciascun istituto ⁽³⁶⁾. Tuttavia, come correttamente rilevato da autorevole dottrina, tale criterio di proporzionalità basato sul rischio appare piuttosto difficile da adottare ⁽³⁷⁾, al punto che le stesse Disposizioni di vigilanza sembrano non tenere in considerazione il criterio in parola accentrando in misura rilevante le funzioni più significative sulla capogruppo ⁽³⁸⁾.

E’ anche vero, però, che nelle ricordate Disposizioni di vigilanza è previsto che, rispetto alle materie con un impatto sui requisiti prudenziali, il contratto di coesione debba applicare il suddetto principio di

bancaria e finanziaria applicabili al gruppo e ai suoi componenti; 2) i casi, comunque motivati, in cui la capogruppo può, rispettivamente, nominare, opporsi alla nomina o revocare uno o più componenti, fino a concorrenza della maggioranza, degli organi di amministrazione e controllo delle società aderenti al gruppo e le modalità di esercizio di tali poteri; 3) l’esclusione di una banca dal gruppo in caso di gravi violazioni degli obblighi previsti dal contratto e le altre misure sanzionatorie graduate in relazione alla gravità della violazione”.

³⁴ Cfr. BODELLINI, *Attività bancaria e impresa cooperativa*, cit., p. 221.

³⁵ Si veda in punto TROIANO, Intervento, *L’autoriforma delle banche di credito cooperativo*, Tavola rotonda, Roma, 3 febbraio 2015, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2015, suppl. al fasc. 4, p. 111, il quale evidenzia che il meccanismo proposto da Federcasse nel progetto di autoriforma prevedeva l’attribuzione alla capogruppo di poteri di gestione che comunque preservassero maggiore autonomia a quelle BCC caratterizzate da maggiore efficienza, solidità e migliore gestione.

³⁶ Si veda BODELLINI, *Attività bancaria e impresa cooperativa*, cit., p. 222.

³⁷ Così PELLEGRINI, *La funzione delle bcc in un mercato in trasformazione. Ipotesi di riforma e specificità operativa*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2015, suppl. al fasc. 4, p. 75.

³⁸ Così SABBATELLI, *La riforma delle banche di credito cooperativo*, Bari, 2017, p. 125.

proporzionalità attraverso la creazione di un sistema di *early warning* che misuri e compari la rischiosità delle singole BCC, mentre nelle altre materie viene garantita l'autonomia di queste ultime ⁽³⁹⁾. Le materie rilevanti ai fini prudenziali, tuttavia, sono molteplici e fra queste rientrano anche le decisioni strategiche, come per esempio quelle concernenti la rete distributiva.

Parimenti, alla stessa capogruppo sono stati attribuiti, ai sensi delle Disposizioni di vigilanza sez. III, parr. 1.3. e 1.4., incisivi poteri riguardanti la definizione dei modelli di *business* delle BCC, come emerge dalla previsione per cui la *holding* “definisce le regole e i criteri di svolgimento dell'attività delle banche affiliate, quanto meno con riferimento alle politiche di concessione del credito, all'esposizione a rischi finanziari, alle decisioni di investimento in partecipazioni e in immobili, alla gestione dei conflitti d'interesse”, con l'aggiunta che in base al contratto di coesione medesimo, la stessa emanerà disposizioni concernenti il governo societario delle controllate per garantire la presenza di sistemi di amministrazione e controllo unitari a livello di gruppo (Disposizioni di vigilanza sez. III, par. 1.1) ed eserciterà in regime di esternalizzazione le funzioni di controllo interno delle singole BCC (Disposizioni di vigilanza sez. III, par. 1.4). All'evidenza, ciò che sorprende è il grado di dettaglio delle Disposizioni di vigilanza, che finisce inevitabilmente per comprimere l'autonomia delle singole BCC ⁽⁴⁰⁾ sconfinando in ciò che è stata definita “gestione indiretta” delle controllate configurando “una sorta di banca unica delocalizzata” ⁽⁴¹⁾.

La nuova architettura del gruppo bancario cooperativo, nello svuotare di autonomia le singole BCC a favore di una “super” capogruppo, non è andata esente da critiche, atteso che il nuovo modello sembra dare luogo a “una sorta di eterogestione” delle banche controllate ⁽⁴²⁾.

³⁹ Si veda BODELLINI, *Attività bancaria e impresa cooperativa*, cit., p. 222.

⁴⁰ Così SANTAGATA, *Intervento al VIII Convegno annuale dell'Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale*, cit., p. 12, il quale usa l'espressione “regolazione amministrativa del contratto”.

⁴¹ Così SACCO GINEVRI, *Il rapporto tra holding e controllate nel gruppo cooperativo bancario*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, 4, p. 383.

⁴² Così CAPRIGLIONE, *La legge di conversione del d.l. n. 18 del 2016: le aspettative tradite di un'auspicabile modifica*, 18 aprile 2016, reperibile al sito www.ilfattogiuridico.it.

E questo preoccupa soprattutto per il potenziale pregiudizio sulla gestione democratica tipica dell'impresa cooperativa nonché sulla mutualità e sul localismo caratterizzanti le BCC ⁽⁴³⁾. Ciò emerge con chiarezza, per esempio, dall'attribuzione alla capogruppo del potere di definire le politiche di concessione del credito delle controllate, atteso che per tal via le BCC rischiano di diventare semplici articolazioni territoriali di una banca con centro decisionale collocato altrove, pertanto impossibilitate a soddisfare i bisogni di credito tanto dei propri soci quanto degli appartenenti al proprio territorio ⁽⁴⁴⁾.

5. *Lo schema di garanzia incrociate*

Al fine di garantire la solidità patrimoniale del gruppo bancario unitariamente inteso, il legislatore della riforma ha altresì introdotto l'obbligo di creazione di un meccanismo contrattuale di rilascio di garanzie in solido delle obbligazioni di tutte le banche aderenti. A questo proposito il quarto comma dell'art. 37 *bis* T.u.b. dispone che il contratto di coesione preveda la garanzia in solido tanto delle obbligazioni della capogruppo quanto di quelle delle altre banche aderenti in conformità alla disciplina prudenziale dei gruppi bancari e delle singole banche. Si tratta di un potente meccanismo con cui le sorti finanziarie della capogruppo e delle BCC controllate vengono legate a doppio filo attraverso una rete di garanzie incrociate finalizzate a garantire la solvibilità del gruppo unitariamente considerato, vale a dire di tutte le sue componenti ⁽⁴⁵⁾. Tale risultato è raggiunto mediante la previsione per cui le passività delle banche aderenti al gruppo sono qualificate come obbligazioni rispetto alle quali sono chiamate a rispondere in solido anche tutte le altre società del gruppo. Con ciò si consegue l'effetto di isolare l'inadempienza (o insolvenza) di una singola entità grazie all'intervento di tutte le altre, per tal via garantendo la stabilità del gruppo, sul presupposto logico per cui l'interesse comune alla solidità di quest'ultimo costituisce la nuova priorità. In altri termini, lo schema

⁴³ Cfr. BODELLINI, *Attività bancaria e impresa cooperativa*, cit., p. 224.

⁴⁴ In senso conforme CAPRIGLIONE, *Nuova finanza e sistema italiano*, cit., p. 120, rileva che l'attribuzione di tali invasivi poteri alla capogruppo finisce per appiattire "il ruolo delle BCC declassandone la figura, ora ridimensionata alla stregua di mera filiale".

⁴⁵ Si veda BODELLINI, *Attività bancaria e impresa cooperativa*, cit., p. 228.

permette di sostenere ogni banca del gruppo garantendone le obbligazioni nei confronti dei soggetti terzi attraverso una garanzia esterna e di preservarne le condizioni di solvibilità e liquidità attraverso meccanismi di intervento e di supporto all'interno del gruppo stesso ⁽⁴⁶⁾.

Il meccanismo opera attraverso la previsione per cui ciascuna BCC sottoscrive una parte del capitale della capogruppo, ovvero contribuisce alla formazione di altri fondi di bilancio appositamente separati. In questo contesto, tuttavia, non è chiaro il *quantum* di contribuzione richiesto a ogni singola BCC con la conseguenza per cui è verosimile che gli istituti meglio patrimonializzati finiscano per essere maggiormente esposti al rischio di dover intervenire a tutela della solvibilità del gruppo con le proprie dotazioni in *surplus* rispetto al capitale regolamentare ⁽⁴⁷⁾.

L'adesione allo schema, all'evidenza, è obbligatoria e presuppone il versamento di contribuzioni *ex ante*. Dal punto di vista pratico, nella prospettiva dei creditori di una delle società del gruppo bancario cooperativo, l'escussione della garanzia a fronte dell'inadempimento della banca debitrice deve avvenire nei confronti della capogruppo, la quale attiverà il meccanismo individuando le risorse da utilizzare per onorare il debito; ciò che conferma per l'ennesima volta la centralità decisionale di quest'ultima.

L'importanza di questo meccanismo è evidente poiché grazie ad esso si garantisce la solvibilità di tutte le BCC aderenti al gruppo bancario cooperativo. Il che significa che è con esso che il legislatore ha inteso perseguire l'obiettivo di rendere tutte le BCC istituti creditizi solidi e in grado di fare fronte alle "intemperie" che ciclicamente colpiscono i mercati finanziari e gli intermediari che su di essi operano ⁽⁴⁸⁾.

6. Le criticità della nuova disciplina

Tra gli elementi della riforma delle BCC più contestati dalla dottrina vi è l'elevato ammontare di patrimonio netto, *i.e.* 1 miliardo di euro, richiesto per l'assunzione del ruolo di capogruppo. La critica pog-

⁴⁶ Così SUPINO, *Il cross guarantee scheme*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, 4, p. 394.

⁴⁷ Si veda BODELLINI, *Attività bancaria e impresa cooperativa*, cit., p. 229.

⁴⁸ *Id.*

gia sul fatto che un tale ammontare rischia di compromettere la possibilità per soggetti diversi da ICCREA di assumere tale funzione con l'ulteriore conseguenza per cui ciò determinerebbe la creazione di un unico gruppo ⁽⁴⁹⁾.

A seguito dei timori iniziali, tuttavia, un secondo soggetto, Cassa Centrale Banca, è riuscito ad organizzarsi in modo tale da manifestare a Banca d'Italia a fine gennaio 2017 la propria volontà di assumere il ruolo di capogruppo di un gruppo bancario cooperativo ⁽⁵⁰⁾.

Il tema della pluralità dei gruppi bancari cooperativi è stato fin da subito percepito come di importanza dirimente per i suoi riflessi diretti sul reale mantenimento dell'essenza mutualistica e della vocazione localistica da parte delle BCC. Infatti, la creazione di un unico gruppo bancario con centro decisionale lontano dalle aree periferiche di operatività e l'inevitabile attribuzione di pregnanti poteri gestori e di indirizzo alla capogruppo possono finire per rendere le BCC incapaci di mantenere un positivo e fruttuoso rapporto tanto con la propria base sociale quanto con il proprio territorio di competenza ⁽⁵¹⁾. La conseguenza di questo sarebbe la perdita di quel ruolo di supporto delle economie locali che le BCC "hanno giocato" fin dalla loro origine. In punto, per non snaturare eccessivamente le BCC e la funzione dalle stesse svolta sul mercato bancario, secondo autorevole dottrina, non sembra esistere altra soluzione che la costituzione di più gruppi ⁽⁵²⁾. Così, già prima dell'adozione della riforma, era stata avanzata l'idea di creare gruppi regionali o macroregionali in grado di consentire alle BCC di mantenere quel radicamento sui propri territori che storica-

⁴⁹ Si veda CAPRIGLIONE, *L'autoriforma delle banche di Credito Cooperativo. Una svolta decisiva nella morfologia del sistema bancario italiano*, cit., p. 68; CAPRIGLIONE, *Un deplorabile ritardo nell'attuazione della riforma delle BCC*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, 3, p. 225.

⁵⁰ Cfr. SABBATELLI, *La riforma delle banche di credito cooperativo*, cit., p. 82.

⁵¹ Ciò che AMOROSINO, *Le riforme delle banche cooperative tra Costituzione, regulation e scelte politico-legislative nazionali*, cit., p. 255, ha definito come "correlazione avversa" tra creazione di un unico gruppo e radicamento territoriale delle BCC.

⁵² Così CAPRIGLIONE, *Nuova finanza e sistema italiano*, cit., p. 112; in senso conforme cfr. PELLEGRINI, *La funzione delle bcc in un mercato in trasformazione. Ipotesi di riforma e specificità operativa*, cit., pp. 62 ss.

mente costituisce il loro tratto distintivo (⁵³). Nonostante tali valide argomentazioni (⁵⁴), tuttavia, il legislatore ha deciso di mantenere un elevato valore di patrimonio netto come requisito necessario per svolgere la funzione di capogruppo (⁵⁵).

Al tempo stesso, però, da valutarsi positivamente è la possibilità di creare dei c.d. sottogruppi regionali con al vertice una banca, ancora una volta con forma di S.p.A., anch'essa sottoposta alla direzione della capogruppo, che assume la funzione di *subholding*. Tale possibilità, che dovrebbe permettere di conservare un ruolo in capo alle Federazioni regionali (⁵⁶), potrebbe consentire di superare quelle condivisibili critiche mosse da parte della dottrina in relazione alle inevitabili difficoltà per le BCC appartenenti a un grande gruppo di mantenere quell'attenzione alla mutualità e al localismo che, di contro, dovrebbero rimanere gli elementi qualificanti della fattispecie (⁵⁷). A ben vedere, ciò potrebbe essere letto anche come un compromesso legislativo finalizzato a tenere in debito conto le condivisibili critiche mosse in letteratura all'impianto complessivo della riforma che favorisce la

⁵³ La creazione di più gruppi regionali o macroregionali è stata supportata dalla più autorevole dottrina, si veda TROIANO, Intervento, *L'autoriforma delle banche di credito cooperativo*, cit., p. 110 ss; PELLEGRINI, *La funzione delle bcc in un mercato in trasformazione. Ipotesi di riforma e specificità operativa*, cit., p. 70, LAMANDINI, *Nuove riflessioni sul gruppo cooperativo bancario regionale*, in *Giur. comm.*, 2015, I., pp. 56 ss.

⁵⁴ CAPRIGLIONE, *Suggerimenti per la realizzazione di un progetto più coerente e razionale di riforma delle banche di credito cooperativo*, Audizione, cit., aveva suggerito di portare il patrimonio della capogruppo da 1 miliardo di euro a 500 milioni di euro, o in alternativa di consentire il raggiungimento dell'ammontare di 1 miliardo di euro in un arco temporale di 5 anni.

⁵⁵ Seppure, in punto, non possa tacersi che, come rilevato anche da FIORDIPONTI, *Banche di Credito Cooperativo: una riforma a due velocità*, in *Riv. dir. banc.*, 2016, 6, p. 9, ciò risulti coerente con le nuove tendenze di accrescimento della patrimonializzazione delle banche alla base della stessa riforma in parola.

⁵⁶ Si veda AZZI, Audizione, *Conversione in legge del decreto legge n. 18 del 14 febbraio 2016*, Camera dei Deputati, Roma 29 febbraio 2016, p. 16, reperibile al sito www.creditocooperativo.it; si veda anche FIORDIPONTI, *Banche di Credito Cooperativo: una riforma a due velocità*, cit., p. 10.

⁵⁷ Cfr. AMOROSINO, *Le riforme delle banche cooperative tra Costituzione, regulation e scelte politico-legislative nazionali*, cit., p. 255; si veda anche PELLEGRINI, *La funzione delle bcc in un mercato in trasformazione. Ipotesi di riforma e specificità operativa*, cit., pp. 62 ss.

creazione di un gruppo unico o di un numero comunque molto ridotto di gruppi bancari cooperativi ⁽⁵⁸⁾.

Ma da una prospettiva ancora più generale, vi è che la spinta verso la creazione di un vero e proprio gruppo bancario che consenta alle BCC, complessivamente considerate, di assumere una dimensione maggiore deriva non già da logiche di mercato, bensì da esigenze di conformità rispetto alla nuova architettura regolamentare, *i.e.* l'Unione Bancaria, la quale, in senso lato, impone costi di *compliance* che solo i grandi operatori possono sostenere, in base a un approccio regolamentare e di vigilanza definito “*one size fits all*” ⁽⁵⁹⁾ che, all'evidenza, penalizza i piccoli intermediari mettendoli fuori mercato, senza curarsi troppo delle loro peculiarità e nemmeno di eventuali punti di forza garantiti proprio dalla ridotta dimensione ⁽⁶⁰⁾.

In punto, le perplessità derivano dal fatto che, analizzando *ex post* la crisi finanziaria del 2007-2008, è facile riscontrare che la grande dimensione degli intermediari bancari e finanziari non è stata certo un efficace presidio contro le turbolenze dei mercati atteso che i più grandi *default* così come i più costosi *bail-outs* hanno riguardato proprio istituzioni di natura sistemica ⁽⁶¹⁾. Mentre, a livello domestico, nonostante le difficoltà operative e il deterioramento della qualità degli attivi, il credito cooperativo nel suo complesso ha trovato il modo di resistere alla crisi anche in ragione della scarsa propensione al rischio che da sempre contraddistingue il modello di *business* delle BCC ⁽⁶²⁾.

Da diversa angolazione, tuttavia, l'introduzione dell'obbligatoria adesione a un gruppo bancario cooperativo e il *cross-guarantee scheme* possono anche essere interpretati come strumenti messi dal legislatore italiano a disposizione delle BCC per consentire loro di confor-

⁵⁸ Si veda BODELLINI, *Attività bancaria e impresa cooperativa*, cit., p. 233.

⁵⁹ Forti critiche a tale approccio sono state mosse da MASERA, *Le banche regionali e l'Unione bancaria europea*, in *Il risparmio*, 2014, 3, p. 5 ss; MASERA, *Regole e supervisione delle banche: approccio unitario vs modello per livelli e implicazioni per la morfologia del sistema delle banche*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2015, suppl. al n. 4, p. 39 ss.

⁶⁰ Si veda BODELLINI, *Attività bancaria e impresa cooperativa*, cit., p. 236.

⁶¹ Si veda PELLEGRINI, *La funzione delle bcc in un mercato in trasformazione. Ipotesi di riforma e specificità operativa*, cit., p. 64.

⁶² Si veda in punto TROISI, *Economicità ed operatività del gruppo bancario cooperativo nei mercati nazionali ed europei*, cit., p. 365.

marsi alle crescenti richieste regolamentari di matrice internazionale e comunitaria e quindi di sopravvivere in un ambiente normativo in cui, a prescindere dal merito di tale approccio, ciò che conta è unicamente la dimensione ⁽⁶³⁾. Fermo, quindi, il carattere pregiudizievole rispetto a banche piccole e rivolte al mercato *retail* come le BCC delle nuove regole che, come rilevato, non considerano le diversità soggettive degli operatori e si disinteressano del principio di proporzionalità penalizzando severamente quegli intermediari “*too small to comply*” ⁽⁶⁴⁾, da apprezzarsi è il tentativo del legislatore italiano di trovare all’interno di una cornice regolamentare piuttosto rigida delle misure che non solo consentano la sopravvivenza del credito cooperativo ma in qualche modo ne facilitino una nuova stagione di sviluppo.

Connesse, infine, alle ricordate critiche sono altresì quelle mosse all’atteggiamento, definito “dimissionario” ⁽⁶⁵⁾, tenuto da Banca d’Italia nel sostenere la creazione di gruppi di grande dimensione (c.d. *significant*), allo scopo di traslare la funzione di supervisione dall’autorità nazionale medesima alla Banca Centrale Europea nell’ambito del *Single Supervisory Mechanism* dell’Unione bancaria ⁽⁶⁶⁾ anche per evitare di trovarsi a gestire le situazioni di crisi che allo stato interessano e in futuro ancora interesseranno le BCC ⁽⁶⁷⁾.

7. Conclusioni

Il primo risultato della riforma in parola sarà la formazione di (verosimilmente) due gruppi bancari cooperativi e di un gruppo provinciale nell’area di Bolzano al quale tutte le BCC autorizzate saranno chiamate ad aderire.

⁶³ In senso conforme, SABBATELLI, *La riforma delle banche di credito cooperativo*, cit., p. 90, ha evidenziato che la riforma servirà alle BCC a migliorare la propria operatività in un macro-contesto normativo in cui le grandi banche sono state favorite dalle nuove disposizioni.

⁶⁴ Così CAPRIGLIONE, *L’autoriforma delle banche di Credito Cooperativo. Una svolta decisiva nella morfologia del sistema bancario italiano*, cit., p. 68.

⁶⁵ Così CAPRIGLIONE, *Nuova finanza e sistema italiano*, cit., p. 155.

⁶⁶ In punto si veda TROIANO, *L’architettura di vertice dell’ordinamento finanziario europeo*, in *Corso di diritto pubblico dell’economia*, a cura di Pellegrini, Padova, 2016, pp. 505 ss.

⁶⁷ Così CAPRIGLIONE, *Nuova finanza e sistema italiano*, p. 115.

I due gruppi verosimilmente avranno dimensioni tali da qualificarli come *significant* ai fini della disciplina in materia di vigilanza con il risultato per cui gli stessi finiranno sotto la supervisione diretta della Banca Centrale Europea all'interno del *Single Supervisory Mechanism*. Ciò non sarà affatto privo di effetti, atteso che per tal via le BCC saranno sottoposte a invasive verifiche della predetta Banca Centrale e agli *stress test* a cui inevitabilmente i loro gruppi bancari verranno assoggettati.

La formazione di tali gruppi alle quali tutte le BCC aderiranno e la creazione al loro interno di meccanismi di garanzia incrociata indubbiamente consentiranno un significativo rafforzamento della solidità patrimoniale di queste ultime ⁽⁶⁸⁾.

Accanto a ciò, però, larga parte della dottrina ha segnalato il rischio che la nuova architettura del credito cooperativo necessariamente condurrà, da un lato, verso la perdita di quei tratti caratterizzanti le banche della categoria, quali la vocazione localistica e l'essenza mutualistica, e, dall'altro, verso uno svantaggio competitivo delle stesse nei confronti degli altri istituti bancari, messi dalla stessa riforma in grado di aggredire quelle nicchie di mercato un tempo presidiate dalle BCC ⁽⁶⁹⁾.

Tali critiche vengono ulteriormente avvalorate dagli enormi poteri di eterodirezione attribuiti alla capogruppo nei confronti delle BCC, le quali, di fatto, sono state messe di fronte a una scelta legislativa che non ha offerto loro reali alternative all'assoggettamento coatto alle illimitate prerogative della controllante da esercitarsi unicamente nell'interesse del gruppo complessivamente considerato.

Seppure sia innegabile che tali rischi di perdita delle proprie specificità possano materializzarsi, al tempo stesso, è evidente che sia interesse tanto delle BCC quanto della capogruppo (e quindi del gruppo)

⁶⁸ Dopo tutto, questi due elementi erano già stati individuati come necessari per consentire lo sviluppo delle BCC – allora casse rurali – oltre venti anni fa, si veda in punto BUONOCORE, *I problemi delle casse rurali fra tradizione e crescita*, in *Mutualità e formazione del patrimonio nelle casse rurali*, a cura di Abbadessa – Fusconi, Milano, 1985, p. 28, secondo il quale “importante è la strutturazione del gruppo con una duplice finalizzazione: come momento propulsivo dell'azione delle singole unità e di garanzia finanziaria da un lato, e come momento programmatico e finanziario all'interno dell'universo cooperativo dall'altro”.

⁶⁹ Così SABBATELLI, *La riforma delle banche di credito cooperativo*, cit., p. 163.

continuare ad operare secondo quel modello di *business* che ha consentito a tali istituti di credito di ritagliarsi delle nicchie di mercato nelle quali la penetrazione dei *competitors* rimane difficile. Il riferimento, evidentemente, è all'operatività con i soci, perlopiù piccole-medie imprese e famiglie, prevalentemente posta in essere nelle loro aree di insediamento. Il mantenimento di posizioni di *leadership* su quelle nicchie di mercato presuppone la conferma, se non già l'ulteriore "esaltazione" delle loro peculiarità, vale a dire l'attenzione alla mutualità, e quindi al rapporto con i soci, essi stessi clienti e fornitori di capitale (di rischio e di credito), e la vocazione localistica volta a promuovere lo sviluppo e la diffusione del benessere sul proprio territorio ⁽⁷⁰⁾. Ciò peraltro trova conferma nelle nuove norme, in particolare all'art. 37 *bis* comma 3 lett. b) T.u.b., laddove viene precisato che i poteri della capogruppo devono essere esercitati nel rispetto delle finalità mutualistiche, a dimostrazione che il legislatore è consapevole che la sopravvivenza di questi istituti di credito sul mercato bancario presuppone la salvaguardia delle loro caratteristiche distintive.

Se così è, allora, nella redazione del contratto di coesione, le modalità di attribuzione ed esercizio dei poteri della capogruppo dovranno essere strutturate in modo tale da individuare un equilibrio che, da un lato, permetta il corretto funzionamento dei nuovi meccanismi, *in primis* il *cross-guarantee scheme*, e dall'altro, consenta di mantenere in essere le predette peculiarità funzionali delle BCC, per il semplice fatto che esse rappresentano gli unici elementi di attrattività delle stesse all'interno del mercato bancario. E da questo punto di vista la possibilità di creare sottogruppi regionali è certamente un elemento utile. Di converso, il sacrificio delle peculiarità strutturali e funzionali delle BCC nel nome dell'interesse del gruppo potrebbe rappresentare un colpo letale per la fattispecie ⁽⁷¹⁾.

⁷⁰ In senso conforme si veda TROISI, *Economicità ed operatività del gruppo bancario cooperativo nei mercati nazionali ed europei*, cit., p. 369.

⁷¹ E ciò anche in considerazione del condiviso principio per cui non si può sacrificare la posizione delle controllate nell'ottica dell'esclusivo interesse del gruppo, in punto si veda COSTI, *Il gruppo cooperativo bancario paritetico*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2003, I, p. 380; LAMANDINI, *Il gruppo bancario paritetico: profili di diritto societario e antitrust*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, pp. 388 ss; CAMPOBASSO, *Organizzazione di gruppo delle banche di credito cooperativo e gruppi (bancari) paritetici*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1997, I, pp. 553 ss.

Il ruolo politico della BCE. A proposito di un recente volume curato da Camilla Buzzacchi. Recensione a C. Buzzacchi (cur.), *La Banca centrale europea. Il custode della Costituzione economica* (Giuffrè, 2017)

A seguito della recente crisi finanziaria e dei debiti sovrani, la dottrina pubblicistica ha segnalato con sempre maggiore intensità l’*“enlargement of functions”* della Banca centrale europea (*ex multis*, NAPOLITANO, 2012), la quale avrebbe operato al limite delle competenze attribuitele dai Trattati, esibendo inoltre tutta la propria “vocazione politica” (RAFFIOTTA, 2015).

Discordanti sono state ovviamente le valutazioni rispetto a questo processo di trasformazione: secondo un primo tornante di ricerca, la BCE avrebbe fatto «prevalere, sulla lettera delle norme, l’unitarietà di scopo sostanziale del suo mandato fondativo», così introducendo un rimedio giuridicamente necessario dinanzi ai *deficit* “di efficienza” e “di connessione” determinati dall’isolamento della politica monetaria (MANZELLA, 2014); altra dottrina – al contrario – ha ravvisato in alcune iniziative della BCE, e in particolare nel programma OMT, un caso “critico”, “eccezionale”, “decisivo”, in senso schmittiano (BUFFONI, 2016). Peraltro – anche al netto di qualsiasi considerazione sulla legittimità (e la legittimazione) delle politiche monetarie non convenzionali – non sono mancati studiosi che hanno individuato nell’esperienza della BCE gli elementi costitutivi della dottrina della *central bank independence* (CBI), considerata peraltro lesiva dei principi supremi dell’ordinamento costituzionale italiano (CHessa, 2016).

È all’interno di questo complesso e variegato dibattito che tenta di inserirsi il pregevole lavoro collettaneo curato da Camilla Buzzacchi su *“La Banca centrale europea. Il custode della Costituzione economica”* (Milano, Giuffrè, 2017). Nel meritorio sforzo di indagare le implicazioni giuridiche (e soprattutto costituzionali) della dilatazione del ruolo della BCE, il volume si sviluppa su diversi piani di analisi: il problema della democrazia e degli assetti istituzionali nell’UE (Bonini, cap. II), anche alla luce dell’incerto equilibrio fra tecnica e politica (Costa, cap. III) nonché della crisi di fiducia verso il progetto europeo (D’Andrea, cap. 7); i riflessi dei cambiamenti in atto sull’ordinamento italiano (Buzzacchi, cap. 1), esperienza che aveva già subito una mu-

tazione genetica a seguito della separazione tra Tesoro e Banca d'Italia (Corriero, cap. 8); la comparazione con altre banche centrali, specialmente con riferimento agli obiettivi da esse perseguite e il ruolo del principio della “*price stability*” (Mattassoglio, cap. 4). Alcuni temi di carattere più specifico sono poi sviluppati nel capitolo di Pizzanelli sui rimedi giustiziali nell'ambito dell'Unione bancaria e in quello di Canepa sulle strategie di comunicazione della BCE.

Volendo individuare un filo rosso all'interno del volume, questo può essere rintracciato nella constatazione che la BCE – «nell'interpretare in maniera “innovativa” le proprie prerogative» – avrebbe assunto «una connotazione ulteriore oltre a quella di vertice della politica monetaria», così assurgendo «a garante di un modello di rapporti economici e di produzione – la c.d. “costituzione economica” degli Stati e dell'Unione – che la crisi sta mettendo in pericolo e che le istituzioni europee non si mostrano così capaci di salvaguardare» (Buzzacchi, pag. VIII).

Occorre osservare che l'accostamento della BCE con l'immagine del “custode della Costituzione economica” – proposta nel volume in commento fin dal titolo – non è nuovo nella letteratura italiana. In un recente volume, Francesco Morosini (*Banche centrali e questione democratica. Il caso della Banca centrale europea (BCE)*, Pisa, Edizioni ETS, 2014) ha identificato il valore della *price stability* (e la conseguente lotta all'inflazione e alla deflazione) con il fulcro della “costituzione economica” europea, e quindi con uno strumento indiretto ma essenziale di tutela di alcune fondamentali libertà economiche, *in primis* l'equità fiscale e la proprietà.

Pertanto, ciò che interessa rilevare in questa sede è come la stessa immagine – quella della BCE come “custode della costituzione economica” – sia stata utilizzata con finalità opposte: nel lavoro di Francesco Morosini, la metafora del “custode” è funzionale allo sviluppo di uno stretto parallelismo fra banca centrale e corti costituzionali. La BCE diviene così lo strumento *counter-majoritarian* volto a presidiare le libertà economiche rispetto alle ingerenze degli organi democratico-rappresentativi. Al contrario, nel libro curato da Camilla Buzzacchi, l'immagine del custode” intende evidenziare – in chiave problematica – la tendenza alla crescente politicizzazione della BCE, non certo la trasformazione di quest'ultima in una sorta di organo para-giurisdizionale. Mentre dunque l'obiettivo polemico di Morosini è il

rischio della “mercificazione” del consenso politico attraverso la leva monetaria, il nodo problematico al centro del volume in commento rimane il pericolo di una eccessiva estensione delle funzioni della BCE (anche con riferimento alla unificazione della “giurisdizione monetaria” con quella relativa alla vigilanza bancaria, la quale è oggetto di forti riserve nel contributo di Camilla Buzzacchi).

Da questo punto di vista, non si manca di sottolineare l’esigenza di fondare l’autorità della BCE «su una forma di legittimazione legata al consenso ed alla manifestazione democratica della volontà generale», la quale, al momento sarebbe del tutto assente. In altre parole, tanto più le decisioni della Banca centrale europea assumeranno «un certo grado di politicità» quanto più allora apparirà indispensabile la costruzione di una cornice istituzionale di «controllo e responsabilità» (Buzzacchi, pag. 56).

A questa prima interpretazione del processo di evoluzione istituzionale della BCE si sovrappone una seconda chiave di lettura, sviluppata nello stimolante contributo di Monica Bonini. Rovesciando l’usuale ragionamento sul problema di legittimazione della BCE, l’autrice si domanda se «il “vero” problema» vada realmente rintracciato nel *deficit* democratico a livello europeo. A ben riflettere, infatti, il quadro dei rapporti fra politica economica e politica monetaria «apre la porta a una riflessione rinnovata sul circuito democratico nazionale, non sovranazionale» (p. 105-106), sicché occorre innanzitutto interrogarsi sullo stato di salute della democrazia rappresentativa negli stati membri. Ciò non toglie che – anche per Monica Bonini – possano suscitare perplessità alcune regole operative della Banca centrale europea, a partire dall’ancora inadeguato livello di pubblicità delle riunioni degli organi del SEBC (malgrado la BCE negli ultimi anni abbia incrementato il proprio livello di trasparenza, come si rileva nel capitolo di Canepa).

Molti dei dubbi espressi dagli autori del volume in commento in relazione al problema della *accountability* democratica della Banca centrale europea appaiono comprensibili. Del resto – fin dalla sua istituzione – sono state avanzate riserve circa la legittimazione di una autorità monetaria sovranazionale la quale è chiamata a operare a una certa distanza dall’ordinario processo democratico (d’obbligo, in questo senso, è il riferimento al volume di F. AMTENBRINK, 1999). A tale tipo di obiezioni, il Trattato di Maastricht e il Regolamento interno del

Parlamento europeo hanno cercato di rispondere attraverso la predisposizione di un quadro di obblighi di rendicontazione e strumenti di controllo in materia di politiche monetarie dinanzi al Parlamento europeo, il quale trova il proprio fulcro nell'istituto del "*Monetary Dialogue*" (un rapido accenno è contenuto nel capitolo di Pizzanelli, pag. 189, nt. 58). Tale forme di controllo parlamentare sulla BCE sono state replicate dai Regolamenti istitutivi dell'Unione bancaria, i quali hanno anzi innovato il modello precedente attraverso il coinvolgimento dei Parlamenti nazionali nell'ambito del controllo democratico della BCE.

Alla luce di questa evoluzione, la linea di ricerca avviata con il volume in commento potrà essere integrata e arricchita in futuro da ulteriori approfondimenti circa l'effettivo rendimento delle procedure dialogiche di controllo parlamentare sulla Banca centrale europea, anche eventualmente per evidenziarne criticità e possibili rimedi. A meno che, invece, non si condivida l'impianto della sentenza OMT II del Tribunale costituzionale federale tedesco (sulla quale, ampiamente, cfr. il capitolo di Monica Bonini), il quale ha consapevolmente ignorato l'esistenza dell'istituto del Dialogo monetario, non già per evidenziarne l'inutilità, quanto semmai per negare al Parlamento europeo il rango di autentica Assemblea rappresentativa (coerentemente alla propria ormai consolidata giurisprudenza). Invero, quella tedesca appare come una ricostruzione di retroguardia: la sottovalutazione del ruolo dell'unica istituzione europea eletta a suffragio universale diretto si accompagna infatti ad una sopravvalutazione delle virtualità della democrazia rappresentativa a livello nazionale, così trascurando le tante difficoltà segnalate oggi dai tradizionali canali della rappresentanza (difficoltà, fra l'altro, ben evidenziate nel contributo di Monica Bonini).

In ultima battuta, il volume in commento offre un ricco spaccato sulle contraddizioni che hanno accompagnato la trasformazione del ruolo della BCE all'interno dell'architettura istituzionale dell'Unione. Esso evidenzia, con molteplici riscontri, la crisi forse irreversibile del modello di rigida separazione fra politica monetaria e politica economica e la tendenza al loro ravvicinamento. Rimane da capire se e in che modo possa realizzarsi all'interno dell'UE il cambio di paradigma indicato dallo stesso Mario Draghi, il quale in più occasioni ha evocato lo scenario della creazione di un "contropotere" politico alla BCE

dotato di *fiscal capacity*. Sembrerebbe essere questa, ad avviso di chi scrive, la preconditione per un più stabile e maturo quadro di relazioni fra politica monetaria e politica economica.

Riferimenti bibliografici citati

AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks. A comparative study of the European Central Bank*, Portland, 1999.

BUFFONI, *La politica della moneta e il soggetto della sovranità: il caso “decisivo”*, in *Rivista AIC*, 2, 2016.

CHESSA, *La Costituzione della moneta. Concorrenza indipendenza della banca centrale pareggio di bilancio*, Napoli, 2016.

MANZELLA, *Verso un governo parlamentare euro-nazionale*, in MANZELLA – LUPO (cur.), *Il sistema parlamentare euro-nazionale. Lezioni*, Torino, 2014, 1 ss.

MOROSINI, *Banche centrali e questione democratica. Il caso della Banca centrale europea (BCE)*, Pisa, 2014.

NAPOLITANO, *La crisi del debito sovrano e il rafforzamento della governance economica europea*, in ID. (cur.), *Uscire dalla crisi. Politiche pubbliche e trasformazioni istituzionali*, Bologna, 2012, 383 ss.

RAFFIOTTA, *Il volto ambiguo della Banca centrale europea*, in MORRONE (a cura di), *La costituzione finanziaria. La decisione di bilancio dello Stato costituzionale europeo*, Torino, 2015, 215 ss.

Le linee guida BCE come strumento di soft rule in materia di governo societario. Il ruolo del criterio di proporzionalità¹

1. Soft Rule tra diritto comunitario e domestico

È stato osservato come il termine *soft rule* non trovasse traccia² né nei trattati dell'Unione né nella giurisprudenza comunitaria, aggiungendosi come fosse utilizzato per comprendere una serie di atti, documenti od altri strumenti utilizzati dalle istituzioni comunitarie che, pur non essendo esplicitamente o implicitamente previsti dai Trattati come nomativi, ovvero pur essendo previsti come strumenti di natura non vincolante, producono comunque effetti giuridici nell'ordinamento comunitario, tra Stati e Stati, tra Stati ed Unione e nei confronti dei cittadini comunitari.

Nell'ambito della necessità di un quadro giuridico globale per i servizi di interesse generale³, specificatamente quanto alla *soft law* è stato suggerito da parte di taluni intervenuti nel relativo procedimento

¹ Intervento spiegato nell'ambito del convegno "Le Linee Guida BCE sui non Performing Loans vincoli operativi e profili giuridici in tema di valutazione e gestione deli NPL", tenuto presso l'Università di Verona il 29 giugno 2017.

² A. Poggi, *Soft law nell'ordinamento comunitario*, Associazione Italiana costituzionalisti, Atti del Convegno Annuale – 2005 – L'integrazione dei sistemi costituzionali – Catania, 14-15 ottobre 2005, pag. 2/34, disponibile sul sito dell'Associazione.

L'Autrice richiama (pag. 5/34), quanto alla fonte della valenza di tali atti, il concetto secondo il quale la soft law "*più che fonte del diritto è direttamente collegata con il "potere comunitario di indirizzo politico" per cui "gli atti atipici costituiscono, cioè, strumenti di diritto mite, dotati di una efficacia giuridica molto minore rispetto alle fonti tipiche (...) volti a perseguire obiettivi politici attraverso la loro persuasione ovvero alla plusvalenza che ad essi deriva in termini di autorevolezza mutuata dall'organo (o dagli organi), da cui promanano, più che dalla forza coattiva del diritto*" (citando R. Manfredi, *Sistema delle fonti e indirizzo politico nelle dinamiche dell'interazione europea*, Torino, 2004, 192).

Considerazioni, queste ultime, che possono trovare introduzione mutatis mutandis anche in sede di differenziazione (infra) tra soft law e soft rule, mitigata – forse meglio sarebbe dire più adeguatamente definita - in ogni caso dell'evoluzione legislativa che è intervenuta a livello comunitario in merito (infra).

³ Commissione Europea, Documento di lavoro dei servizi della Commissione "Relazione sulla consultazione pubblica in merito al Libro Verde sui servizi di interesse generale", 15 marzo 2004, SEC(2004) 326, par. 4.3.1.1 pag. 13 e 14.

di consultazione l'utilizzo di strumenti non vincolanti (*"soft law – legislazione mite"*) quali una comunicazione o una raccomandazione della Commissione, così come fare ricorso a strumenti diversi, vincolanti e non vincolanti, a seconda della questione da affrontare. Sempre la Commissione⁴ nel riportare i nuovi obiettivi ed impegni definiti nell'Accordo interistituzionale "Legiferare meglio" concordato con il Consiglio Europeo ne evidenzia:

- un quadro stabile per gli strumenti normativi leggeri (*soft law*), in modo da agevolarne l'uso in futuro;
- con riferimento agli "strumenti alternativi" veniva riportato come «di recente il Parlamento europeo e il Consiglio hanno in varie occasioni contestato le proposte della Commissione che utilizzavano tali strumenti alternativi o si sono addirittura opposti a tali proposte. In altri casi uno o entrambi i rami dell'autorità legislativa hanno invitato la Commissione ad abbandonare l'idea di una direttiva a favore di soluzioni "normative leggere" (*soft law*) come le raccomandazioni».

Un'evoluzione rispetto a tale situazione, riconducibile ai primi anni 2000, è rilevabile nello studio *"On the enforceability of EU Agencies' Soft Law and the National Level: the case of the European Securities and Markets Authority"*⁵ in cui, richiamando il noto caso *Meroni*⁶ (infra) si riporta come *"the CJEU established that powers may be delegated to such organs, but this must be confined to clearly defined executive powers and does not extend to powers involving a wide margin of discretion."*⁷ As a result, the delegation of general regulatory

⁴ Relazione della Commissione "Legiferare meglio", ai sensi dell'art. 9 del Protocollo sull'applicazione dei principi di sussidiarietà e di proporzionalità (11° Relazione), COM(2003)770 definitivo, pag. 8 e 12.

⁵ Marloes van Rijsbergen, in *UtrechtLawReview*, pag. 117, disponibile all'Url <http://www.utrechtlawreview.org> | Volume 10, Issue 5 (December) 2014 | URN:NBN:NL:UI:10-1-115854.

⁶ *Case 9-56, Meroni & Co., Industrie Metallurgiche, SpA v High Authority of the European Coal and Steel Community*, [1958] ECR 133.

⁷ Nel rilevare come *"Importantly, soft administrative rule-making is no longer the prerogative of the Commission, as agencies and networks are not only 'mushrooming' in many different policy areas but are also gaining in general rule-making powers, despite the Meroni doctrine"* è stato colto che *"in some cases it even appears that these powers are not necessarily linked to technical implementation matters, but actually amount to policy-making and (soft and sometimes hard) coordina-*

powers to agencies is excluded". Si osserva come, applicando tale principio all'attuale regolamentazione dell'Autorità Bancaria Europea (con ciò intendendosi, ai fini che qui rilevano, sia l'EBA che la BCE) il legislatore comunitario non abbia attribuito poteri di "regolamentazione generale" quanto, piuttosto, pur riconoscendo loro un certo margine di discrezionalità lo ha ricondotto e circoscritto all'applicazione di specifiche disposizioni legislative – definendole, caso per caso, nell'ambito dell'articolato con riferimento alle singole fattispecie, aspetti, elementi che lo compongono –. Quanto al grado di enforceability l'Autore osserva come "*EU agencies' soft rule-making acts are not legally binding by definition, but may generate both practical and legal effects. The EU Treaties do not grant any form of legally binding force to soft law documents and EU soft law cannot by itself create any rights or impose any obligations. However, soft law obtains an important authoritative function in legal practice and it appears from the case law of the CJEU that it is definitely not devoid of legal effects*⁸. *Soft law measures are thus not 'harmless', especially when they are simply 'rubber-stamped' by the Commission*⁹ into legally binding acts¹⁰".

tion of Member States activities coming close to legal harmonization". Questo ultimo aspetto parrebbe ricondursi, e per certi versi sembra in tal senso rilevato, ad una sorta di deviazione rispetto al tracciato che tale tipologia di intervento dovrebbero seguire. In tale contesto, e proprio con riferimento alla dottrina Meroni, ricordando come "*thus excludes the delegation of general regulatory powers to agencies*" ed evidenziandosi come "*is put under pressure by the currently developing institutional practice, as certain agencies have developed policy-making activity that comes close to full regulatory powers*" si sottolinea che "*While these general rule-making powers are soft by the label, they are often hard in practice*". Così European Parliament, Directorate-General for international policies – Policy Department Citizens' Right and Constitutional Affairs C, In Checks and balances of Soft EU Rule-Making, pag. 4 e 23.

⁸ "*H. Luijendijk & L. Senden, 'Preadvies NVER: De gelaagde doorwerking van Europese administratieve soft law in de nationale rechtsorde', 2011 SEW Tijdschrift voor Europees en economisch recht, no. 7/8, p. 313*".

⁹ È stato precisato, con riferimento all'implementazione del relativo Action Plan da parte della Commissione Europea come "*the Commission has recognised that in this area soft law instruments such as recommendations, rather than prescriptive detailed legislation, are more appropriate. ... was conscious of the need not to overburden company with too much legislation*" (C, McCreevy, *European Commissioner for International Market and Services, Future of the Company Law Action Plan, par. Short term priorities*, a) Promote good corporate governance, rilasciata

È stata rilevata una differenziazione in sede istituzionale¹¹, sotto l'aspetto soggettivo (dell'emittente), indicandosi come *"This report has revealed the increasing relevance of soft rule-making in the EU, both at the level of developing new laws and policies in the EU and at the level of EU administration"*. Parimenti dicasi quanto alla funzionalità (diretta ovvero indiretta amministrazione), sottolineandosi come *"At the level of direct administration, soft rule-making acts of the EU, originating not only from the Commission but increasingly so also from networks and agencies, are at the basis of their single-case decision-making"*, da cui derivandosi come tali atti assumano, o comunque dovrebbero assumere, la corretta modalità di determinazione dei criteri operativi di applicazione della norma, in un contesto di esercizio del relativo potere in capo alle singole Autorità. Distinguendosi, quindi, tra *direct* ed *indirect administration* viene chiarito come *"At the level of indirect administration, these acts provide guidance for many different national actors that are involved in the application and enforcement of EU law. This also affects the behavior of stakeholders and other interested parties"*. Se in quanto tali atti, non limitandosi quindi a quelli legislativi, risultino in grado di influire sul comporta-

nell'ambito della Listed Companies and Legislator in Dialogue Conference, Copenhagen 17 November 2005, Speech/05/702).

Se da un lato il non oberare (onerare) il settore con un numero eccessivo di, o comunque attraverso principalmente, provvedimenti legislativi anche quanto a quella che potremmo definire "ultima fase applicativa", appaia coerente con una prudente ed economica gestione da parte del Legislatore / Regolamentatore comunitario, dall'altro la Commissione, così come altri competenti soggetti (Autorità) potrebbero provvedere alle necessarie implementazioni / variazioni / integrazioni / aggiornamenti delle previsioni dalle stesse emanate, nell'ambito di competenza delle rispettive prerogative di Soft-Law / Rule, con maggiore tempestività e snellezza procedurale assicurando, nel contempo, il rispetto delle previsioni "Legislative deleganti" tempo per tempo vigenti.

¹⁰ R. Dehousse, *Delegation of powers in the European Union: The Need for a Multi-principals Model*, 2008 *West European Politics* 31, no. 4, p. 799. See also: L. Senden, *Soft Law in European Community Law*, 2004. See also: L. Senden & T. Van den Brink, *Checks and balances of Soft EU Rule-Making*, 2012 *Study for the European Parliament, Policy Department C: Citizens Rights and Constitutional Affairs*, PE 462.433.

¹¹ European Parliament, Directorate-General for international policies – Policy Department Citizens' Right and Constitutional Affairs C, In *Checks and balances of Soft EU Rule-Making*, 2012, pag. 83.

mento dei destinatari, non può non riconoscersi loro quale fondamento l'esercizio di un potere / facoltà attribuito alla singola Autorità da cui deriva l'obbligatorietà / onere dei detti destinatari ad adeguarsi al rispettivo contenuto¹².

2. *Le basi giuridiche delle Guidelines e Raccomandazioni emanate dall'EBA e dalla BCE*

Si richiama come sia stato osservato, con riferimento alle Guidelines emanate dall'EBA¹³, “*these regulatory measures, guidelines and recommendations are not binding on national authorities. However, in accordance with Article 16(3) of the founding Regulation of the EBA the competent authorities are obliged to “make every effort to comply with those guidelines and recommendations”*”. Avuto riferimento all'attività della, BCE, viene rilevato¹⁴ come “*ECB has worked intensively over the past two years in order to achieve a higher degree of harmonisation in the application of national legislation*”. Dalla coordinata lettura dei due passi che precedono si ricava come attraverso il ricorso alla tipologia di soft law in parola, l'Autorità comunitaria applicando una specifica previsione legislativa (considerando anche la previsione al terzo comma dell'art. 4 “Compiti attribuiti alla BCE”, comma 3¹⁵ del Regolamento UE/1024/2013¹⁶) è posta nelle condizioni di ricorrere a strumenti di soft-law/rule in grado di assicurare una più diretta ed immediata omogeneità e coordinamento uniforme delle re-

¹² Diversamente, infatti, non potrebbe riconoscersi neppure la sanzionabilità dell'eventuale inadempimento (infra).

¹³ M. Marcucci, *Managing administrative complexity in resolution: the recent experience in Italy and its lessons from a European Union perspective* (in ESBC Legal Conference 2016, 6-7 October 2016, pag. 223-224).

¹⁴ L. Arranz *Level playing field – towards a more uniform application of banking legislation* (in ESBC Legal Conference 2016, 6-7 October 2016, pag. 241).

¹⁵ La BCE può adottare Orientamenti [termine con il quale viene anche tradotto Guidelines - infra] e Raccomandazioni nonchè prende decisioni, fatti salvi il pertinente diritto dell'Unione e, in particolare, qualsiasi atto legislativo e non legislativo, compresi quelli di cui agli articoli 290 e 291 TFUE, cui è chiamata a conformarsi. Nel fare ciò è espressamente soggetta alle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione vincolanti elaborate dall'ABE ed adottate dalla Commissione (artt. da 10 a 15, 16 del Regolamento (UE) n. 1093/2010).

¹⁶ Del 15 ottobre 2013 “che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi”.

gole comunitarie. Sotto l'aspetto esegetico si osserva come l'art. 34 del Trattato "Atti giuridici" nel disporre come la BCE stabilisca i regolamenti nella misura necessaria per assolvere i compiti come previsti dallo Statuto stesso¹⁷, e prenda le decisioni necessarie per assolvere i compiti attribuiti al SEBC in virtù dei trattati e dello statuto stesso, attribuisce alla BCE "*entro i limiti stabiliti dal Consiglio in conformità della procedura di cui all'art. 41*" il potere "*di infliggere alle imprese ammende o penali di mora in caso di inosservanza degli obblighi imposti dai regolamenti e dalle decisioni da essa adottati*". Tale attribuzione non può prescindere da un'efficacia ed esecutorietà del provvedimento come direttamente emesso dalla BCE, dal cui mancato rispetto può sorgere l'irrogazione di una sanzione.

Si richiama all'attenzione come, ai sensi del citato art. 3, la BCE possa adottare regolamenti solo nella misura in cui ciò sia necessario per organizzare o precisare le modalità di assolvimento dei compiti attribuiti dal Regolamento stesso. È di immediata comprensione la riconducibilità, meglio dire limitazione, voluta dal legislatore comunitario ad un ambito prettamente operativo applicativo ad integrazione che si potrebbe definire esecutiva della norma primaria, per definizione generale ed astratta, anche qui per consentire all'ordinamento di rispondere con tempestività anche alle mutazioni del settore di riferimento che non necessitano di intervento diretto del legislatore.

Che i Regolamenti siano da ricondurre alla tipologia delle soft law/rule appare condivisibile, nei termini fin qui rilevabili, rimanendo da definire se nel loro ambito, ovvero in quello delle decisioni, possano ricondursi le Raccomandazioni e le Guidelines che, soprattutto nel corso degli ultimi anni, stanno assumendo un sempre maggior rilievo in ragione del ricorso cui le Autorità (EBA e BCE) ormai fanno.

Fermo quanto (infra) considerato in materia di finalità / volontà intrinseca ed estrinseca di un provvedimento (nelle varie forme possa essere perfezionato), un'attenzione si pone all'emanazione da parte della BCE delle Raccomandazioni. Tra molti si evidenzia, in quanto anche recente, il Provvedimento BCE del 13 dicembre 2016 "*sulle politiche di distribuzione dei dividendi*"¹⁸ la cui strutturazione presenta una netta distinzione espositiva nel corpo stesso del documento. La

¹⁷ Artt. 19.1, 22, 25.2 e nei casi previsti negli atti del Consiglio di cui all'art. 41.

¹⁸ (BCE/2016/44).

prima parte, nel richiamare gli obblighi degli enti creditizi, come previsti dalle varie previsioni legislative comunitarie nell'ambito dell'adozione delle politiche sui dividendi utilizzando ipotesi conservative e prudenti, utilizza espressioni quali *“sono tenuti a soddisfare in via continuativa”*, *“sono tenuti a rispettare in via continuativa”*, *“sono altresì tenuti a rispettare il requisito”* e *“sono inoltre tenuti a rispettare il coefficiente di capitale primario”* concludendo come *tali requisiti* debbano essere soddisfatti sia a livello consolidato sia su base individuale. La seconda, esponendo il contenuto delle raccomandazioni BCE presenta, viceversa, formulazioni quali *“dovrebbero distribuire i propri utili”*, *“gli Enti che non rispettano ... non dovrebbero distribuire alcun dividendo”*, *“gli enti creditizi che non possono conformarsi alla presente raccomandazione in quanto ritengano di essere giuridicamente obbligati a pagare dividendi dovrebbero contattare immediatamente il proprio gruppo di vigilanza congiunto”*. Tale ultimo inciso merita approfondimento¹⁹, ai fini che qui rilevano, quanto al suo presupposto costituito dal ricorrere in capo al singolo ente creditizio dell'esistenza di un obbligo giuridico che gli imponga un comportamento non in linea con le “indicazioni” della Raccomandazione stessa – non quindi un'argomentazione elaborata dallo stesso, un indirizzo di un'associazione di categoria “domestica”, interpretazione di principi contabili non formalmente recepiti dalla legislazione UE, prassi domestiche, etc. -. Una simile argomentazione verrebbe, in parte, ad affievolire la portata (supra) dallo “invito” presente nell'incipit della Raccomandazione stessa, nel senso di sottolineare comunque la vincolatività delle indicazioni in essa contenute riconducendola ad un sostanziale riconoscimento, nell'ambito di quella, seppur limitata, discrezionalità bilancistico – contabile che spetta ad ogni società.

Traendo spunto proprio dal documento recentemente emanato dalla BCE, costituente il riferimento principe, in uno con gli interventi spiegati dall'EBA nel corso dell'ultimo biennio, della regolamentazione in materia di NPL si richiama come al paragrafo 1.2 “Applicabilità delle Linee Guida” nel precisare come esse non siano *“al momento vinco-*

¹⁹ Al di là del, per quanto ovvio, rilevare come alcun Intermediario Vigilato si permetterebbe di disattendere un'indicazione, comunque data dall'Autorità, senza discutere / valutare le ragioni congiuntamente con quest'ultima o comunque esprimere le proprie riserve ovvero deduzioni.

lanti”²⁰ indicando come le Autorità di Vigilanza possano “*tuttavia richiedere alle banche di illustrare e motivare qualsiasi scostamento rispetto al loro contenuto*” divenendo le stesse, quindi, un elemento di riferimento che legittima, in caso di mancato “*adempimento*”, ulteriori approfondimenti di vigilanza sulla gestione / valutazione / monitoraggio degli NPL da parte del singolo intermediario bancario²¹. Un passo di tale capoverso può assumere rilevanza interpretativa, da parte della BCE, nella parte in cui, nel suo incipit, indicando come le linee guida non intendano sostituire né inficiare alcun requisito normativo o contabile applicabile, faccia riferimento in tale novero anche alle linee guida ma intendendosi quelle “*sancite con regolamenti o direttive vigenti dell’UE e le relative trasposizioni o disposizioni equivalenti a livello nazionale*”, lo stesso riferendosi anche agli orientamenti emanati dall’Autorità bancaria europea”²².

Si riporta, ad ulteriore esempio la Decisione della BCE²³ la quale nelle premesse, a fondamento della propria legittimità, richiama il Regolamento (UE) n. 1024/2013 che le attribuisce compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale (artt. 3 e 33 par. 3 e 4), così come il suo articolo 6, par. 4, relativo ai criteri di in-

²⁰ Pag. 6 del documento. Facendosi così presumere che in un futuro, lo potrebbero diventare. Accezione che, considerando l’orientamento della ECJ (infra), viene ad evidenziare la carenza di quell’intendimento ad emanare un Provvedimento *binding* nei confronti di tutti i destinatari, fermo restando come subito appresso (supra) ne attribuisca in caso una valenza che si potrebbe definire indiretta a ragione della relativa *modalità presupposto*.

²¹ Concetto che risulta affermato, nel paragrafo successivo, nella precisazione “*rappresentano piuttosto uno strumento di vigilanza allo scopo di chiarire le aspettative della vigilanza riguardo all’individuazione, gestione misurazione e cancellazione degli NPL in settori non disciplinati o specificatamente tratti di regolamenti, dalle direttive o dalle linee guida vigenti*”.

²² A titolo di raffronto si riporta il passaggio in testo inglese “*This guidance does not intend to substitute or supersede any applicable regulatory or accounting requirement or guidance from existing EU regulations or directives and their national transpositions or equivalent, or guidelines issued by the European Banking Authority (EBA)*”. Si richiama all’attenzione come il testo in lingua italiana, nel periodo corrispondente, parli prima di linee guida e poi di orientamenti, mentre quello inglese – si rammenti lingua utilizzata sia per il procedimento di consultazione che di prima emissione del Documento BCE – ricorra, come si vede, a termini sostanzialmente più omogenei e correlati.

²³ Del 4 febbraio 2014 “che individua gli enti creditizi alla valutazione approfondita”.

dividuazione degli enti creditizi nei confronti dei quali condurre una valutazione approfondita. In tale occasione si osservi come il riferimento “legittimante” non sia solo quello che attribuisce il potere di emettere il provvedimento che potremmo qualificare *oggettivo* quanto anche l’elemento costituito dai parametri soggettivi riferiti ai singoli enti/ società che definiremmo di merito – contenenti anche, per taluni versi, elementi valutativi discrezionali –.

Il paragrafo 2 dell’art. 33 del Regolamento 1024/2013 dispone come la BCE sia tenuta a pubblicare, mediante regolamenti e decisioni, le dettagliate modalità operative per l’esecuzione dei compiti che lo stesso le attribuisce²⁴, il precedente articolo 6, al paragrafo 7, dispone come la stessa, in collaborazione con le NCAs e sulla base di un’apposita proposta del Consiglio di vigilanza, è tenuta ad adottare e pubblicare un quadro per l’organizzazione delle modalità pratiche di cooperazione tra la BCE e le NCAs nell’ambito del SSM. Si osservi come, in questo caso, il Regolamento UE disponga un obbligo in capo alla Banca Centrale Europea di emanare le previste disposizioni, senza prevedere formalità per la loro efficacia sia nell’ambito dei rapporti amministrativi che con i soggetti vigilati così come gli eventuali terzi destinatari, anche indiretti, delle disposizioni stesse. Ciò non può non corrispondere, in capo al Legislatore in un contesto di coerente e completa visione normativa, alla consapevolezza che i provvedimenti / atti che la destinataria dell’obbligo andrà ad emanare non siano anche caratterizzati dall’esecutorietà.

Un quadro complessivo trova esplicitazione nella recente *Guida alla verifica dei requisiti di professionalità e onorabilità*²⁵, puntualizzando come ai sensi del Regolamento UE 1024/2013 rientri la vigilanza in tale materia tra i compiti esclusivi della BCE, quale parte della vigilanza sulla governance complessiva degli enti creditizi (art. 4, paragrafo 1); i successivi articoli 93 e 94 definiscono la competenza per quanto riguarda i relativi requisiti. L’Autorità, in ragione di detto Re-

²⁴ Come espressamente richiamato dal considerando 8 del Regolamento n. 468/2014 della BCE del 16 aprile 2014 “*che istituisce il quadro di cooperazione di vigilanza unico della Banca centrale europea e le autorità nazionali competenti e con le autorità nazionali designate*”.

²⁵ Banca Centrale Europea, pubblicata il 15 maggio 2017, capitolo 2 “Quadro giuridico”, paragrafo 2.1 “Regolamento sull’MVU e regolamento quadro sull’MVU”, pag. 5.

golamento: a) adotta decisioni sull'idoneità dei membri degli organi di amministrazione degli enti creditizi significativi in esito alle verifiche dei requisiti di professionalità e onorabilità, b) può ricorrere a tutti i poteri previsti dal Regolamento 1024/2013, per lo svolgimento della sua funzione, c) tra i poteri conferitile rientrano la raccolta di informazioni, anche mediante audizioni, l'imposizione di condizioni e obblighi nonché l'emanazione di raccomandazioni afferenti le decisioni sulla professionalità e sull'onorabilità. Quest'ultimo aspetto parrebbe condurre a riconoscere, quanto a dette raccomandazioni, una valenza ed efficacia sostanziali in quanto "espressione interpretativa" di atti e provvedimenti a loro volta efficaci nei confronti dei terzi senza necessità di formalità legislative o confirmative da parte di altro Organo / Istituzione comunitaria.

Un ulteriore esempio descrittivo, più articolato interessando diversi aspetti, è fornito da quanto contenuto nel considerando del Regolamento n. 445 del 14 marzo 2016²⁶, che considera due distinti riferimenti "causa" delle competenze e prerogative dell'Autorità:

- conformemente a quanto previsto dall'articolo 132 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea la BCE ha il potere di stabilire regolamenti. La stessa previsione in uno con l'articolo 34 dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della BCE (Statuto del SEBC), nel riferirsi all'articolo 25.2 di quest'ultimo, le conferiscono poteri regolamentari "*in quanto necessari ad assolvere compiti specifici in merito alle politiche che riguardano la vigilanza prudenziale degli enti creditizi*";
- in base a quanto stabilito dalla pertinente normativa dell'Unione, la BCE è l'autorità competente negli Stati membri partecipanti ad assolvere i propri compiti microprudenziali, nell'ambito del meccanismo di vigilanza unico (MVU) a norma del Regolamento (UE) n. 1024/2013 nei confronti di enti creditizi classificati come significativi ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 4, del suddetto regolamento e della parte IV e dell'articolo 147, paragrafo 1, del Regolamento (UE) n. 468/2014 della Banca centrale europea (BCE/2014/17) (5). Da quanto precede viene fatto discendere come essa abbia "*tutti i poteri e gli obblighi che il pertinente diritto*

²⁶ Sull'esercizio delle opzioni e delle discrezionalità previste dal diritto dell'Unione.

dell'Unione conferisce alle autorità competenti". In particolare, prosegue l'argomentazione, alla BCE è attribuito il potere di esercitare le opzioni e le discrezionalità previste dal diritto dell'Unione.

3. La Giurisprudenza comunitaria

Merita anche riportare quanto espresso dall'ufficio dell'Avvocato Generale avanti la Corte di Giustizia Europea:

- «... negli ultimi anni, la dottrina delle fonti del diritto cerca in maniera crescente di comprendere alla voce "soft law" anche atti che, pur non essendo giuridicamente vincolanti, presentano tuttavia, per effetto di rinvii, del ricorso ai medesimi al fine di interpretare norme imperative di diritto o della loro efficacia artica, una certa rilevanza», «la categoria della "soft law" non costituisce peraltro né una categoria di atti giuridicamente rilevante, né una categoria chiaramente delimitabile. Essa non è pertanto idonea a fungere da criterio per l'applicazione di un fondamento normativo procedurale»²⁷;
- «... la Commissione non è legittimata a fissare norme vincolanti generali ed astratte che disciplinino, ad esempio, le situazioni in cui un aiuto possa essere ritenuto compatibile in quanto destinato a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE. Un simile complesso di norme vincolanti sarebbe nullo. Tuttavia, per ragioni di trasparenza, e per garantir la parità di trattamento e la certezza del diritto, la Commissione può pubblicare atti di "soft law" (quali orientamenti²⁸, avvisi o comunicazioni) al fine di annunciare come

²⁷ Conclusioni dell'avvocato generale Pedro Cruz Villalon, presentate il 29 aprile 2014, Causa C-399/12.

²⁸ L'utilizzo di tale termine, nella trasposizioni in lingua italiana dei testi, ufficiali, delle disposizioni / Provvedimenti emanate dalle Autorità Comunitarie per il termine Guidelines anziché "Linee Guida" potrebbe risultare fuorviante, in sede di interpretazione esegetica domestica. A tale proposito si osserva come sia l'Autorità Comunitaria che quella domestica ricorrano alla seconda espressione; vedasi ex plurimis (avendo riferimento alla lingua, inglese, utilizzata per il relativo procedimento di consultazione ivi compreso il Final Draft) il Comunicato Stampa della BCE "La BCE avvia una consultazione pubblica concernente le linee guida per le banche sui

intenda fare uso, in talune situazioni, di detto potere discrezionale. ... Di conseguenza, un atto come la comunicazione sul settore bancario non può essere considerato, de jure o de facto, vincolante per gli Stati membri. Qualsiasi effetto di tali norme sugli Stati membri può al massimo essere accessorio o indiretto. ... »²⁹;

- *«La Corte ha così confermato, secondo l'avvocato generale Ruiz-Jarabo Colomer, la propria competenza ad interpretare, in via pregiudiziale, gli atti della soft law adottati in base al Trattato, affermando che tali atti non sono privi di qualsiasi effetto giuridico³⁰ e che pertanto i giudici nazionali sono tenuti a «prender[li] in considerazione» ai fini della soluzione delle controversie sottoposte al loro giudizio, in particolare quando sono di aiuto nell'interpretazione di norme nazionali adottate allo scopo di garantire la loro attuazione o mirano a completare norme comunitarie aventi valore vincolante³¹».*

crediti deteriorati” del 12 settembre 2016, presentazione della BCE *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL)* – Elementi principali del settembre 2016. Con riferimento, pur indiretto, all'EBA si richiamano il resoconto dell'intervento svolto dal suo Presidente, Andrea Enria, avanti la 6^a Commissione permanente Finanze e Tesoro del Senato della Repubblica italiana il 3 marzo 2015, *Il sistema bancario italiano nella prospettiva della vigilanza europea*, nella parte in cui riferendosi alla possibilità per gli utenti di accedere ad un sistemi interattivo, fa espresso riferimento alla consultazione di “sia la legislazione primaria, sia gli standard e le linee guida sviluppati dall'EBA e le risposte a tutti i quesiti ricevuti” (pag. 6), nonché quello analogo precedente, dell'11 gennaio 2012, richiamando come la Commissione nel porre rimedio alle difformità nella definizione di capitale adottata dei diversi ordinamenti vi abbia provveduto “recependo i principi adottati dal CEBS nelle sue linee guida del 2010 e poi dall'EBA nello stress test svolto nel corso del 2011”.

²⁹ Conclusioni dell'avvocato generale Nils Wahl, presentate il 18 febbraio 2016, Causa C-526/14.

³⁰ Per certi versi rispondendo ad un'esortazione, indiretta, della stessa Commissione europea la quale “also stressed that soft law tools such as recommendations or requests to enter into voluntary commitments are often wrongly seen as not constituting supervisory measures that trigger cooperation obligations” (in Occasional Paper, European Central Bank, *The side effect of national financial sector policies: framing the debate in financial protectionism*, n. 166 / September 2015, in nota di pag. 21).

³¹ “V. conclusioni dell'avvocato generale Ruiz-Jarabo Colomer nella causa *Lodato & C.* (C-415/07, EU:C:2008:658, paragrafo 34)” come citato dalle Conclusio-

La ECJ ha affrontato la questione³² con riferimento a ricorsi presentati avanti a sé ai sensi dell'art. 263³³ ed art. 277 TFEU (numerazione del Trattato precedente a quello di Lisbona). Nel primo caso³⁴, pur a fronte della Commissione la quale sosteneva come la Comunicazione oggetto di ricorso (*annulment procedure*) costituisse un'interpretazione priva di natura vincolante, la Corte concludeva "... *it constituted an act intended to have legal effects on its own*". In un

ni dell'Avvocato Generale Manuel Campos Sanchez-Bordona, presentate il 28 gennaio 2016, Causa C-613/14.

³² Si evidenziano alcuni elementi come riportati in "Checks and balances of Soft EU Rule-Making", pag. 57, op. cit.

³³ La norma dispone, tra le altre, come la Corte di Giustizia dell'Unione europea eserciti "*un controllo di legittimità sugli atti legislativi, sugli atti del Consiglio, della Commissione e della Banca centrale europea che non siano raccomandazioni o pareri, nonché sugli atti del Parlamento europeo e del Consiglio europeo destinati a produrre effetti giuridici nei confronti di terzi*". Si osservi come la previsione consideri espressamente, ricorrendo per la definizione del perimetro il criterio dell'esclusione – tutti eccetto quelli espressamente indicati –, le raccomandazioni ed i pareri (nel testo in lingua inglese "*other than recommendations and opinions*", ed in quello francese "*les recommandations et les avis*") non riconoscendo loro, implicitamente, la capacità di produrre effetti vincolanti nei confronti dei terzi (principio che, infra, viene espresso dalla stessa Corte quale elemento di riferimento per ritenere la propria competenza a decidere su ricorsi per l'annullamento di taluni provvedimenti di detta Autorità indipendente) ma, per converso, proprio in ragione dell'interpretazione che la Corte EU fornisce comporterebbe l'attribuire ai restanti provvedimenti, incluse le Linee Guida, un'efficacia vincolante.

In termini più generali viene previsto, inoltre, in capo alla Corte l'esercizio di "*un controllo di legittimità sugli atti degli organi o organismi dell'Unione destinati a produrre effetti giuridici nei confronti di terzi*".

A tale proposito è stato osservato "*By their very nature, soft rule-making acts lack the intent of legal effects, but they may very well produce legal effects. While in its post-Lisbon version the above paragraph has enhanced the legal protection of natural and legal persons against administrative acts by providing for the possibility to initiate an annulment procedure also against acts of bodies, offices and agencies of the Union, this protection seems limited to binding, individual acts and seems to exclude those acts of agencies that involve the exercise of general soft rulemaking powers. If the first paragraph is to be interpreted narrowly, this may only be otherwise if some intent of legal effects of such acts can be demonstrated. If it is to be interpreted more broadly, an action for annulment could also be initiated if one demonstrates that such an act produces legal effects*" (*Checks and Balances of soft EU rule making*, pag. 56, cit.).

³⁴ France v. Commission, Case C-57/95 [1997] ECR I-01627.

successivo caso³⁵ ha definito come siano introducibili in giudizio “*any measures adopted by the institution, whatever their form, which are intended to have binding legal effects*”; si osservi come, da un lato, sia considerata ogni “misura” senza riferirsi ad una specifica tipologia (Guidelines, Opinion, Regulation, etc.) derivandosene come il *nomen juris* attribuito a ciascuna di esse, di per sé, non parrebbe assumere una valenza discriminatoria, sia in senso positivo che negativo e, dall’altro, venga sostanzializzata la natura della finalità intrinseca della misura stessa che parrebbe forse, e per certi versi, promanare più dalla volontà od intendimento dell’Autorità Indipendente con riferimento al contenuto dell’atto concretizzante la *measure* stessa.

Avuto riferimento all’articolo 277³⁶ TFEU, invocando “*the plea of illegality*” nei termini dallo stesso regolato, la Corte³⁷ ha ritenuto che le Guidelines relative al metodo di determinazione dell’importo delle sanzioni fossero da intendersi regole di condotta finalizzate a produrre effetti nei confronti dei destinatari / terzi³⁸; ciò costituiva, infatti, il presupposto per l’ammissibilità, avanti la Corte stessa, di un ricorso per il loro annullamento pur in presenza di provvedimenti aventi applicazione generale ma caratterizzati da effetto vincolante in capo a destinatari, a ragione del ricorrere di determinate condizioni ovvero del loro contenuto³⁹.

³⁵ Commission v. Council (CITES) [2009] ECR I-08917, Paragraph 42-44.

³⁶ Il quale prevede, in sede di una controversia pertinente un atto di portata generale adottato da un’istituzione, organo o organismo dell’Unione, che possa essere invocata innanzi la ECJ, anche spirato il termine previsto al sesto comma dell’articolo 263, e valendosi dei motivi previsti del suo secondo comma, l’inapplicabilità dell’atto stesso.

³⁷ Joined cases C-189/02 P, C-202/02 P, C-205/02 P to C-208/02 P and C-213/02 P, Dansk Rørindustri [2005] ECR I-5425, Paragraphs 211-212.

³⁸ “*external effects*”.

³⁹ Lo studio *Checks and balances of soft EU rule-making* (op. cit., pag. 57), nel riportare le pronunce, sottolinea come tale interpretazione della Corte non offra una soluzione alla mancata ricorribilità, per il loro annullamento, dei cosiddetti *regular soft law acts* che non producono vincolanti effetti legali bensì “mere” conseguenze di fatto [nel testo *factual implications*].

4. La Giurisprudenza domestica

Il Consiglio di Stato in materia di soft law ha avuto modo⁴⁰, in sede di individuazione della natura giuridica, nonché la loro collocazione nella gerarchia delle fonti di diritto, degli emettendi provvedimenti da parte del Ministero delle infrastrutture e dei trasporti e dell'ANAC, di distinguere quanto a quest'ultimo tra “a) *quelli adottati con delibera dell'ANAC a carattere vincolante, erga omnes, e in particolare le linee guida*; b) *quelli adottati con delibera dell'ANAC a carattere non vincolante*”. Tale intervento è determinato, precisa il parre, dalle onerose e defatiganti incertezze applicative “che possono derivare anche dal riferimento improprio, operato dai primi commentatori, al concetto di *soft regulation*, estraneo all'ordinamento nazionale e comunque troppo generico, in assenza di una definizione della sua disciplina sostanziale e procedimentale”, indicando come necessaria tale operazione interpretativa «proprio per assicurare al quadro regolatorio ... quella necessaria organicità, “razionalizzazione” e “chiarezza” richieste dallo stesso legislatore delegante». Nella preliminare analisi la Corte evidenzia come la stessa delega legislativa riconduca «le linee guida e gli atti in questione al genere degli “atti di indirizzo” (lettere t) e li qualifica come strumenti di “regolamentazione flessibile” (termine anch'esso estraneo al nostro sistema delle fonti, di cui va qui identificata da disciplina applicabile)»⁴¹.

Quanto alle Linee Guida ANAC, distinguendo tra quelle a carattere “non vincolante” e “vincolante” ritenendo le prime “pacificamente in-

⁴⁰ Parere rilasciato in sede di Adunanza della Commissione Speciale del 21 marzo 2016, numero affare 00464/2016, avente ad oggetto lo Schema di decreto legislativo recante “Codice degli appalti pubblici e dei contratti di concessione”, ai sensi dell'articolo 1, comma 3, della legge 28 gennaio 2016, n. 11, pag. 37 e ss. In tal ambito, pur trattandosi di un Parere e non di Pronuncia emessa in sede di attività giurisprudenziale, si ritiene considerarla nel novero sostanziale di quest'ultima atteso la riconducibilità comunque, al soggetto che lo ha emesso.

⁴¹ Quanto alla regolamentazione ministeriale delegata chiarisce come, indipendentemente dal *nomen juris* fornito dalla delega e dallo stesso codice (oggetto di parere nel suo schema di decreto legislativo), tali atti debbano essere considerati quali “regolamenti ministeriali” con le derivanti conseguenze in termini di loro forza e valore, tra l'altro resistenza all'abrogazione da parte di fonti sotto-ordinate, disapplicabilità entro i limiti fissati dalla giurisprudenza amministrativa in sede giurisdizionale.

quadrabili come ordinari atti amministrativi”, per le seconde è necessaria qualche ulteriore considerazione, riportandone alcuni esempi tratti dal medesimo Codice (in materia di sistemi di qualificazione degli esecutori di lavori pubblici, requisiti partecipativi in caso di fallimento, requisiti di qualificazione del contraente generale, requisiti e compiti del r.u.p. per i lavori di maggiore complessità, definizione delle classifiche di qualificazione del contraente generale «*nonché altri comunque riconducibili all’espressione “altri atti di regolamentazione flessibile”*»). Indicando come suscitati non poche perplessità, di tipo sistematico ed ordinamentale, “*soprattutto in assenza di un fondamento chiaro per un’innovazione così diretta del nostro sistema delle fonti*” l’opinione di riconoscere per tali provvedimenti una vera e propria normativa *extra ordinem*, il Consiglio di Stato ritiene preferibile l’opzione interpretativa che combina la valenza certamente generale dei provvedimenti in questione con la natura del soggetto emanante (ANAC) “*la quale si configura a tutti gli effetti come un’Autorità amministrativa indipendente, con funzioni (anche) di regolamentazione*”, introducendosi un criterio interpretativo fondato su due elementi combinati tra loro. Da quanto precede viene fatto dedurre il logico ricondurre le linee guida, e gli atti ad esse assimilati, alla categoria degli atti di regolazione delle Autorità indipendenti, che non sono regolamentati in senso proprio ma atti amministrativi generali “di regolazione”. Viene richiamata, infine la necessità di assicurare, anche per questi provvedimenti, tutte le garanzie procedurali e di regolarità della regolazione già oggi pacificamente vigenti per le Autorità indipendenti in ragione della natura tecnica ed amministrativa di tali organismi nonché «della esigenza di compensare la maggiore flessibilità del principio di legalità sostanziale’ con un più forte rispetto di criteri di ‘legalità procedimentale’». A tale ultimo fine il Parere ne evidenzia tre: a) l’obbligo di sottoporre le delibera ad una preventiva fase di consultazione, che costituisce ormai una forma necessaria, strutturata e trasparente di partecipazione al *decision making process* dei soggetti interessati, b) l’esigenza di dotarsi, per gli interventi di impatto significativo, di strumenti quali l’analisi di impatto della regolamentazione (AIR) e la verifica ex post dell’impatto della regolazione (VIR), c) la necessità di adottare tecniche di codificazione delle delibere di regolazione tramite la concentrazione in “testi unici integrati” di quelle della

medesima materia (best practice ormai diffusa presso le principali Autorità di regolamentazione)⁴².

Tale ricostruzione, sottolinea il CdS “*non pregiudica, ma anzi riconferma, gli effetti vincolanti erga omnes di tali atti dell’ANAC*” evidenziando come ciò sia secondo quanto disposto dalla delega legislativa la quale parla espressamente di “*strumenti di regolamentazione flessibile, anche dotati di efficacia vincolante*”, lasciando intendere come tale accezione presente nel disposto legislativo costituisca elemento di supporto, non secondario, ma necessario per l’efficacia erga omnes di tali disposizioni ANAC.

5. *L’approccio della BCE – le Guidelines in materia di NPL.*

Preliminarmente si richiama all’attenzione come l’EBA, con riferimento alla materia dei Non Performing Loans⁴³ che ha regola-

⁴² La rilevanza di tale impostazione è stata confermata, di recente anche sull’applicazione pratica, sottolineandosi come “*la nuova regolamentazione introduce un deciso cambio di prospettiva: maggiore semplificazione delle procedure, più trasparenza e meccanismo di controllo più efficaci. Gli articoli del Codice, che nella versione precedente erano oltre 600, sono stati ridotti di due terzi, anche grazie alla previsione di un sistema di soft law che, attraverso un sistema di linee guida, potrà completare la legislazione e che è stata affidata proprio all’Autorità che presiede e che da aprile ne ha avviato l’adozione un tipo di regolazione non nuova, che in Italia aveva avuto già alcuni precedenti ma che ha ricevuto centralità e pieno riconoscimento solo col nuovo Codice*” (R. Cantone, Benchmarking Public Procurement 2017, Intervento del Presidente dell’Autorità Nazionale Anticorruzione al Seminario della Banca Mondiale, Washington, 5 dicembre 2016, disponibile sul sito dell’Autorità).

⁴³ *EBA FINAL draft Implementing Technical Standards On Supervisory reporting on forbearance and non-performing exposures under article 99(4) of Regulation (EU) No 575/2013* (EBA/ITS/2013/03 21/10/2013), recepito in sede legislativa con il Regolamento di esecuzione (UE) 2015/227 della Commissione del 9 gennaio 2015 “*che modifica il regolamento di esecuzione (UE) n. 680/2014 che stabilisce norme tecniche di attuazione per quanto riguarda le segnalazioni degli enti a fini di vigilanza conformemente al regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio*”.

Si richiama all’attenzione come il considerando n. 6 di detto Regolamento chiarisca “*Al fine di garantire una corretta applicazione degli obblighi di cui al regolamento di esecuzione (UE) n. 680/2014, è opportuno rendere più precisi i modelli, le istruzioni e le definizioni utilizzati per le segnalazioni degli enti a fini di vigilanza. Pertanto, per motivi di chiarezza giuridica, è opportuno sostituire vari modelli degli*

to tale materia introducendo le Forbearance Measure e la derivante classificazione (a fini bilancistici) *Forborne Exposure* comportando, non solo, interventi organizzativi di processo e procedurali non secondari per l'intero sistema bancario, abbia seguito la strada di vedere recepita la complessiva struttura regolamentare nella normativa legislativa della quale costituiva modalità attuativa per gli aspetti attribuiti dalla Norma all'Autorità. Non secondario, in tale caso, rileva come tale Provvedimento EBA appartenente alla tipologia degli Implementing Technical Standards sia stato recepito legislativamente in ragione, principalmente, dalla necessità di attribuirgli una forza giuridica immediata e completa nell'intero ambito comunitario⁴⁴, in un contesto in cui l'applicazione del principio *level playing field* non è secondario né tantomeno rinunciabile – necessità cui è stata data risposta appunto anche attraverso il formale “recepimento normativo” –.

allegati I, III e IV e modificare alcune delle istruzioni di cui agli allegati II, V, VII e IX. Il presente regolamento si basa sui progetti di norme tecniche di attuazione che l'ABE ha presentato alla Commissione” e che “Le misure di tolleranza e le esposizioni deteriorate sono soggette alle vigenti disposizioni contabili che prevedono l'obbligo di comunicare informazioni sulle esposizioni da prestiti e titoli di debito e sulla loro qualità creditizia a norma del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio e della direttiva 86/635/CEE del Consiglio. Tuttavia, non vi sono né definizioni complete e armonizzate dei concetti di tolleranza e di esposizioni deteriorate, né obblighi specifici e dettagliati di segnalazione a fini di vigilanza”.

⁴⁴ Il Final Draft (pag. 7 – 8) a tale proposito espressamente chiarisce come il Provvedimento, rientrando nella categoria degli ITS “.. *shall be adopted by means of regulations or decisions.*”, con la conseguenza che “*According to EU law, EU regulations are binding in their entirety and directly applicable in all Member States*”. L'effetto che ne deriva, a far data dall'entrata in vigore, è il suo divenire “*part of the national law of the Member States and that their implementation into national law is not only unnecessary but also prohibited by EU law, except in so far as this is expressly required by them*”. La Ratio che sottende tale costruzione giuridica è ben evidenziata dallo stesso Regolamentatore Comunitario nella parte in cui, da un lato, chiarisce come “*Shaping the supervisory reporting rules in the form of a regulation will ensure equal conditions by preventing diverging national requirements and will ease the cross-border provision of services*” e, dall'altro, sottolinea una rilevante carenza sotto l'aspetto del *level playing field* soprattutto nell'operatività cross border “*Currently, each time an institution wishes to take up operations in other Member States it potentially has to comply with a different set of requirements regarding supervisory reporting in each of them*”.

È stato osservato⁴⁵ come, in precedenza, avuto riferimento ai provvedimenti emanati dall'ESMA «*there is in fact only one document that uses the words "shall make every effort to comply"*» evidenziando, quale conseguenza, come «*this inconsistency may have an effect on how binding the soft law measures are supposed to be*». Nella sostanza si viene a sottolineare come l'efficacia delle previsioni di una Competent Authority comunitaria sia direttamente proporzionale, anche, al wording che la stessa utilizza nella regolamentazione. Nel documento di consultazione viene utilizzato il termine *shall* in varie occasioni: «*Exposures in respect of which a default is considered to have occurred in accordance with Article 178 CRR and exposures that have been found impaired in accordance with the applicable accounting framework shall always be considered as non-performing exposures*»⁴⁶, «*the entity shall establish and document the periodic procedures for checking the reliability and consistency of its individual estimations over the course of the various stages of the credit-risk management cycle. In particular, this periodic check of its individual estimates should*»⁴⁷ *be conducted by means of back-testing exercises whereby the entity assesses their accuracy by comparing them a posteriori with the actual losses observed on transactions*»⁴⁸, «*For the purposes of this guidance, banks shall use at a minimum the following procedures to update the valuation of immoveable property collateral as follows*»⁴⁹. Il passaggio ad un forma verbale "condizionale" appare

⁴⁵ Marloes van Rijsbergen (cit).

⁴⁶ Par. 5.1 Purpose and overview, Regulatory versus accounting view, richiamando il paragrafo 147 dell'Annex V degli EBA ITS che, rammentiamo, sono stati oggetto di recepimento legislativo (infra).

⁴⁷ Si osservi come, in questo caso, vengano utilizzate le due forme verbali nell'ambito di un unico contesto. La differenza che parrebbe sottendere tale scelta appare riconducibile al diverso oggetto sostanziale che, per certi versi, legittimerebbe una distinta forma di intervento da parte dell'Autorità. L'implementazione e documentazione di tali attività poste in essere dall'intermediario bancario costituiscono già di per sé, da un lato, un obbligo normativo nei confronti dell'Autorità stessa la quale, dall'altro, qui dispone un intervento regolamentare di trasposizione applicativo - operativa delle disposizioni normative. Tale orientamento interpretativo parrebbe avvalorata proprio dall'utilizzo, nella seconda parte del periodo, dal diverso termine "*should*" nel prevedere una specifica modalità operativa, esecuzione di back testing, più riconducibile ad un ambito di discrezionalità attribuita all'Autorità.

⁴⁸ Par. 6.2.3 General methodology for individual estimation of allowances.

⁴⁹ Par. 7.2.3 Individual versus indexed valuations, Individual valuations.

interpretarsi, per la relativa previsione, nel senso che l'Autorità si attenda come gli Intermediari applichino tale criterio di aggiornamento di valore (rectius intenda essi vi siano tenuti); si tenga conto come l'effetto di quest'ultimo impatti direttamente, ed in termini anche rilevanti in periodi di recessione e di generalizzata criticità economico finanziaria, nella politica aziendale in materia di *impairment*⁵⁰.

Di recente è stato richiamato⁵¹ come “*other ways to achieve a more uniform application of Union banking legislation would be intensifying the soft law instruments by the ECB (more policy stances, guides and supervisory expectations) and the development of a uniform interpretation of national laws transposing directives (the indirect effect of directives and the principle of harmonious interpretation)*”.

Un documento della BCE che, indirettamente, spiega effetti anche nella materia qui considerata è la Guida alla vigilanza bancaria⁵², emessa “*in conformità delle disposizioni dell'accordo interistituzionale tra il Parlamento e la BCE*”⁵³. Si osservi come, in tale caso, il riferimento in forza del quale l'Autorità ha rilasciato il documento non è un atto legislativo⁵⁴ ma ricondotto, nel richiamo alla tipologia di riferimento subito prima della sua descrizione, alla tipologia degli Accordi Internazionali.

⁵⁰ Quanto occorso in questi recentissimi anni nel settore bancario comunitario ed, in particolare, in quello domestico.

⁵¹ L. Arranz *In Level Playing field: towards a more uniform application of banking of banking legislation*, par. 3.2 *toward a more uniform application of Union banking legislation*, in *ESCB Legal Conference 2016*, 6-7 October 2016, January 2017, pag. 266 – 267.

⁵² Del novembre 2014, disponibile sul sito dell'Autorità.

⁵³ Relativo alle modalità pratiche dell'esercizio della responsabilità democratica e della supervisione sull'esecuzione dei compiti attribuiti alla Banca Centrale Europea nel quadro del Meccanismo di Vigilanza Unico, oggetto di pubblicazione in Gu.Ce. L320 del 30.11.2013, pag. 1.

⁵⁴ Come espressamente riportato nella stessa Gu.Ce. indicandolo come riconducibile agli “*Atti non legislativi*”.

Solo per completezza espositiva si ritiene come l'espressione “presente regolamento”, contenuta alla lettera Q delle premesse, nella versione in lingua domestica, sia da intendersi un refuso e non assume alcuna valenza tale da attribuire una natura, al Documento, diversa da quella sopra richiamata. A dimostrazione di quanto precede si evidenzia come il testo in lingua inglese sia “*this Agreement*”.

6. L'approccio delle CAs⁵⁵ domestiche

A premessa giova ricordare quanto espresso dalla BCE⁵⁶, con riferimento ai poteri delle ESAs⁵⁷, ricordando come “*under the current Regulation, the ESAs have existing powers to foster supervisory convergence, in particular by means of technical standards, guidelines, recommendations and binding mediation powers for the purpose of setting disagreements between competent authorities in cross-border situation*” pone l'accento, qualificandolo all'interno del novero degli strumenti qui trattati, sullo strumento Q&A “*moreover the use by ESAs of the soft law instruments in the form of Q&A⁵⁸ documents (a tool which is not overseen in the Regulation) seeks to assist with the consistent interpretation of technical standards*”. Sotto l'aspetto sostanziale si tratta di precisazioni applicativo operative per circostanze specifiche riconducibili, sovente, a quesiti ovvero richieste di chiarimenti formulati dagli intermediari, messe a disposizione di questi ultimi sul sito della competente Autorità ed oggetto di aggiornamento nel continuum⁵⁹.

Gli esempi principe in materia bancaria di Soft Rule sono le Istruzioni di Vigilanza rilasciate, negli anni e regolarmente aggiornate, dalla Banca d'Italia in uno con le varie Disposizioni / Comunicazioni non sempre, in particolare queste ultime, assunti tale peculiare natura, pur esse causate da delega / attribuzione normativa – ivi compresa quella in forza della quale, in qualità di Autorità di Vigilanza, essa “*persegue la sana e prudente gestione degli intermediari, la stabilità*

⁵⁵ Competent Authorities.

⁵⁶ Building a Capital Markets Union – Eurosystem contribution to the European Commission's Green Paper, par. 1.2 Supervisory convergence and enforcement, pg. 7, nota 11 (2015, ISBA 978-92-899-1900-5).

⁵⁷ European Supervisory Authorities.

⁵⁸ Le Q&A sono risultate di sicuro ausilio, per le Banche interessate dallo Stress Test del 2013-2014 così come in sede di prima applicazione dei Technical Standards EBA in materia di Forbearance Measures e Forborne Exposure.

⁵⁹ Si differenziano dai “pareri” per forma, contenuto quantitativo ed assenza delle motivazioni che supportano le singole indicazioni ma, soprattutto, per il monitoraggio nell'aggiornamento che consente, al singolo intermediario interessato, di disporre di un mezzo che, tempo per tempo, di avere contezza delle interpretazioni dell'Autorità senza dover ricondurle al periodo di loro rilascio – come avviene, viceversa, per i singoli pareri pure messi a disposizione sul sito web –.

*complessiva e l'efficienza del sistema finanziario, nonché l'osservanza delle disposizioni che disciplinano la materia da parte dei soggetti vigilati*⁶⁰ - sono considerate cogenti per i, e quindi da applicarsi da parte dei, rispettivi destinatari⁶¹. Un aspetto non secondario è costituito dal rischio, soprattutto domestico, dell'obbligatorietà del rispetto, da parte dei soggetti vigilati, del rispetto di tutti i provvedimenti restando, anche se potenzialmente ed in taluni casi, esposti alle contestazioni

⁶⁰ Come espressamente indicato sul Sito web dell'Autorità, ad identificazione dei compiti alla stessa attribuiti dalla normativa vigente.

⁶¹ Si pensi alle disposizioni in materia di Trasparenza, Antiriciclaggio ed alle Comunicazioni con le quali l'Autorità fornisce indicazioni, anche interpretative, sull'applicazioni delle Istruzioni e Disposizioni (tra le tante, in materia di NPL, il trattamento di talune posizioni interessate da Misure di Tolleranza ovvero ammesse a procedure concorsuali). Recentemente, in materia di contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali, con il D. Lgs. 21 aprile 2016 n. 72, sono stati inseriti nel T.U.B. gli artt. 120*undecies* "Verifica del merito creditizio" e 120*duodecies* "Valutazione dei beni immobili", i quali prevedono come la Banca d'Italia detti le relative disposizioni attuative – non è prevista alcuna forma legislativa di recepimento per la loro efficacia nei confronti dei destinatari e dei terzi –.

Una recente pronuncia che riconosce efficacia esterna "...– nelle more della decisione sulla questione di legittimità costituzionale che si solleva con separata ordinanza – accoglie interinalmente, in parte, l'istanza cautelare e, per l'effetto, *sospende parzialmente, con le sentenze appellate, l'efficacia dell'impugnata circolare della Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013 - (Fascicolo "Disposizioni di Vigilanza per le Banche") 9° aggiornamento del giugno 2015 ... relativamente alle seguenti parti ...*", sottendendo l'efficacia del Provvedimento sospeso, peraltro parzialmente, emesso dalla Banca d'Italia (Consiglio di Stato, n. 05383/2016 RPC). Una indiretta argomentazione in tal senso si può rilevare – quantomeno a riconoscere efficacia allo strumento giuridico della soft rule –, nell'inciso afferente le attribuzioni dell'Autorità nell'esposizione delle questioni di illegittimità costituzionale "*solleva questione di legittimità costituzionale ... per i seguenti profili ... b) nella parte in cui, comunque, attribuisce alla Banca d'Italia il potere di disciplinare le modalità di tale esclusione*[limitazione dell'esercizio del recesso ovvero sua esclusione], *nella misura in cui detto potere viene attribuito "anche in deroga a norme di legge", con conseguente attribuzione all'Istituto di vigilanza di un potere di delegificazione in bianco, senza la previa e puntuale indicazione, da parte del legislatore, delle norme legislative che possono essere derogate e, altresì, in ambiti verosimilmente coperti da riserva di legge*". Una simile formulazione del quesito risulta apparire dal necessario assunto che riconosce attribuire, alla Banca d'Italia ed in linea con il dettato costituzionale, una potestà "normativa" legittima, efficace, cogente a condizione che la fonte non legislativa non abbia carattere "in bianco".

delle rispettive controparti in ragione della, viceversa, loro non opponibilità a queste ultime⁶².

Non appaiono, invece, ricondursi a tale novero le Guide predisposte dalla Banca d'Italia⁶³ rivolte agli utenti dei servizi bancari, in ra-

⁶² Un cenno merita l'interpretazione di taluna giurisprudenza, in materia di determinazione dei tassi usurari, con riferimento alla trimestrale attività di rilevazione delle condizioni economiche al fine di consentire l'emanazione del previsto Decreto Ministeriale, che non riconosceva valore cogente al contenuto della rilevazione eseguita dalla Banca d'Italia e del, seguente, D.M. che provvede alla sua "formalizzazione" nei termini previsti dalla normativa delegante. La questione apparirebbe risolta, secondo alcune pronunce in senso favorevole all'efficacia di tale Soft Rule data dalla Corte di Cassazione con varie recenti pronunce. In tal senso, *ex plurimis* l'arresto n. 12965/16 nelle cui motivazioni si legge "*posto che il TEGM viene trimestralmente fissato dal Ministero dell'Economia sulla base delle rilevazioni della Banca d'Italia, a loro volta effettuate sulla scorta delle metodologie indicate nelle più volte richiamate Istruzioni, è ragionevole che debba attendersi simmetria tra la metodologia di calcolo del TEGM e quella di calcolo dello specifico TEG contrattuale*", derivandone come "*quand'anche le rilevazioni effettuate dalla Banca d'Italia dovessero considerarsi inficiate da un profilo di illegittimità (per contrarietà alle norme primarie regolanti la materia, secondo le argomentazioni della giurisprudenza penalistica citata), questo non potrebbe in alcun modo tradursi nella possibilità, per l'interprete, di prescindervi, ove sia in gioco - in una unitaria dimensione afflittiva della libertà contrattuale ed economica - l'applicazione delle sanzioni penali e civili, derivanti dalla fattispecie della cd usura presunta, dovendosi allora ritenere radicalmente inapplicabile la disciplina antiusura per difetto dei tassi soglia rilevati dall'amministrazione*". Si osservi come la Suprema Corte, nel riferirsi ad un'eventuale illegittimità, non fa riferimento alla valenza, o meno, della soft rule in quanto espressione di una potestà dell'Autorità Amministrativa, incidendo, piuttosto, sul suo contenuto inteso quale scelta applicativa del dettato normativo legislativo fonte di tale potestà.

Si evidenzia come la Procura di Torino abbia emesso una Circolare "Principi interpretativi e criteri di valutazione in funzione dell'accertamento del reato di usura", rivolta ai consulenti incaricati di ricostruire il superamento dei tassi soglia nell'ambito dei procedimenti aventi ad oggetto ipotesi di cd usura bancaria, in essa veniva espressamente indicato "*Si deve tuttavia rilevare che i tassi medi indicati dalla Banca non contenevano la CSM: quindi se si raffronta un TEG applicato da una Banca inserendo la CSM alla stregua di interessi si dovrebbe, quanto meno, aumentare i tassi medi dell'impatto della CSM, in caso contrario si metterebbero a confronto tassi di interesse ottenuti con parametri diversi*" (A De Carlo *Usura bancaria. Ancora sulla CSM e sul ruolo delle Istruzioni della Banca d'Italia*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, fasc. 4, 2016, pag. 652).

⁶³ Come espressamente indicato nello stesso Sito Web dell'Autorità "Le guide della Banca d'Italia, attraverso un linguaggio semplice e chiaro, hanno l'obiettivo di permettere ai cittadini di capire le caratteristiche di alcuni prodotti ad ampia diffu-

gione della finalità che le contraddistingue quale mezzo per fornire loro informazioni di base, in termini semplici e facilmente fruibili quanto alla illustrazione dei servizi ed al loro contenuto, e non avente diretto valore cogente ovvero contenente disposizioni obbligatorie in capo agli intermediari – con l’eccezione di quello di mettere a disposizione della rispettiva clientela gratuitamente e con modalità che ne consentano un’agevole acquisizione –.

Per la struttura progressiva di perfezionamento del Provvedimento, si richiama all’attenzione quanto previsto in materia di “determinazione degli indici di anomalia al fine di agevolare l’individuazione delle operazioni sospette di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo da parte degli uffici della pubblica amministrazione”⁶⁴. La norma dispone che per l’individuazione delle operazioni sospette ed i relativi indici di anomalia siano oggetto di emanazione e periodico aggiornamento attraverso un decreto del Ministro dell’Interno, su proposta dell’Unità di Informazione Finanziaria (Banca d’Italia), previa loro sottoposizione al Comitato di sicurezza finanziaria per assicurarne il coordinamento. Si osservi come, nel Preambolo del Decreto la proposta dell’UIF⁶⁵ viene definita espressamente “*provvedimento ... recante istruzioni sui dati e le informazioni da inserire nelle segnalazioni di operazioni sospette*”, gli indici di anomalia costituiscono un allegato al Decreto, l’articolo 8, Disposizioni Finali, dispone come il decreto “*sarà aggiornato periodicamente al fine di integrare gli indicatori di anomalia ...*”; da tale ultimo inciso appare derivabile come detti Indici assumano efficacia e valenza in quanto contenuti, anche con riferimento al loro aggiornamento da parte dell’UIF, nei termini in cui contenuto quale allegato in un Decreto Ministeriale emanato ai sensi delle disposizioni di quella qui considerata.

sione, per favorire scelte consapevoli e informare attraverso il confronto tra le diverse offerte presenti sul mercato”. Le Disposizioni di Trasparenza prevedono che gli intermediari mettano a disposizione della clientela le Guide, che sono stampate in conformità ai modelli redatti dalla Banca d’Italia e pubblicati sul suo Sito Web.

⁶⁴ Il Provvedimento qui considerato è il Decreto del Ministro dell’Interno del 25 settembre 2015.

⁶⁵ Provvedimento del 4 maggio 2011, il quale richiama il Decreto del Ministero della Giustizia del 16 aprile 2010 ed il successivo, del Ministero dell’Interno, del 17 febbraio 2011 – i quali contengono, anche con riferimento agli aspetti qui considerati, le medesime premesse e l’allegato costituito dall’elaborato predisposto dall’UIF –

Dall'analisi del D.lgs., 231/2001, artt. 41 comma 1bs e 2 lettera c), in uno con il citato Provvedimento U.I.F., si rileva come il primo disponga che il contenuto delle segnalazioni sia definito dall'UIF con proprie istruzioni, mentre gli indicatori di anomalia per l'individuazione delle operazioni sospette, su proposta della stessa UIF, siano emanati e periodicamente aggiornati con Decreto ministeriale. Il Provvedimento UIF ha per sostanziale e principale oggetto la regolamentazione tecnico operativa dell'invio delle segnalazioni di operazioni sospette attraverso la definizione e dettaglio delle modalità e contenuto della segnalazione (articoli da 5 a 12). All'art. 14 precisa come il provvedimento verrà pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana e che l'aggiornamento delle comunicazioni che riportano istruzioni operative sul contenuto della segnalazione, sul tracciato elettronico nonché sull'accesso e sull'utilizzo della procedura sono oggetto di pubblicazione e periodico aggiornamento sul sito della Banca d'Italia, sezione Unità di informazione finanziaria – da ciò deducendosi la non necessità di intervento di Organo Legislativo ovvero Autorità Amministrativa per rendere efficaci ed obbligatori detti aggiornamenti⁶⁶ -. Nel caso di specie, quindi, appaiono concorrere in un unico provvedimento due contenuti differenti per effetto nei confronti dei terzi spiegando, quello pertinenti gli indicatori di anomalia, efficacia amministrativa interna alla P.A. costituendo il documento formale presupposto per l'emanazione, da parte di un Organo (Ministero), di un Provvedimento efficace ed obbligatorio per i soggetti di esso destinatari in virtù di quanto previsto dalla Norma Legislativa delegante.

Un esempio domestico, pur non recente, è costituito dalle disposizioni rilasciate dalla Consob in materia di bilanci degli Emittenti strumenti finanziari quotati in un mercato regolamentare ovvero diffusi tra il pubblico; rileva anche a stessa difforme scelta dello strumento cui sia ricorso, Delibera in un caso e Comunicazione nell'altro cui, corrispondono contenuti ed effetti distinti.

Con Delibera n. 15519 del 27 luglio 2006⁶⁷, nei confronti delle società emittenti strumenti finanziari quotati in mercati regolamentati italiani e delle società aventi strumenti finanziari diffusi tra il pubbli-

⁶⁶ Senza fare alcun riferimento agli Indicatori di Anomalia, pur presenti quale allegato del Provvedimento stesso.

⁶⁷ *Disposizioni in materia di schemi di bilancio da emanare in attuazione dell'art. 9, comma 3, del decreto legislativo n. 38 del 28 febbraio 2005.*

co, emanava disposizioni in materia di bilancio dell'impresa e di bilancio consolidato, in applicazione del provvedimento legislativo che attribuiva espressamente alla Consob il predisporre gli schemi di bilancio per determinati Emittenti⁶⁸. Evidenziando come nel primo capoverso della Delibera *“il bilancio dell'impresa e il bilancio consolidato... sono redatti in conformità dei principi contabili internazionali e secondo quanto di seguito indicato ...”*, nel restante corpo del Provvedimento si ritrovano espressioni quali: *“l'impresa deve riportare chiaramente ...”*, *“l'impresa può scegliere di utilizzare schemi di bilancio diversi ... l'utilizzo di una diversa rappresentazione deve, tuttavia, formare oggetto di apposita informativa ...”*, *“per le voci riportate ... deve esservi il rinvio”*, *“negli schemi di bilancio devono essere evidenziate ...”*, *“nelle note al bilancio deve essere fornita adeguata informativa ...”*, che denotano un contenuto voluto e finalizzato a produrre effetti vincolanti nei confronti dei destinatari – qui in forma del Provvedimento delegante che le attribuisce il relativo potere –.

Quanto ai soggetti, diversi da quelli previsti nella citata Delibera ricomprendendo anche gli emittenti con titoli negoziati sui mercati regolamentati nonché gli emittenti con strumenti finanziari diffusi, inclusi quelli bancari ed assicurativi, la Consob ha rilasciato la Comunicazione n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006⁶⁹. Nel terzo capoverso iniziale, prima dell'elencazione descrittiva degli elementi costitutivi delle informazioni richieste si legge *“si invitano le società ... a fornire l'informativa di seguito riportata”* formulazione che apparrebbe non in linea con le espressioni presenti nell'esposizione dei vari elementi di dettaglio della normativa oggetto della Comunicazione quali, tra altre, *“devono fornire nelle note illustrative le seguenti informazioni”*, *“le informazioni ... devono essere accompagnate”*, *“le informazioni ... devono essere riportate”*, *“gli emittenti ... devono fornire”*, *“nelle note illustrative deve essere indicato”*; *“deve, inoltre, essere fornita una*

⁶⁸ Art. 9, comma 3, Decreto legislativo 28 febbraio 2005 n. 38 recante l'esercizio delle opzioni previste dall'art. 5 del regolamento (CE) n. 1606/2002 in materia di principi contabili internazionali, quanto alle società di cui alla lettera a) e b) del comma 1 dell'art. 2, diverse da quelle di cui alle lettere c) e d) del comma 1 dell'art. 2.

⁶⁹ *Informativa societaria degli emittenti quotati e degli emittenti aventi strumenti finanziari diffusi tra il pubblico di cui all'art. 116 del TUF – Richieste ai sensi dell'art. 114, comma 5, del D.Lgs. 58/98.*

descrizione"; *"devono riportare nel bilancio"*. La Comunicazione è stata emanata in applicazione di quanto previsto dall'art. 114 del T.U.F. il quale, nella versione in vigore in tal momento, prevedeva la facoltà della Consob di richiedere *"anche in via generale"* agli emittenti quotati ed i soggetti che li controllano, ai rispettivi componenti degli organi di amministrazione e controllo e ai dirigenti, nonché ai soggetti che detengono una partecipazione rilevante ai sensi dell'articolo 120 o che partecipano a un patto previsto dall'articolo 122, *"che siano resi pubblici, con le modalità da essa stabilite, notizie e documenti necessari per l'informazione del pubblico"*. La Comunicazione è da ricondursi all'ipotesi di richiesta *"in via generale"* in quanto rivolta alla generalità dei soggetti appartenenti a categorie definite - si consideri, inoltre, come il T.U.F. preveda che l'Autorità provveda direttamente a spese dell'eventuale soggetto inadempiente a detti obblighi informativi -. A tale proposito la natura vincolante delle disposizioni emanate ai sensi del 5° comma dell'art. 114 appare desumibile dalla previsione legislativa di una sanzione amministrativa pecuniaria per l'eventuale inadempimento⁷⁰, irrogabile alle società, enti ed associazioni in quanto *"tenuti a effettuare le comunicazioni previste"*. Si potrebbe argomentare come proprio da tale volontà del legislatore derivi la vincolatività della disposizione Consob - pur restano l'apparente incoerenza dello "invito" presente nel suo preambolo -.

7. Proporzionalità: diritto comunitario e domestico.

In ambito comunitario⁷¹ la previsione principe, in materia, è l'art. 5⁷² del Trattato sull'Unione Europea attraverso il quale, premettendosi

⁷⁰ Art. 193, primo comma T.U.F.

⁷¹ Un'analisi di diritto, ormai, non può prescindere da considerazioni e spunti di diritto comunitario anche con riferimento all'evoluzione legislativa e giurisprudenziale stante il tempo trascorso, dalla costituzione dell'Unione Europea e dall'avvio di una consistente, e significativa, regolamentazione normativa comunitaria, volta ad uniformare i comportamenti previsti e regolati dagli Ordinamenti dei vari Stati membri, non solo per principi ma anche per criteri / modalità / termini di applicazione delle singole disposizioni (secondo i criteri definiti a suo tempo dal comitato dei saggi presieduto da Alexandre Lamfalussy, approvate dal Consiglio europeo di Stoccolma del marzo 2001).

come la delimitazione delle competenze dell'Unione si fondi sul principio di attribuzione, il relativo esercizio, a sua volta, si fonda su quelli di sussidiarietà e proporzionalità intendendosi come, in virtù di quest'ultimo, il contenuto e la forma dell'azione dell'Unione si limitano a quanto necessario per il conseguimento degli obiettivi dei trattati e le proprie Istituzioni ne danno applicazione conformemente al relativo Protocollo (n. 2). In tale contesto è previsto come ogni progetto di atto legislativo debba essere accompagnato da una scheda che fornisca elementi che consentano di valutarne l'impatto finanziario e le conseguenze, quando si tratta di una direttiva, sulla regolamentazione che sarà attuata dagli Stati membri (compresa quella regionale), tenendosi conto della necessità che gli oneri⁷³, sia finanziari che amministrativi, che ricadono sull'Unione, sui governi nazionali, sugli enti locali, sugli operatori economici e sui cittadini, siano il meno gravosi possibile e commisurati all'obiettivo da conseguire.

⁷² Il cui comma 1 recita “*La delimitazione delle competenze dell'Unione si fonda sul principio di attribuzione. L'esercizio delle competenze dell'Unione si fonda sui principi di sussidiarietà e proporzionalità*”. Il successivo comma 4 prosegue “*In virtù del principio di proporzionalità, il contenuto e la forma dell'azione dell'Unione si limitano a quanto necessario per il conseguimento degli obiettivi dei trattati.*”

Le istituzioni dell'Unione applicano il principio di proporzionalità conformemente al protocollo sull'applicazione dei principi di sussidiarietà e di proporzionalità”.

⁷³ In ambito regolamentare domestico (di altro Stato membro – UK -) un'applicazione di detto principio appare quanto previsto dalla FSA, quando affermava “*Surveys of incremental compliance costs incurred by firms provide one of the pieces of evidence we need to help us to understand the proportionality of our regulation*”, nonché puntualizzando come “*in a departure from previous compliance cost surveys, the terms of reference specified that the study should include an assessment of the benefits of regulation, arising from improved mitigation of market failures or the removal of regulatory failures. The inclusion of this element in the study was important because we aim to understand the proportionality of our regulatory regime, not just the compliance costs*” (in *Taking forward the FSA's approach to studies of proportionality*, par. *Background*, n. 4 e *Latest survey of compliance costs* n. 17).

Si rammenta come le competenze della FSA (Financial Services Authority) siano state attribuite alla The Financial Conduct Authority (FCA) - www.fca.org.uk – ed alla The Prudential Regulation Authority (PRA) - bankofengland.co.uk, costituente quest'ultima parte della Bank of England.

Recentemente ne sono state ribadite la natura e le finalità dalla stessa Commissione Europea, in sede di proposta legislativa⁷⁴, precisando “*The proposal is designed to respect the principle of proportionality. The means it uses will be tailored to achieve the objective of ensuring the proper functioning of the single market. The future E.U. instruments should set common objectives and general rules, while having freedom to Member States to determine how to achieve those objectives*”. Pur attribuendo agli Stati membri la competenza che potremmo definire di “ultimo chilometro”, non viene rinunciato all’applicazione del principio di proporzionalità che, comunque pervade e sottende, in particolare, le *general rules* e gli stessi *common objectives*.

Ai fini che qui interessano assume rilevanza quanto previsto dall’art. 253 del Trattato il quale, con riferimento all’ipotesi in cui il tipo di atto da adottare non sia previsto dai trattati, dispone “*le istituzioni lo decidono di volta in volta, nel rispetto delle procedure applicabili e del principio di proporzionalità*”.

La giurisprudenza comunitaria⁷⁵ ha avuto modo di precisare: “... emerge anche da una giurisprudenza costante a partire dalla sentenza 10 aprile 1984, causa 14/83, *Von Colson e Kamann* (Racc. pag. 1891, punto 26), che l’obbligo degli Stati membri, derivante da una direttiva, di conseguire il risultato da questa contemplato, come pure l’obbligo loro imposto dall’art. 5 del Trattato CE, di adottare tutti i provvedimenti generali o particolari atti a garantire l’adempimento di tale obbligo, valgono per tutti gli organi degli Stati membri ivi compresi, nell’ambito di loro competenza, quelli giurisdizionali. Come emerge dalle sentenze 13 novembre 1990, causa C-106/89, *Marleasing* (Racc. pag. I-4135, punto 8), e 16 dicembre 1993, causa C-334/92, *Wagner Miret* (Racc. pag. I-6911, punto 20), nell’applicare il diritto nazionale, a prescindere dal fatto che si tratti di norme introdotte espressamente per dare esecuzione a una direttiva, il giudice

⁷⁴ Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council “on preventive restructuring frameworks, second chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency and discharge procedures and amending Directive 2012/30/EU”, pag. 16 *Proportionality* (22.11.2016, COM(2016) 723 final – 2016/0359 (COD)).

⁷⁵ Trasposizione delle direttive comunitarie: Corte di Giustizia CE, 17 dicembre 1998, n. C-2/97, IP.

nazionale deve interpretare il proprio diritto nazionale quanto più possibile alla luce della lettera e dello scopo della direttiva al fine di conseguire il risultato previsto dall'art. 189, terzo comma, del Trattato". Da quanto precede se ne deduce che lo stesso principio di proporzionalità⁷⁶ si pone a livello gerarchicamente preordinato al legislatore – sia nazionale che comunitario – in quanto principio operante a livello costituzionale, che condiziona sia gli atti comunitari di secondo livello sia le fonti nazionali di trasposizione, non divenendo e rimanendo elemento a se stante bensì presente, pur nelle varie sfaccettature assunte in ragione della materia di applicazione, e coordinato / integrato con gli altri principi ad esso correlati o con esso, caso per caso, applicabili.

Vari sono gli esempi di applicazione di detto principio⁷⁷ e non limitandoci, ma avendone come principale riferimento, all'attività Banca-

⁷⁶ Come richiamato in C. Malinconico (Trasposizione delle direttive comunitarie: Corte di Giustizia CE, 17 dicembre 1998, n. C-2/97, IP) nelle parti in cui precisa: "... emerge anche da una giurisprudenza costante a partire dalla sentenza 10 aprile 1984, causa 14/83, *Von Colson e Kamann in Racc. pag. 1891*, punto 26, che l'obbligo degli Stati membri, derivante da una direttiva, di conseguire il risultato da questa contemplato, come pure l'obbligo loro imposto dall'art. 5 del Trattato CE, di adottare tutti i provvedimenti generali o particolari atti a garantire l'adempimento di tale obbligo, valgono per tutti gli organi degli Stati membri ivi compresi, nell'ambito di loro competenza, quelli giurisdizionali. Come emerge dalle sentenze 13 novembre 1990, causa C-106/89, *Marleasing in Racc. pag. I-4135*, punto 8, e 16 dicembre 1993, causa C-334/92, *Wagner Miret in Racc. pag. I-6911*, punto 20, nell'applicare il diritto nazionale, a prescindere dal fatto che si tratti di norme introdotte espressamente per dare esecuzione a una direttiva, il giudice nazionale deve interpretare il proprio diritto nazionale quanto più possibile alla luce della lettera e dello scopo della direttiva al fine di conseguire il risultato previsto dall'art. 189, terzo comma, del Trattato" e "Secondo una giurisprudenza costante, la Corte è competente, ai sensi dell'art. 177 del Trattato, ad interpretare il diritto comunitario qualora quest'ultimo non disciplini direttamente la situazione di cui è causa, ma il legislatore nazionale abbia deciso, all'atto della trasposizione in diritto nazionale delle disposizioni di una direttiva, di applicare lo stesso trattamento alle situazioni puramente interne e a quelle disciplinate dalla direttiva, di modo che ha modellato la sua normativa nazionale sul diritto comunitario (v., da ultimo, sentenza 17 luglio 1997, causa C-28/95, *Leur-Bloem*, in *Racc. pag. I-4161*, punto 34)".

⁷⁷ In tale contesto vengono considerati anche i documenti (relazioni, comunicazioni, Libri Verdi, etc.) predisposti / emessi dalla Commissione delle Comunità Europee.

Per un maggiore approfondimento si rinvia agli Atti del Convegno "Mini – conférence sur «Le principe de proportionnalité», tenutosi a Venezia il 30 maggio

ria come prevista e regolata dalla relativa “complessiva” Regolamentazione, si possono richiamare i seguenti:

- “Proportionality in Bank Regulation - A Report by the EBA Banking Stakeholder Group”⁷⁸, il quale assume rilievo, anche per la sua specificità rispetto agli argomenti qui trattati. In particolare viene sottolineato:

“In the process of striving for simpler, yet effective, rules, closer attention to the Principle of Proportionality may help policy makers to focus more clearly on the effectiveness and sustainability of new regulations. Proportionality is a vital part of effective legislation. [accezione, quest’ultima, che spiega effetti, quale logica conseguenza interpretativo applicativa, anche alle disposizioni non emanate da organi legislativi ma, in quanto delegate od in ragione di prerogative loro attribuite direttamente dalla Legge, da altre Autorità od Istituzioni] Disproportionate regulations may also have an impact on business models and may restrict some banks whose business models are of a particular type (for example, savings and small retail banks).

The Principle of Proportionality also contributes to the European Commission’s Better Regulation Agenda and its smart regulation agenda:

“The aim of smart regulation is to design and deliver regulation that respects the principles of subsidiarity and proportionality and is of the highest quality possible. ... Smart regulation requires that: (i) rules must be clear, easy to understand and unambigu-

2007, nell’ambito della 6^a riunione del “Conseil mixte sur la justice constitutionnelle” - Commission Européenne pour la démocratie par le droit (Commission de Venise) -, reperibile sul sito dell’istituzione www.venice.coe.int.

⁷⁸ Disponibile sul sito web dell’Autorità ove si indica espressamente come “Working Group on Proportionality set up by the EBA’s Banking Stakeholder Group and has been endorsed by all BSG Members”. Si rammenta come il BSG dell’EBA sia nominato dal Board of Bank Supervisors ed è composto da 30 membri in rappresentanza di stakeholders quali: Credit and Investment Institutions, Employees, Consumers, Users of Financial Services, Academics, and SMEs. Viene consultato dall’EBA con riferimento ad interventi relativi alla predisposizione di *regulatory technical standards* e termini di loro applicazione, nonché documenti di consultazione, linee guida, raccomandazioni da emanarsi da parte dell’EBA stessa. A quest’ultima infine, possono essere richiesti pareri ed indicazioni nelle materie di sua pertinenza.

*ous*⁷⁹; (ii) *rules must achieve their intended effect without causing unnecessary burdens on businesses, citizens or administrations (no ‘gold plating’)*; (iii) *where businesses and citizens need to comply with procedures, they should be able to do so swiftly and via electronic means*; (iv) *rules should guarantee that businesses and citizens find information and help and have access to fast and effective redress where needed*⁸⁰”.

- “Impact Assessment Guidelines”, della Commissione Europea, sull’analisi della sussidiarietà e proporzionalità, nel testo riveduto degli orientamenti in materia di valutazione d’impatto⁸¹, del 1° gennaio 2009, che propone domande esplicite⁸², basate sul protocollo n. 30 del Trattato (cfr. numerazione precedente quello di Li-

⁷⁹ Aspetto di tale ultima accezione, proprio fondandosi sulla realtà di buona parte della legislazione domestica, che appare ricondursi alla necessità di evitare che una previsione possa dare adito a varie e diverse interpretazioni e, soprattutto, come sia essenziale che “*anche la persona semplice*” la possa agevolmente comprendere.

⁸⁰ Richiamando *European Commission, Smart Regulation in the European Union* COM (2010) 543, par. 2., 2.1.

⁸¹ Relazione della Commissione sulla sussidiarietà e sulla proporzionalità, (15a relazione “Legiferare meglio”, 2007).

⁸² In particolare si richiama lo schema previsto (al paragrafo 7.2) denominato “Applying the proportionality principle” il quale prevede:

Scope of instrument

1. Does the option go beyond what is necessary to achieve the objective satisfactorily?
2. Is the scope of action limited to those aspects that Member States cannot achieve satisfactorily on their own, and where the Union can do better? (boundary test)
3. If the initiative creates a financial or administrative cost for the Union, national governments, regional or local authorities, economic operators or citizens, is this cost minimised and commensurate with the objective to be achieved?
4. Will the Community action leave as much scope for national decision as possible while achieving satisfactorily the objectives set?
5. While respecting Community law, are well-established national arrangements and special circumstances applying in individual Member States respected?

Nature of instrument

6. Is the form of Community action (choice of instrument) as simple as possible, and coherent with satisfactory achievement of the objective and effective enforcement?
7. Is there a solid justification for the choice of instrument - regulation, (framework) directive, or alternative regulatory methods such as co-regulation or self-regulation?

sbona), puntualizzandosi come debba essere tenuto conto che i problemi, oggetto di un intervento a livello UE, possono avere effetti diversi in ragione dei singoli Stati membri destinatari e delle zone dell'Unione⁸³ - queste ultime riconducibili a territori non necessariamente coincidenti con uno Stato ma potendo interessare territori appartenenti a più di uno di essi (si pensi all'attività cross border e l'applicazione, da parte di taluni Ordinamenti in sede di recepimento delle disposizioni esercitando la facoltà di adottare misure più favorevoli ad una determinata categoria) -;

- il Comitato Economico e Sociale Europeo⁸⁴ ha avuto modo di precisare come il principio di proporzionalità: (i) sia da intendersi riferito non già alle dimensioni dell'impresa, bensì alla natura e alla complessità dei rischi insiti nella sua attività⁸⁵, (ii) trovi applica-

⁸³ In tale ambito si richiama quanto espresso, sempre dalla Commissione, relativamente al procedimento, che presenta aspetti non meramente e solo formali, che viene applicato al suo interno: "The Criteria being applied by Commission services to determine the "proportionality" of an impact Assessment are mostly informal, responding to the nature of the proposal, the expected magnitude of the likely impacts, considerations of feasibility and political sensitivities. The appropriate depth and scope of the analysis is usually decided through discussion within the concerned unit and, in most cases, with the respective DGs IA support function, the Secretariat General, and/or the Inter-Service Steering Group" (Evaluation of the Commission's Impact Assessment System, Final Report, April 2007).

⁸⁴ Parere espresso in merito alla Proposta di Direttiva "relativa all'accesso alle attività di assicurazione e di riassicurazione e al loro esercizio – Solvibilità II", GU.CE. n. C 224\11 del 30 agosto 2008.

⁸⁵ Solo parzialmente discostandosi (richiamando comunque le dimensioni del destinatario delle norme, nel caso di specie in materia di regime remunerativo degli amministrazioni di società quotate), è stato indicato "The principles remain general in nature and provide guidance as to what is necessary to reach the objectives set. This could be reinforced by making clear that their application is subject to a proportionality test, depending on the size of a financial undertaking and the nature and complexity of its activities" (Commission staff working document, "Impact Assessment" SEC(2009) 580).

Applicazione di tale concetto appare la Raccomandazione n. 26, contenuta nel documento CEBS (Committee of European Banking Supervisors), n. 2008 147 del 18 settembre 2008, "Second part of CEBS's technical advice to the European Commission in liquidity risk management", che prevede "Under the proportionality principle, supervisory may consider their standardized regulatory approach (if they have one), as a key in the internal liquidity risk management of less sophisticated institution"; come si rileva l'elemento non è la dimensione quanto il livello di sofisticatezza che assumono i servizi offerti alla clientela. Già in un precedente documento

zione anche alla procedura di valutazione della vigilanza, le cui competenze devono essere esercitate dalle rispettive autorità tenendo conto della portata e della natura della complessità dei rischi insiti nelle attività delle singole imprese, per evitare un eccesso di vigilanza, in particolare nei confronti delle piccole e medie imprese di assicurazione, le quali sono esposte ad un basso livello di rischio. Risulterebbe legittimo ritenere quindi, in un'ottica di logica continuità tra le varie fasi dei processi che contribuiscono a costituire e sviluppare i mercati finanziario e creditizio, che i medesimi criteri debbano essere seguiti ed applicati anche dagli stessi intermediari al fine di evitare pericolose distonie e scoordinamenti tra le due diverse fasi (operativa / di controllo - sia interna che esterna - di vigilanza).

Quanto alla legislazione domestica:

- l'art. 23 della l. 28 dicembre 2005, n. 262⁸⁶ prevede che i provvedimenti della Banca d'Italia, della Consob, dell'Isvap (dal 2013 IVASS) e della Covip aventi natura regolamentare o di contenuto generale, con esclusione di quelli attinenti l'organizzazione inter-

“Guidelines on the implementation, validation and assessment of Advanced Measurement (AMA) and Internal Ratings Based (IRA) Approaches”, del 4 aprile 2006, aveva precisato come “In assessing compliance, supervisors should use the principle of proportionality in the sense that they would expect institution to have risk measurement and management systems whose complexity is commensurate with the complexity of their operations / business”. La medesima Istituzione precisa come le Guidelines predisposte “*In order to maintain a level playing field, these guidelines apply not only to large cross-border groups, but also to all other institutions. It is expected, however, that national supervisory authorities will take the principle of proportionality (proportional to nature, size, scale, and complexity of the institution)*” (in Electronic Guidebook, pag. 119). Si osservi come l'Autorità, in quest'ultimo passaggio, indichi espressamente i criteri che devono essere utilizzati per l'applicazione del principio di proporzionalità da utilizzarsi, attesa la formulazione utilizzata, concorrenti tra loro e non alternativi o facoltativi.

In altro documento il CEBS (Committee of European Banking Supervisors) aveva precedentemente espresso il seguente principio «there is no “one-size-which-fits-all”» (Guidelines on the application of the Supervisory Review Process under Pillar, 2 gennaio 2006, pag. 9). Si rammenta come il CEBS, costituito dalla Commissione Europea nel 2004, è stato sostituito a far data 1° gennaio 2011 dall'EBA la quale ha assunto le sue funzioni, compiti e responsabilità.

⁸⁶ “Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari”.

na, “devono essere motivati”⁸⁷ con riferimento alle scelte di regolazione e di vigilanza del settore ovvero della materia su cui vertono”. Il relativo contenuto deve tenere conto del principio di proporzionalità, inteso come criterio di esercizio del potere adeguato al raggiungimento del fine, con il minore sacrificio degli interessi dei destinatari provvedendo a consultare, a tale fine, gli organismi rappresentativi dei soggetti vigilati, dei prestatori dei servizi finanziari e dei consumatori. Appare riconducibile all’applicazione del principio di proporzionalità, inteso in termini di suo mantenimento “on going” il loro dover provvedere a cadenza triennale ad una revisione⁸⁸ del contenuto degli atti di regolazione adottati, per adeguarli all’evoluzione delle condizioni di mercato e degli interessi degli investitori e dei risparmiatori;

- il Testo Unico Bancario nella parte in cui, con riferimento all’esercizio dell’attività di vigilanza svolta dalla Banca d’Italia⁸⁹, espressamente richiama tale principio:

⁸⁷ Appare quindi legittimo attribuire ad essa la natura di “momento dimostrativo” della corretta applicazione anche del principio di proporzionalità, attraverso l’indicazione dei criteri e principi adottati nell’ambito del processo logico seguito. Quanto precede come la giurisprudenza amministrativa ha ritenuto, pur riconoscendo la “discrezionalità tecnica” della Banca d’Italia, di rivendicare a sé il diritto di sindacare “la logicità, la congruità, la ragionevolezza e l’adeguatezza del provvedimento e della sua motivazione, la regolarità del procedimento e la completezza dell’istruttoria, l’esistenza e l’esattezza dei presupposti di fatto posti a fondamento della deliberazione”, sul punto v. R. Costi e F. Vella “Banche, governo societario e funzioni di vigilanza”, in *Quaderni di ricerca giuridica*, n. 62).

⁸⁸ Disposizione questa che sottolinea il carattere di “divenire” di tale regolamentazione e, di conseguenza, delle modalità di svolgimento dei servizi e delle attività di investimento da parte degli intermediari con effetti, come ben comprensibile, sui sistemi organizzativi e strutturali sia sotto l’aspetto della regolamentazione, e relativa vigilanza, che applicativi. In tale contesto appare possibile distinguere in due diverse tipologie le norme interessate dalla disposizione:

(i) principi e criteri generali (presupposto) soggetti, nel tempo, a variazioni sostanziali minimali se non legate all’introduzione di nuove disposizioni legislative ovvero situazioni dei mercati, imprevedibili e di rilevante impatto (si pensi, in questo recente periodo, al fenomeno dei mutui sub-prime);

(ii) disposizioni e criteri, principalmente applicativi, oggetto di monitoraggio ed analisi continui con una specifica tempistica in ragione del loro contenuto e dell’influenza che, su di essi, fattori esterni possono spiegare.

⁸⁹ Ora nell’ambito dello SSM (Single Supervisory Mechanism).

a) all'art. 26 “*Esponenti aziendali*”, comma 3, lettere b) ed e)⁹⁰ quanto alla graduazione dei requisiti di professionalità e indipendenza nonché la graduazione nella definizione dei limiti al cumulo di incarichi per gli esponenti delle banche;

b) all'art. 108 “*Vigilanza*”, comma 6, nel disporre come nell'esercizio dei relativi compiti essa sia chiamata ad osservare criteri di proporzionalità, avuto riguardo alla complessità operativa, dimensionale e organizzativa degli intermediari, nonché alla natura specifica dell'attività svolta;

c) all'art. 112bis “*Organismo per la tenuta dell'elenco dei confidi*” quanto alla definizione delle modalità di esecuzione delle previste azioni di controllo. Lo stesso dicasi per l'art. 128terdecies, con riferimento all'Organismo per la gestione degli elenchi degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi.

Per quanto invece attiene alla giurisprudenza domestica:

- è stato chiarito⁹¹ che la proporzionalità e l'adeguatezza⁹² non si misurano avendo riguardo esclusivamente al livello di dettaglio che connota una specifica normativa in quanto, se così fosse, si verificherebbe una identificazione non consentita tra materie concorrenti e materie trasversali di competenza esclusiva che, invece, ricevono dalla Costituzione una differente disciplina;
- con riferimento ai criteri utilizzati in ambito comunitario, è stato ritenuto⁹³ come per determinare la ricorrenza della proporzionalità

⁹⁰ Oltre che quanto alla successiva verifica, quale Autorità “sentita” dal Ministro dell'economia e delle Finanze in sede di emanazione del decreto previsto dallo stesso art. 26.

⁹¹ C. Cost, sentenza n. 401/2007, in materia di concorrenza ed appalti.

⁹² Tale principio, da taluni, viene ritenuto non isolabile dal primo in quanto “sarebbe fuorviante, poiché ognuno dei due principi vale a misurare l'esatta applicazione dell'altro”, sottolineandosi come quello di proporzionalità porti ad una forte responsabilizzazione degli intermediari che sono chiamati in una certa misura a decidere, tenuto conto delle proprie caratteristiche, quali soluzioni organizzative adottare (G.D. Mosco, “*Funzioni aziendali di controllo*”, cit., pag. 33). Pur condividendo tale impostazione appare legittimo ritenere che gli stessi operino, comunque, su due livelli e momenti di analisi distinti e non confondibili tra loro; in particolare il risultato dell'applicazione di uno non potrebbe soccorrere a “carenze” dell'altro, quasi a determinare un unico risultato, la cui “sufficienza” venga determinata dalla media dei due “risultati” dovendo, entrambi, rispondere quantomeno ai requisiti minimi applicabili al singolo specifico intermediario.

⁹³ Cass. 8 febbraio 2008, n. 3033, in materia di “trattamento fiscale di favore”.

rispetto alle finalità di interesse generale che lo strumento cooperativo intende perseguire, occorra verificare se il relativo regime: (a) sia idoneo per realizzare il fine, (b) sia necessario, (c) sia proporzionato, e cioè non sia possibile conseguire il fine mediante una misura di tipo o intensità minore. Si osservi come, in questo caso, il parametro non venga identificato attraverso una valutazione di congruità, od una parametrizzazione tra distinti fattori / elementi / insieme di circostanze, quanto invece dall'impossibilità a ricorrere ad una misura o tipo di intensità minore lasciando intendere, peraltro, l'avvenuta esecuzione di un processo logico di analisi delle varie ipotesi applicative possibili e la determinazione della rispettiva graduazione di intensità⁹⁴;

- in materia di determinazione di una sanzione la Corte di Cassazione ha puntualizzato⁹⁵, *“con riferimento al principio di necessaria proporzionalità tra il fatto addebitato e sanzione”* come risulti idoneo, un inadempimento, a giustificare il licenziamento qualora corrisponda ad un comportamento che, per la sua gravità, sia suscettibile di scuotere la fiducia del datore di lavoro e di far ritenere che la continuazione del rapporto si risolva in un pregiudizio per gli scopi aziendali e, quindi, detta proporzionalità debba fondarsi sull'influenza che sul rapporto di lavoro sia in grado di esercitare il comportamento del lavoratore che, per le sue concrete modalità e per il contesto di riferimento, appaia suscettibile di porre in dubbio la futura correttezza dell'adempimento e denoti una scarsa inclinazione ad attuare diligentemente gli obblighi assunti, conformando il suo comportamento ai canoni di buona fede e correttezza. Concetti, questi, che appaiono applicabili non già limitatamente alla determinazione della misura della sanzione, nonché nella relativa fase di addebito, ma in particolare nell'intero processo di

⁹⁴ Sempre con riferimento all'ambito fiscale è stata sottolineata l'esigenza di una maggiore considerazione ed attenzione del principio della “c.d. «stretta» proporzionalità dell'azione amministrativa”, sia nella giurisprudenza di merito e di legittimità, sia nell'elaborazione dogmatica, molto spesso troppo distante dalle concrete situazioni e fattispecie in cui quel canone di civiltà giuridica e di buona amministrazione può trovare diffuso e risolutivo impiego (in tal senso C. Scalinci “Fermo veicoli, iscrizione ipotecaria - strumenti in genere di «induzione all'adempimento fiscale» - e dovere di agire secondo proporzionalità”, in *Giur. Merito* 2009, 3, 847).

⁹⁵ Sentenza n. 1486 del 22 giugno 2009 – avente ad oggetto materia giuslavoristica - che a sua volta richiama le precedenti n. 14551/2000 e 16260/2004.

- analisi e valutazione del comportamento del soggetto⁹⁶ (*mutatis mutandis*, appare legittimo quindi ritenere, dell'intermediario);
- il Consiglio di Stato⁹⁷, nel richiamare come risulti noto che il principio di proporzionalità di derivazione Europea, imponga all'amministrazione di adottare un provvedimento non eccedente quanto sia opportuno e necessario per conseguire lo scopo prefissato, qualora siano coinvolti interessi diversi, risulta *“doverosa un'adeguata ponderazione delle contrapposte esigenze, al fine di trovare la soluzione che comporti il minor sacrificio possibile: in questo senso, il principio in esame rileva quale elemento sintomatico della correttezza dell'esercizio del potere discrezionale in reazione all'effettivo bilanciamento degli interessi”*. Da ciò la Corte fa derivare come la proporzionalità *“non debba essere considerata come un canone rigido ed imm modificabile”* ma si configuri *“quale regola che implica la flessibilità dell'azione amministrativa ed, in ultima analisi la rispondenza della stessa alla razionalità ed alla legalità”* derivandone come esso vada in definitiva inteso *“nella sua accezione etimologica e dunque da riferire al senso di equità e di giustizia, che deve sempre caratterizzare la soluzione del caso concreto”⁹⁸, non solo in sede amministrativa, ma anche in sede giurisdizionale”*.

8. L'approccio della BCE – focus Le Guidelines in materia di NPL.

Si permette come, nella regolamentazione in parola, si assista ad un'applicazione del principio secondo quello che potremmo definire

⁹⁶ Si richiama all'attenzione, inoltre, l'accento posto dal Giudice sulla natura di deterrente, nei confronti dei terzi, che la sanzione viene ad assumere indicando come la proporzionalità non possa essere valutata solo in conformità alla funzione dissuasiva che la stessa sia destinata ad esercitare sul comportamento di terzi (nel caso di specie dipendenti), dal momento che il principio di proporzionalità implica un giudizio di adeguatezza eminentemente soggettivo, e cioè calibrato sulla gravità della colpa e sull'intensità della violazione della buona fede [con riferimento all'ambito *contrattuale*, per il caso di specie] che esprimono i fatti contestati.

⁹⁷ Sentenza n. 964 del 26 febbraio 2015, richiamando sua precedente n. 284 del 21 gennaio 2015; vedasi anche n. 397 del 23 dicembre 2016.

⁹⁸ Riferimento che, avuto riguardo alla materia in trattazione, potrebbe essere ricondotto alle tipologie / fattispecie / operazioni / rapporti previsti e regolati dalle singole Linee Guida od altri Provvedimenti assunti dalle pertinenti Autorità.

“doppio binario applicativo”, quale espressione di un differente nuovo approccio regolamentare che vede definire un’astina “elevata” per tutti i destinatari delle Disposizioni con un’un’ulteriore innalzamento / focalizzazione della soglia di attenzione in caso di alti livelli di NPL. La proporzionalità non troverebbe applicazione “a scendere” bensì a salire quale risultato incrementale di uno status oggettivo, in capo all’intermediario, da definirsi in ragione dell’impatto che una specifica tipologia di crediti è, tempo per tempo, presente nei suoi asset. Il riferimento non è in termini assoluti quanto relativistici sia alla dimensione del soggetto che all’impatto sul suo patrimonio secondo il principio “*no one-size-fits-all*”.

Nella Guida alla verifica dei requisiti⁹⁹ la BCE precisa come il principio di proporzionalità debba essere applicato a tutto il processo di verifica dei requisiti chiarendo come, con ciò, si intenda che il processo di vigilanza e l’applicazione dei criteri di idoneità “*dovrebbero essere commisurati alla dimensione dell’ente, alla natura, alla portata e alla complessità delle sue attività, nonché al particolare incarico da ricoprire*”. A tale canone applicativo viene posto un limite costituito dal non potersi determinare “*un abbassamento degli standard di idoneità, ma può risultare in un approccio differenziato nella procedura di valutazione o nell’applicazione dei relativi criteri (ad esempio in termini di livello o ambiti di conoscenza, competenze ed esperienza o in termini della disponibilità di tempo richiesta ai componenti dell’organo di amministrazione con funzione di gestione, di supervisione strategica e di controllo)*”. Si osservi come nel definire il livello minimo non superabile, che di per se stesso non viene identificato in termini oggettivo-concreti, vengono comunque forniti parametri indicativi di riferimento i quali, a loro volta, appaiono applicativi del principio di proporzionalità. In materia di esperienza¹⁰⁰, fermo come i componenti dell’organo di amministrazione dovrebbero possedere, come minimo, conoscenze tecniche di base nel settore bancario che consentano loro di comprendere le attività ed i rischi principali dell’ente, si chiarisce come il principio di proporzionalità sia connaturato al requisito stesso dell’esperienza in quanto il livello richiesto, di quest’ultima, dipende dalle caratteristiche principali della funzione

⁹⁹ Capitolo 3 “Principio 4”, pag. 8.

¹⁰⁰ Capitolo 4, par. 4.1, pag. 10.

specificata e dell'ente indicando, di conseguenza, che alla maggiore complessità di tali caratteristiche corrisponde un più elevato livello di esperienza richiesto.

Con riferimento all'onorabilità, entrando più nel merito, la Guida¹⁰¹ precisa come i componenti dell'organo di amministrazione “*soddisfanno sempre i relativi requisiti*”¹⁰² in modo da garantire la sana e prudente gestione dell'ente vigilato. A ciò, quale eccezione di quanto sopra richiamato, premettendo come un soggetto non possa che “*essere o meno in possesso dei requisiti di onorabilità*”, si precisa “*non è possibile applicare il principio di proporzionalità a questo requisito o alla sua verifica, che andrebbe condotta per tutte le tipologie di intermediari con le stesse modalità*”. La ratio di tale parziale “eccezione” viene chiarita dal prosieguo delle disposizioni nella parte in cui precisano come “*un esponente di nuova nomina sarà considerato in possesso dei requisiti di onorabilità in assenza di elementi che suggeriscano il contrario e in assenza di dubbi fondati sull'onorabilità del soggetto stesso*”; la scelta operata dal regolamentatore è di porre una “astina di riferimento” al livello massimo indipendentemente dagli elementi oggettivi e/o soggettivi relativi all'intermediario interessato. L'applicazione della proporzionalità – quale elemento dell'analisi relativistica che ne deriva e, comunque, con finalità maggiormente restrittive – potrebbe essere riconducibile al presupposto dell'obbligo di informativa¹⁰³, all'autorità competente, costituito dal sorgere di un “*qualsiasi dubbio*” sulla capacità da parte di un esponente nominato di assicurare¹⁰⁴ la sana e prudente gestione dell'ente creditizio, in ragione della sua condotta personale e/o professionale.

Avuto riferimento al Documento BCE in materia di NPL il principio viene richiamato:

¹⁰¹ Par. 4.2, pag. 13.

¹⁰² Da intendersi nel continuum e, quindi, escludendosi ogni cristallizzazione al momento dell'iniziale verifica – da qui l'obbligo, in capo al singolo interessato, di informare immediatamente ogni elemento di cui venga a conoscenza che ne possa pregiudicare la vigenza e/o validità –.

¹⁰³ In capo al soggetto vigilato e/o l'esponente in questione.

¹⁰⁴ Un aspetto dell'applicazione, pur limitata attese le premesse contenute nella Guida, della proporzionalità appare proprio il rapporto che deve ricorrere tra il contenuto, ovvero la ragione, del *dubbio* e la capacità, meglio dire i termini in cui questa potrebbe risultare pregiudicata, nell'ottica dell'assicurare una sana e prudente gestione.

- nell'indicare come l'Autorità si attenda che le banche aderiscano alle Linee guida con proporzionalità e opportuna urgenza, in funzione della portata e della gravità dei problemi che devono affrontare nel settore dei crediti deteriorati;
- quanto alla segmentazione del portafoglio (par. 3.3.2) come la sua effettuazione avvenga nel rispetto del principio di proporzionalità e in considerazione della natura del portafoglio della banca, tenendo conto delle molteplici caratteristiche dei debitori. Dovrebbe essere mirata allo scopo tenendo conto come i diversi segmenti dovrebbero generalmente dare luogo a un diverso trattamento da parte delle unità dedicate agli NPL, oppure da parte di gruppi specializzati all'interno di tali unità, non quindi secondo un criterio omogeneo e standardizzata su base lineare ma definito ed applicato in ragione delle varie "tipologie" di appartenenza;
- il principio trova richiamo ed applicazione (par. 3.3.3 Risorse umane") nelle disposizioni in materia di organizzazione per la gestione degli NPL.

La premessa è l'obbligo per le banche (*devono disporre*) di dotarsi di un'organizzazione adeguata e proporzionata al proprio modello imprenditoriale – elemento, quest'ultimo, principale di riferimento non astratto bensì tempo per tempo effettivo applicato – tenendo conto dei rischi a cui sono esposte, inclusi quelli derivanti dagli NPL¹⁰⁵.

L'Autorità¹⁰⁶ si attende pertanto che sia previsto un livello proporzionato, oltre che adeguato, di risorse e di attenzione al recupero degli NPL nonché ai controlli interni sui relativi processi e, sempre anche in base ai criteri di proporzionalità dovrebbe provvedersi al relativo riesame, "*regolarmente*"¹⁰⁷, definendo, con regolarità nel continuum, il proprio "*fabbisogno di capacità*". A tale proposito l'Autorità fornisce alcuni parametri di riferimento applli-

¹⁰⁵ Accezione che parrebbe intendersi riferibile non già a quelli in essere quanto, anche, in visione prospettica in base all'esperienza maturata precedentemente ed a previsioni di mercato.

¹⁰⁶ Avuto riferimento agli "*enti con NPL elevati*".

¹⁰⁷ Qui da intendersi non solo secondo scadenze predeterminate ma, all'occorrenza, anche al verificarsi di circostanze / eventi / evoluzioni endogeni e/o esogeni che ne suggeriscano l'esecuzione anticipatamente rispetto alla prima successiva scadenza programmata.

- cativi del principio quale il numero di casi trattati per FTE: a) fare fronte in tempi rapidi a qualsiasi eventuale carenza di organico, b) “*data la natura straordinaria delle attività di recupero degli NPL*”¹⁰⁸, vengono considerati il ricorso a contratti a tempo determinato, esternalizzazioni *in house* (presso altre strutture della banca) ovvero a soggetti terzi così come a forme di joint venture. Nell’ipotesi di ricorso a società esterne, viene precisato, le banche dovrebbero disporre di esperti¹⁰⁹ dedicati allo stretto controllo e monitoraggio dell’efficacia e dell’efficienza delle relative attività;
- non vengono tralasciati neppure i Controlli di terzo livello (par. 3.4.3) dovendo trovare applicazione il principio anche nel definire la frequenza, il perimetro e la portata fermo come, per le banche con NPL elevati¹¹⁰, la maggior parte di quelli di conformità alle politiche e alle linee guida dovrebbe essere completata almeno su base annua e con maggiore frequenza laddove recenti verifiche di audit abbiano messo in luce irregolarità e debolezze significative¹¹¹;
 - con riferimento alla Cancellazione degli NPL (Write-off) il par. 6.7.1¹¹² indica come l’Autorità si attenda che ogni banca, tenuto conto del principio di proporzionalità, si doti di una politica in materia chiaramente definita ed approvata dall’organo di amministrazione. La formulazione appare ricondursi al rapporto con la Banca e non con gli NPL, sia singolarmente che per classi o complessivamente intesi, mentre la richiesta applicazione del principio su

¹⁰⁸ Accezione questa che, in un contesto domestico, ormai da vari anni forse andrebbe ricondotta, con riferimento alla complessità dei crediti, ad un concetto di eventualità piuttosto che di eccezionalità

¹⁰⁹ In un’ottica di continuità operativo – gestionale tali risorse possono identificarsi in personale “senior”, fino all’esternalizzazione, in servizio presso la relativa competente struttura cui attribuire anche compiti di reportistica ai competenti Organi e Funzioni.

¹¹⁰ Si può parlare di doppio binario (infra) applicativo del principio di proporzionalità, espressione di un differente nuovo approccio regolamentare che vede definire un’astina “elevata” per tutti i destinatari delle Disposizioni con un’un’ulteriore innalzamento in caso di alti livelli di NPL.

¹¹¹ Si osservi come uno dei parametri applicativi sia costituito dalle risultanze delle verifiche di audit le quali, in uno con gli elementi oggettivi che le hanno determinate, vanno anch’esse considerate in un contesto di proporzionalità in sede di trasposizione nelle determinazioni ed applicazioni che ne derivano.

¹¹² Pag. 92.

base NPL appare riconducibile a quanto contenuto, a tale proposito, nell'Allegato 5 in particolare ove si indica in materia di definizione della politica aziendale, da un lato, il ricorso ad un approccio per classi di esposizione/portafogli specifici, ossia condizioni/circostanze in cui effettuare le cancellazioni e, dall'altro, l'ammissibilità di un approccio caso per caso e relative procedure da seguire;

- l'Allegato 5 "*Politiche comunemente connesse alla gestione degli NPL*" precisa come anche secondo il principio di proporzionalità¹¹³ "*andrebbero disciplinati i seguenti aspetti*": Gestione degli arretrati¹¹⁴, Misure di concessione (Forbearance measures)¹¹⁵, Recupero crediti ed azioni esecutive, Classificazione degli NPL e accantonamenti, Cancellazione dei crediti (vedasi supra), Esposizioni problematiche nei confronti di più creditori bancari, Garanzie,

¹¹³ In uno con la strategia della banca (inclusa la strategia per gli NPL e il piano operativo, se rilevante).

¹¹⁴ Appare coerente ritenere, oltre alle specifiche indicazioni contenute nell'allegato, provvedervi tenendo conto anche della loro sostenibilità da parte della banca stessa in termini di tempistica dilatoria, acquisizione di opportune garanzie, impatto sul patrimonio (si pensi alle cosiddette perdite implicite).

¹¹⁵ In particolare quanto al processo da seguire per individuare e attuare la misura di concessione più appropriata al debitore distinguendosi: (a) per la clientela al dettaglio viene suggerita la rappresentazione di un albero decisionale b) per quella non al dettaglio, sebbene un approccio basato su di esso potrebbe non essere quello appropriato, la regolamentazione dovrebbe fornire al gestore indicazioni chiare su come valutare l'adequatezza di una misura di concessione per tale categoria di clientela. Come comprensibile e noto le variabili che intervengono nella gestione di un rapporto con la Clientela non al dettaglio sono molteplici e non sempre codificabili a priori, comportandosi la necessità di procedere caso per caso analizzando tutti gli elementi disponibili ed acquisibili – sul punto si rinvia (ante) a quanto previsto dalle stesse Guidance in materia di identificazione ed organizzazione delle strutture deputate alla gestione degli NPL -. Appare evidente come la personalizzazione, a livello di singola tipologia, in tale previsione assuma carattere di *proporzionalità applicativa*; in articolare il caso del settore alberghiero per la cui valutazione viene indicato di includere le tariffe medie per camera, il reddito per camera disponibile, l'indice di occupazione, il tempo medio di conversione degli esborsi in incassi, l'incidenza rispettiva di costi fissi e variabili sul totale di costi, investimenti di manutenzione ecc. – secondo il principio *no size fits all* che appare permeare larga parte delle previsioni contenute nella Guidance-.

Allerta precoce¹¹⁶ ed esposizioni sotto osservazione, Esternalizzazione ed attività di servicing degli NPL.

9. *L'approccio delle CAs domestiche*

Si riportano di seguito alcuni riferimenti presenti nella regolamentazione domestica:

- con riferimento ai procedimenti per l'adozione di atti regolamentari e generali¹¹⁷ viene identificato un "duplice senso" in cui debba essere inteso il principio: a) nei contenuti degli atti normativi, che nel perseguimento delle finalità di vigilanza devono, per quanto possibile, tendere al contenimento dei costi a carico dei destinatari: tale fine è introdotto in particolare lo strumento dell'analisi d'impatto, con specifico riferimento all'analisi costi-benefici, b) nel processo di formazione della regolamentazione il cui livello di approfondimento in tutte le fasi – dall'analisi d'impatto alla consultazione fino alla successiva revisione periodica – è improntato a criteri di economicità ed efficienza della rilevanza dei rischi per le finalità di vigilanza;
- nelle disposizioni in materia di presidi organizzativi¹¹⁸ viene precisato che *"sono state predisposte tenendo conto degli assetti strutturali che presentano maggiore complessità per effetto dell'adeguamento alle prescrizioni della normativa di settore..."*

¹¹⁶ Di recente, anche in occasione degli Stress Test della BCE, grande attenzione è stata posta alla definizione ed identificazione dei cosiddetti Trigger Event, distinguendosi sia per tipologia di finanziamento / apertura di credito / facilitazione che per clientela ed evoluzione di quello che, ormai, potremmo anche definire mercato dell'escussione delle garanzie. Anche in detto ambito il principio di proporzionalità assume rilievo in termini non già assoluti ma da determinarsi ed aggiornarsi tempo per tempo nel continuum ed, in caso soprattutto di gestione degli NPL, secondo una valutazione evolutiva prospettica nella scelta della tipologia da acquisire.

¹¹⁷ Documento di consultazione del Regolamenti di attuazione dell'art. 23 della legge 28 dicembre 2005, 262, dell'ottobre 2009.

¹¹⁸ "Provvedimento recante disposizioni attuative in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l'utilizzo degli intermediari e degli altri soggetti che svolgono attività finanziaria a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo, ai sensi dell'art. 7 comma 2 del decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231", del 10 marzo 2011, paragrafi Principio di Proporzionalità – Gli assetti organizzativi a salvaguardia dei rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo, pag. 10 -11.

non vanno interpretate nel senso di imporre l'adozione di strutture più complesse di quelle in essere, mirando piuttosto ad assicurare la presenza di idonei presidi di contrasto al riciclaggio e al finanziamento al terrorismo". Si rilevi come, in questo caso, un elemento sostanziale per l'applicazione del principio è indicato, dall'Autorità, nel riferimento costituito dall'idoneità dei presidi da intendersi, quale deduzione, non già nella loro "mera" formale strutturazione in tool, processi e procedure quanto piuttosto, nel loro effettivo utilizzo, fruizione da parte dei vari soggetti interessati, ed efficacia.

Sempre tali disposizioni prevedono che non sia coerente con il principio di proporzionalità l'esternalizzazione della funzione antiriciclaggio da parte delle imprese che presentano significative dimensioni e complessità operativa¹¹⁹, ferma la possibilità di esternalizzare fasi specifiche degli adempimenti antiriciclaggio. In questo caso si osserva come la stessa deroga, restrittiva, trovi a sua volta applicazione attraverso l'applicazione del principio di proporzionalità sia quanto alla identificazione delle dimensioni dell'intermediario sia al perimetro, e relativo contenuto, delle specifiche fasi esternalizzabili in termini che potrebbero essere definiti quale doppio combinato¹²⁰ binario applicativo;

- in applicazione di quanto disposto dal CICR¹²¹ la Banca d'Italia, nel redigere le disposizioni delle norme in materia di partecipazioni detenibili nelle Banche, deve applicare il principio di proporzionalità tenendo conto della tipologia dell'impresa vigilata interessata e del carattere specifico dell'attività svolta differenziando, ove necessario, tra banca, società finanziaria capogruppo, intermediario finanziario, istituto di pagamento o istituto di moneta elettronica. In tale caso viene anche esplicitata la finalità della richiesta applicazione, costituita dal *"tener conto dell'eventuale circostanza che il potenziale acquirente sia un'impresa già vigilata"*;
- le *Linee guida per l'impatto della regolamentazione*, contenute nella Circolare 277 del 20 luglio 2010, emanate dalla Banca

¹¹⁹ Paragrafo La Funzione Antiriciclaggio, n. 4 Esternalizzazione, pag. 18.

¹²⁰ In quanto né alternativo né congiuntamente facoltativo (infra).

¹²¹ Art. 13 "Proporzionalità e semplificazione amministrativa", del Decreto d'urgenza del Presidente del Comitato Interministeriale per il Credito ed il Risparmio, n. 675 del 27 luglio 2011.

d'Italia, indicano come: a) si debba tenere conto, nella redazione e lettura dell'AIR, che tra le altre si configura come "*ispirato al principio di proporzionalità*" in quanto ne informa l'intera attività "*con riferimento sia ai contenuti della regolamentazione sia alle caratteristiche del processo informativo*", b) richiamando l'art. 23, comma 2 della l. 262/2005 (supra), evidenzia come tale principio debba essere inteso "*come criterio di esercizio del potere adeguato al raggiungimento del fine, con il minore sacrificio degli interessi dei destinatari*", c) con riferimento ai costi che un processo di consultazione comporta, avuto riferimento sia all'attività dei regolatori che dei soggetti coinvolti "*deve essere proporzionato agli obiettivi che si intende raggiungere; il principio di proporzionalità rimane dunque la principale guida per determinarne l'ampiezza*". Quest'ultimo elemento evidenzia come il principio non solo trova applicazione sia all'Autorità che ai soggetti coinvolti ma, appare logica applicazione, nei medesimi termini per contenuti e modalità, ciascuno per quanto di competenza, assicurando così coerenza tra lo svolgimento dell'attività vigilata e vigilanza sulla stessa – avendosi riferimento alla seconda quale principale riferimento¹²² –

- l'art. 38 "*Criterio di proporzionalità*" del Regolamento Congiunto Banca d'Italia – Consob, adottato ai sensi dell'art. 6, comma 2.bis del T.U.F., con riferimento alle politiche e prassi di remunerazione ed incentivazione dispone che i Gestori devono elaborarle in coerenza con le proprie caratteristiche, la dimensione propria e quella degli OICVM e FIA gestiti, l'organizzazione interna, la natura, la portata e la complessità della loro attività. Si osservi come le due Autorità inseriscono un'elencazione dettagliata degli elementi cui deve farsi riferimento nell'ambito dell'applicazione, alla relativa fattispecie, del principio di proporzionalità.

¹²² In tal senso sono da intendersi, tra le altre, le Linee Guida predisposte dalla BCE in occasione degli stress test del marzo 2014 "*Asset Quality Review - Phase 2 Manual*" indirizzate alla varie CAs, per assicurare il level playing field anche in sede di svolgimento dell'Esercizio e messe a disposizione, sul proprio sito web, di tutti i restanti soggetti coinvolti (Banche direttamente vigilate dalla BCE stessa e dei consulenti sia suoi che degli intermediari).

Quot capita, tot fenora. Per una rilettura critica, non ipercritica, dell'usurato presidio usurario e per l'avvio di un razionale percorso di riforma

SOMMARIO: 1. Una legge usurata per ragioni storiche, politiche, giuridiche e finanziarie – 2. La parola fine all'ossimoro dell'usura sopravvenuta – 3. Il nodo irrisolto dell'usura moratoria – 4. L'epicentro polemico: la valenza o l'irrilevanza giuridica delle istruzioni della Banca d'Italia – 5. Le istruzioni Bankitalia 2016: una modesta proposta di "sabotaggio ermeneutico" – 6. Il mito della "fotografia di mercato" fra semplicismi, complicazioni, devianze e rischi sistemici – 7. Riflessioni per una ragionata riforma

1. Una legge usurata per ragioni storiche, politiche, giuridiche e finanziarie

Ritengo non irragionevole supporre che, a fattor comune delle opposte vedute che informano i plurimi interventi dottrinari e giurisprudenziali profusi nell'acceso dibattito sull'usura, si collochi un auspicio condiviso: la necessità di una definitiva riforma dell'impianto normativo posto a presidio del fenomeno usurario. Un impianto approssimato, contraddittorio, sorpassato e dunque – per una di quelle curiose ironie riconducibili alle meraviglie metaforiche e agli stravaganti umori della dea Tyche – "usurato". Una normativa il cui achilleo tallone sta nel metodo di rilevamento del tasso medio di mercato, affidato al MEF e alle istruzioni della Vigilanza, variamente lette come cogenti, indicative o neppure utili a fini interpretativi, regole ferree o discutibilissime opinioni, ora precetti granitici ora asserzioni irrilevanti neppur degne di assurgere allo *status* di fonte del diritto. Con che intermediari e clienti nulla possono se non affidarsi agli umori di Tyche sperando di trovarla nel giorno per loro giusto. Il processo per usura si va così tramutando in un'angosciante incognita che Terenzio e Cicerone avrebbero così riassunto: *quot capita tot fenora*.

Si tratta di una faccenda *storica*, di una questione *politica*, di un'*esigenza giuridica* e di un'*emergenza finanziaria*.

Una *faccenda storica*, perché, al di là di posizioni variamente negazioniste, la disciplina dell'usura nel Codice Rocco (art. 644 c.p. nell'originaria versione) e la legge di riforma del 1996 trovano le loro

scaturigini in occorrenze, e si pongono lungo direttrici regolamentari, radicalmente opposte. L'usura penale venne concepita come repressione di un fenomeno tipicamente criminale, in breve del mercato nero e parallelo del credito (quello che la corrente mania eulogistica chiama *shadow banking* e che, nel ruvido e più efficiente gergo *d'antan*, prendeva il nome di strozzinaggio). La norma penale giustamente obbediva al franceschiello comando: *facite 'a faccia feroce*. L'usuraio, forse lo Shylock shakespeariano, certamente il verghiano Zio Crocefisso o, ancora, indubitabilmente, il Gobseck balzachiano, dovevano sapere che, a strozzinare i bisognosi, avrebbero dovuto mettere in conto molti giorni di cella e l'azzeramento del loro scellerato profitto: e senza poter sapere in anticipo quale fosse il limite esatto posto alla loro avidità. La legge 108/1996, più di sessant'anni dopo, si propone di imprimere razionalità al sistema del credito e in qualche misura di evitarne degenerazioni in termini di incontrollabilità del costo del denaro. Essa affida la determinazione della soglia usuraria ad un sondaggio di mercato e ad una regola matematica: sarà il MEF, *sentita* (si darà conto oltre dell'enfasi) la Banca d'Italia, a rilevare i tassi medi praticati dagli intermediari e a stabilire, grazie all'aggiunta di un margine di manovra predefinito dalla legge ⁽¹⁾, la soglia oltre la quale i tassi saranno sempre considerati usurari ⁽²⁾. Per i cravattari resta sempre il comma 3° dell'art. 644 cit. ⁽³⁾ che, matematica, tassi medi e soglie a

¹ In origine il 50% in più del tasso medio rilevato, quindi (con la riforma introdotta dall'art. 8. co. 5°, lett. d) del d.l. 70/2011) il 25% aumentato di 4 punti e con il limite massimo di 8 punti fra il tasso medio e la soglia usuraria (limite che si supera, nei fatti, solo quando il tasso medio rilevato eccede il 16%).

² E, nel durante, in attesa cioè che vengano compiute le prime rilevazioni, l'art. 3 co. 2° L. 108 cit. introduce una spuria norma transitoria. "*Fino alla pubblicazione di cui al comma 1 dell'articolo 2 è punito a norma dell'articolo 644, primo comma, del codice penale chiunque, fuori dei casi previsti dall'articolo 643 del codice penale, si fa dare o promettere, sotto qualsiasi forma, per sé o per altri, da soggetto in condizioni di difficoltà economica o finanziaria, in corrispettivo di una prestazione di denaro o di altra utilità, interessi o altri vantaggi che, avuto riguardo alle concrete modalità del fatto e ai tassi praticati per operazioni similari dal sistema bancario e finanziario, risultano sproporzionati rispetto alla prestazione di denaro o di altra utilità*": resta il presupposto del bisogno, espresso quale difficoltà economica o finanziaria, e si fa spazio il (a quel momento necessariamente vago) concetto di comparazione coi tassi di mercato.

³ Che riassorbe, modificandolo in via estensiva, l'art. 644-bis, contestualmente abrogato e originariamente dedicato alla così chiamata usura impropria, incentrata

parte, reprime comunque l'usura voluta e cercata a danno del bisognoso. Non si può non convenire, con un minimo d'onestà intellettuale, che le due norme inseguissero e inseguano bersagli diversi e che il loro infelice innesto abbia determinato e determini una profonda crisi applicativa.

Una *questione politica*, perché la quintana di orientamenti e ripensamenti – che hanno sin qui reso l'usura un istituto labile e malleabile a seconda delle inclinazioni letterarie o decisorie del momento – ben potrebbe ricevere il suo tombale *R.I.P.* in una radicale e semplice modifica normativa di cui si dirà in appresso. Una modifica che tuttavia non piace alla politica, dibattuta fra la preoccupazione di rimuovere l'incertezza e il desiderio di non attrarsi il pubblico biasimo per ciò che, invece che un seria razionalizzazione, potrebbe essere frainteso come un *favor* all'odiato sistema creditizio.

Un'*esigenza giuridica*, perché è inconcepibile che, nel terzo millennio, una regolamentazione pensata per il mondo criminale e poi (mal) aggiustata per l'intero universo creditizio, possa rendere il quadro della remunerazione del credito soggetto alla volubilità dell'interpretazione ed esporre banche al rischio di gratuità delle erogazioni e vertici e funzionari al rischio di condanne penali solo per essersi attenuti alle indicazioni di un organo di vigilanza i cui precetti, per alcuni (ma non per tutti), sarebbero solo un'opinione a fronte della quale *ignorantia legis non excusat* ⁽⁴⁾. Credo di non azzardare nel dire

parimenti sullo sfruttamento dello stato di bisogno ma ristretta a vittime esercenti attività imprenditoriali o professionali: norma non a caso inserita dall'art. 11-quinquies, co. 2° d.l. 306/1992 conv. in l. 356/1992 sulle misure di contrasto alla criminalità mafiosa.

⁴ Secondo Cass. Pen. del 19 dicembre 2011 n. 46669, in *leggioggi.it*, il supposto errore della Banca d'Italia nel computare il TEGM non escluderebbe il dolo di chi, non discostandosi da quel presunto errore, incorrerebbe nella violazione per non aver sostituito, al precetto della vigilanza normativamente sancito, il diverso comando di una giurisprudenza sul punto combattuta e instabile. Si legge infatti nella pronuncia che “*Le circolari e le istruzioni della Banca d'Italia non rappresentano una fonte di diritti ed obblighi e nella ipotesi in cui gli istituti bancari si conformino ad una erronea interpretazione fornita dalla Banca d'Italia in una circolare, non può essere esclusa la sussistenza del reato sotto il profilo dell'elemento oggettivo. Le circolari o direttive, ove illegittime e in violazione di legge, non hanno efficacia vincolante per gli istituti bancari sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia, neppure quale mezzo di interpretazione, trattandosi di questione nota nell'ambiente del commercio che non presenta in se particolari difficoltà, stante anche la qualifica-*

che nessuna banca, e men che meno nessun funzionario stipendiato dalla stessa, nutra il malsano proposito (a qual fine e con qual movente, poi?) di “far usura”, rischiare galera e veder azzerato il suo profitto. Così come credo, qui senza alcun temuto o reale azzardo, che un sistema giuridico degno di questo nome debba consentire, a chi deve far mercato, di poterlo fare senza l’incubo di una postuma condanna non già per aver violato, bensì per aver applicato, le prescrizioni del regolatore.

Un’emergenza finanziaria, infine, perché se l’usura è un fenomeno altamente riprovevole, non deve essere meno cara al legislatore la tutela della stabilità del sistema bancario su cui si fonda la sicurezza del pubblico risparmio (le banche non prestano denaro proprio ma denaro dei depositanti, cioè di ognuno di noi che ha ogni più ampio diritto di essere protetto da applicazioni normative a vocazione degenerativa, come tali atte a danneggiare chi non abbia chiesto soldi a prestito ma abbia solo avuto la civile coscienza di non lasciare i suoi depositi “sotto il materasso”: oggi si dice *unbanked*). A chi insista sul fatto che le “sguscianti” istruzioni Bankitalia avrebbero a cuore solo la stabilità del sistema bancario, gioverebbe rammentare tre regole minimali: la prima è che la Banca d’Italia ha per dovere di garantire la stabilità degli intermediari; la seconda è che una banca deve necessariamente guadagnare e che la banca che non guadagna vede assottigliarsi il *common equity tier 1* (il capitale di qualità, quello che fa scudo alle crisi), con dietro l’angolo tanto di *bail-in*; la terza è che un sistema in cui, magari a distanza di decenni, una banca vede dissolversi il profitto doverosamente e legittimamente pattuito, diviene un modello non solo inaccettabile: diviene un modello anacronistico e rovinoso. Il che non significa che la banca che abbia scientemente deliberato (ma vorrei vederne una) di camuffarsi da Zio Crocefisso, non debba essere pesantemente punita, ma questo non giustifica che la punizione possa dispensarsi sulla base di un congegno inceppabile, che da un lato obbliga e dall’altro vieta di attenersi alle regole di una fonte secondaria autorizzata da quella primaria.

zione soggettiva degli organi bancari e la disponibilità di strumenti di verifica da parte degli istituti di credito”. Motivo per cui “l’ignoranza del tasso di usura da parte delle banche è priva di effetti e non può essere invocata quale scusante, trattandosi di ignoranza sulla legge penale (art. 5 c.p.)”.

2. *La parola fine all'ossimoro dell'usura sopravvenuta*

Così posticcio, peregrino, riformabile ma non riformato, questo sistema ha ricevuto un colpo d'assestamento (risolutivo di una sola parte del problema) da una pregevole sentenza, fresca di stampa, della Suprema Corte a Sezioni Unite, la quale ha decapitato quell'ircocervo chiamato "usura sopravvenuta": un ossimoro giuridico – va ammesso – fra più riusciti, ma – va pure riconosciuto – fra i più devastanti. Un ossimoro contro cui il mondo bancario aveva reagito attraverso l'adozione delle cosiddette clausole di salvaguardia (quelle che automaticamente riducono un tasso lecitamente pattuito in passato ma divenuto usurario in futuro per effetto del mutare della soglia): una ragionevole ed equa soluzione contro cui non sono mancati gli strali di chi ritiene che la stessa sia a sua volta una clausola subdola, della quale la banca s'avvarrebbe per restare sempre a un micron dalla soglia usuraria (così introducendo pressappoco una nozione, difficilmente giustificabile, di "usura virtuale").

Può mai esistere un'usura sopravvenuta, quando la legge (autenticamente interpretata dal d.l. 394/2000), rammenta che l'usura si verifica al momento della pattuizione e non già del pagamento dell'interesse? Sì e no, può o può non esistere, ci è stato detto plurime volte, ma con altrettanto plurime declinazioni: dalla cancellazione integrale degli interessi – come logica, a quel punto, vorrebbe – alla riduzione dell'interesse alla soglia – con una forzatura interpretativa dell'art. 1339 c.c. in materia di integrazione automatica del contratto – fino alla mediana presa di posizione, fatta propria dall'Arbitro Bancario Finanziario ABF ⁽⁵⁾, consistita nell'invocare il principio di buona

⁵ ABF Collegio di Coordinamento dec. 77/2014 : *“nel caso in esame il tasso fisso pattuito si è collocato ab initio nello stretto margine inferiore del tasso soglia del momento; il che equivale ad un floor molto elevato. Avveratosi lo scenario di una discesa notevole e costante dei tassi di mercato non corrisponde al principio di solidarietà il non chiamare il prestatore a partecipare del vantaggio economico conseguente. Ciò è congruente con il meccanismo complessivo del moderno sistema di contrasto dell'usura il quale contempla un tasso medio di mercato verosimilmente corrispondente al tasso di provvista del prestatore, ed un tasso soglia, attualmente corrispondente al tasso medio aumentato di un quarto con l'aggiunta di 4 punti percentuali, ma nel limite complessivo di 8 punti percentuali; sicché nel piuttosto ampio margine di differenza tra il tasso medio ed il tasso soglia vi è spazio per trasferire al prestatore i vantaggi derivanti dalla discesa dei tassi senza grave sacrificio*

federe che, ex art. 1375 c.c., in caso di palese sproporzione fra il lecitamente pattuito e la mutata soglia d'usura, dovrebbe indurre l'intermediario a "spartire" l'eccedenza con il cliente.

Le Sezioni Unite, oggi, scrivono la parola "fine" a questo dolente capitolo con una pronuncia lucida, lineare e ineccepibile ⁽⁶⁾, la quale, in perfetta obbedienza alla missione nomofilattica, ripercorrendo l'ampio contrasto formatosi in seno alle sezioni semplici della stessa S.C. ⁽⁷⁾ e rileggendo gli artt. 644 c.p. e 1815 c.c. alla luce della succitata interpretazione autentica, non può che concludere che l'usura si realizza nel momento in cui l'interesse è pattuito e che il superamento del tasso dovuto al mutare delle soglie usurarie resta irrilevante: *"è impossibile affermare, sulla base delle disposizioni della legge n. 108/1996, diverse dagli artt. 644 cod. pen. e 1815, secondo comma cod. civ. come da essa novellati, che il superamento del tasso soglia dell'usura al tempo del pagamento, da parte del tasso convenzionale inferiore a tale soglia al momento della pattuizione, comporti la nullità o l'inefficacia della corrispondente clausola contrattuale o comunque l'illiceità della pretesa del creditore"* ⁽⁸⁾.

3. Il nodo irrisolto dell'usura moratoria

Le incognite, tuttavia, non s'arrestano qui. Resta sempre l'inquietante tormentone della mora. Conosciamo l'orientamento ormai prevalente, indubbiamente alimentato dallo stesso d.l. 394/2000 e

del prestatore, con ciò concretizzando anche le finalità calmieratrici insite in qualsiasi sistema di contrasto dell'usura".

⁶ Cass. SS.UU. 19 ottobre 2017 n. 24675 in *dirittobancario.it*.

⁷ Così richiamando tanto le sentenze che avevano escluso la configurabilità della fattispecie (Cass. nn. 8742/2001, 13868/2002, 17813/2002, 4380/2003, 5004/2005, 6514/2007, 26499/2009, 22204/2013, 801/2016) quanto quelle che, sia pur con varia lettura ma col fattor comune di pretermettere l'interpretazione autentica ex d.l. 394/2000, l'avevano invece ammessa (Cass. nn. 8442/2002, 11706/2002, 10032/2004, 4092/2005, 4093/2005, 6550/2013, 2149/2006, 17854/2007, 602/2013, 603/2013, 17150/2016 9405/2017).

⁸ Cass. 24675 cit. (pp.11-12 del testo pubblicato). La posizione tranchant assunta dalle Sezioni Unite porta anche ad escludere il residuale rimedio della buona fede introdotto dalla lettura ABF (supra nt. 5), osservando come il principio di solidarietà contrattuale, ricavabile dall'art. 1375, non si considera violato nel caso di esercizio dei diritti scaturenti dal contratto, bensì solo in presenza di particolari modalità di esercizio del diritto: leggasì forme di abusivo esercizio di quel diritto e non il mero esercizio in sé del diritto medesimo.

dal suo sibillino riferimento “*a qualunque titolo*”⁽⁹⁾: l’interesse moratorio sconta comunque il rispetto della soglia usuraria per quanto il confronto del TEG nel caso concreto debba aver luogo con un TEGM che viceversa non considera quella variabile. Donde il rabbercio, occorre qui dirlo, della nota disposizione della Vigilanza del 2013, tralattivamente riportata nei decreti ministeriali da allora in poi, del noto 2,1%, percentuale che normalmente indicherebbe la media di incremento del tasso corrispettivo praticata per calcolare il tasso moratorio (il tutto risultante da un non meno indefinito sondaggio effettuato nel lontano 2002).

La giurisprudenza in materia è ancora fortemente divisa: da un lato, sentenze che reputano improponibile un raffronto fra grandezze giuridicamente incomparabili e disomogenee, di cui l’una (tasso soglia corrispettivo) regolarmente rilevata e l’altra (tasso soglia moratorio) sconosciuta al rilevamento (da cui il sopraddetto, infelice rattoppo); dall’altro, pronunce che, optando per l’irrilevanza della congenita discrasia della comparazione, reputano che il tasso moratorio debba comunque contenersi entro il limite del tasso soglia, pur calcolato senza tener conto dell’eventualità della mora. Ma l’esito deleterio di questo contrasto è il risultato cui conduce l’assimilazione dell’usura moratoria all’usura corrispettiva: v’è chi ritiene che l’interesse moratorio vada interamente azzerato, chi s’appaga di ridurlo alla soglia⁽¹⁰⁾, chi eccede nel contaminare di nullità anche l’interesse corrispettivo perfettamente entro il limite.

⁹ Art. 1 co. 1, d.l. cit: “*Ai fini dell’applicazione dell’articolo 644 del codice penale e dell’articolo 1815, secondo comma, del codice civile, si intendono usurari gli interessi che superano il limite stabilito dalla legge nel momento in cui essi sono promessi o comunque convenuti, a qualunque titolo, indipendentemente dal momento del loro pagamento*”. Dapprima le notissime sentenze Cass. nn. 5286/2000, Cass. 14899/2000, Cass. n. 350/2013, Cass. n. 5598/2017 e nel frattempo la non meno nota pronuncia della Corte Costituzionale n. 29/2002 convergono nel ritenere quella locuzione (*promessi o comunque convenuti a qualunque titolo*) come sufficiente ad impiegare il tasso soglia, pur se rilevato solo sugli interessi corrispettivi, per la misurazione di usurarietà anche di quelli moratori.

¹⁰ Cfr., da ultima, la sentenza di Trib. Como, 11 ottobre 2017 in *ilcaso.it*, che ha condannato la Banca alla restituzione di 1,41 euro su tre rate di finanziamento per aver il tasso moratorio ecceduto complessivamente di tale importo la soglia di riferimento.

La sublimazione di questo dissidio si rinviene, ora, in due quasi coeve ordinanze di Cassazione che, convenendo entrambe sul fatto che anche l'interesse moratorio vada misurato con la, pur ben diversa, taglia di quello corrispettivo, divergono tuttavia negli effetti punitivi: l'una ⁽¹¹⁾ azzera solo gli interessi moratori, l'altra ⁽¹²⁾ travolge anche i corrispettivi rendendo il finanziamento gratuito ⁽¹³⁾. Non c'è che dire: *quot capita tot fenora* ⁽¹⁴⁾.

¹¹ Cass. Sez. VI, ord. 15 settembre 2017, n. 21470 in *dirittobancario.it*.

¹² Cass., Sez. I, ord. 4 ottobre 2017, n. 23192 in *dirittobancario.it*.

¹³ A tacere, in questo caso, del paradossale effetto collaterale consistente nella *“non risarcibilità del danno da inadempimento o da ritardo, privilegiando irragionevolmente, con la gratuità del finanziamento, proprio il debitore che non adempie all'obbligo restitutorio su di lui gravante. Opinare diversamente condurrebbe all'assurdo risultato che proprio un comportamento patologico nella esecuzione del contratto, quale è l'inadempimento, determini addirittura un vantaggio patrimoniale per il debitore stesso”* (Trib. Como, 11 ottobre 2017, cit.).

¹⁴ Nel frattempo si è andata liquefacendo la sottile, perspicua e risolutiva lettura del Collegio di Coordinamento ABF contenuta nelle decisioni nn. 1875 e 2666 del 2014. Premesso che *“l'espressione “remunerazioni a qualsiasi titolo “appare riferita al modo con cui si deve calcolare il tasso effettivo globale medio e non il costo globale del credito convenuto, con la conseguenza che se si intendesse che l'espressione “a qualsiasi titolo” debba essere riferita anche ai tassi moratori bisognerebbe anzitutto innalzare la misura dei tassi soglia rilevati, rendendo più difficile per i clienti invocare la disciplina di contrasto dell'usura”, il Collegio, riconducendo correttamente l'interesse moratorio ad un interesse corrispettivo maggiorato di un quid pluris qualificabile come penale concludeva: “la riducibilità della penale non è norma di carattere eccezionale, bensì espressione di un più generale poterdovere del giudice di controllo sulla congruità di qualunque clausola contrattuale atta a predeterminare la pena gravante sulla parte inadempiente, così da garantire la sua proporzionalità e la sua eventuale riconduzione ad un ammontare tale da essere meritevole di tutela e pertanto l'art. 1384 c.c. per cui essa risulta applicabile agli interessi di mora convenzionalmente stabiliti dalle parti.”* Per poi aggiungere: *“Pare poter essere valorizzato il riferimento dell'art. 1384 c.c. al parametro rappresentato dall'“interesse che il creditore aveva all'adempimento”: parametro che, in quanto evidentemente relativo all'operazione economica concretamente posta in essere, si presenta adeguatamente idoneo a governare la diversità tipologica dei rapporti creditizi, con riferimento ai quali può venire evocata la questione della eccessività del tasso degli interessi moratori. [...] il riferimento ai dati statistici, quindi, deve rappresentare solo una base di partenza di una valutazione che, in primo luogo, non può trascurare il rapporto quantitativo intercorrente tra i tassi corrispettivi e quelli moratori convenzionalmente predefiniti”*, senza peraltro trascurare che *“la riducibilità degli interessi moratori eccessivi ex art. 1384 c.c. non esclude che ove ne ricorrano i presupposti possa trovare applicazione anche l'art. 1344 c.c. al-*

4. *L'epicentro polemico: la valenza o l'irrilevanza giuridica delle Istruzioni della Banca d'Italia*

Quella degli interessi moratori non è che la cuspide del disagio. Un disagio radicato nel meccanismo di determinazione del tasso soglia, che conquista il primato delle norme secondarie più discusse del nuovo millennio.

L'epicentro polemico qui si concentra sulla portata cogente o indicativa delle istruzioni con cui Banca d'Italia consegna al MEF il metodo di calcolo del rilevamento del TEGM, sulla cui base poi il novelato testo della L. 108/1996 scrive la formula di calcolo della soglia usuraria sopra rammentata (cfr. nt. 1).

Il dissidio è rimarchevole. La giurisprudenza torna a dividersi fra le sentenze che reputano le istruzioni della Vigilanza come una fonte secondaria di integrazione autorizzata della norma primaria e come tale insindacabile (il che porta ad escludere il computo nel TEGM di commissioni ed oneri solo eventuali) ⁽¹⁵⁾ e arresti che, tutto

lorché la stipulazione di interessi moratori elevati ed oltre soglia si ponga come parte di un assetto negoziale destinato ad aggirare le disposizioni in tema di contrasto dell'usura ed in tale ipotesi però l'effetto non dovrebbe essere quello di ridurre il tasso moratorio pattuito al tasso legale, ma di dare effetto al disposto dell'art. 1815, 2° comma". Una lettura sapiente e, come tale, ormai confinata nel dimenticatoio delle subtilitates troppo sottili per essere credibili nel mondo in cui l'autentica esegesi giuridica registra ormai una pesante crisi di identità.

¹⁵ Così, ad esempio, per il Tribunale di Torino "[...] il controllo di legalità ex art. 1815 c.c. non può che avere ad oggetto il tasso effettivo applicabile all'operazione creditizia, in quanto determinato col contributo di remunerazioni, commissioni, spese che: a) sono dovute per effetto della conclusione del contratto; b) pur essendo subordinate al verificarsi di eventi futuri [...] meramente possibili al momento della conclusione del contratto, sono dovute per essersi verificato il relativo evento in corso di contratto (così tipicamente la mora sul ritardo di adempimento e la penale di estinzione nel caso di recesso anticipato). I criteri enunciati confinano nell'irrilevante giuridico i debiti per remunerazioni, commissioni e spese, ancorché collegati all'erogazione del credito, ma: c) meramente potenziali, perché subordinati al verificarsi di eventi futuri non verificatisi (interesse di mora, potenzialmente usurario ma mai applicato); d) del tutto irreali e subordinati al verificarsi di eventi che non si sono verificati, né potranno in seguito mai verificarsi (il ritardo nell'adempimento protratto per "n" rate di mutuo determinerebbe il superamento della soglia, ma non s'è verificato, né potrà verificarsi sconfino perché la banca ha risolto per inadempimento il contratto prima della ennesima rata). Il controllo di legalità deve farsi avuto riguardo esclusivamente al T.I.R. riveniente

all'opposto, degradano quelle istruzioni al rango di opinioni in cui le banche non possono confidare, neppure per trovarvi un conforto interpretativo ⁽¹⁶⁾.

E' del resto opinione diffusa, ma tutt'altro che pacifica, che la disposizione dell'art. 2 comma 1° della L. 108/1996, a mente del quale il MEF, sentita la Banca d'Italia, rileva periodicamente il TEGM per poi pervenire al calcolo della soglia usuraria secondo la formula dianzi richiamata, consenta alla Vigilanza soltanto di "fotografare" la realtà del mercato senza facoltà alcuna di rileggerla o interpretarla. Il perno della censura diviene la parte dell'articolo da ultimo citato, là dove si legge che il MEF è tenuto a rilevare trimestralmente *"il tasso effettivo globale medio, comprensivo di commissioni, di remunerazioni a qualsiasi titolo e spese, escluse quelle per imposte e tasse, riferito ad anno, degli interessi praticati dalle banche e dagli intermediari finanziari"*.

La lettura atomistica di questa porzione di norma offre un formidabile destro dialettico per censurare la Vigilanza ogni volta che essa ritenga di escludere dal computo una data spesa o commissione (è tipi-

dall'applicazione delle voci di costo "a" e "b", con conseguente irrilevanza del worst case e di ogni altro scenario possibile, ma non verificatosi" (Trib. Torino 20 giugno 2015). A sua volta, il Tribunale milanese afferma che *"le Istruzioni per la rilevazione dei tassi effettivi globali medi ai sensi della legge sull'usura" emanate dalla Banca d'Italia, oltre a rispondere alla elementare esigenza logica e metodologica di avere a disposizione dati omogenei al fine di poterli raffrontare, hanno anche natura di norme tecniche autorizzate[...]Le "Istruzioni" in parola sono pertanto autorizzate dalla normativa regolamentare e sono necessarie per dare uniforme attuazione al disposto della norma primaria di cui all'art. 644, quarto comma c.p."* (Trib. Milano, 21 ottobre 2014).

¹⁶ App. Cagliari, 31 marzo 2014 (sull'inclusione nel computo del TEGM della commissione di massimo scoperto: tema sul quale per inciso, la Cassazione ha rimesso la questione alla SS.UU. con ordinanza interlocutoria n. 15188 del 29.06.2017) e App. Milano, 22 agosto 2013 (sull'inclusione del costo per polizza assicurativa) sono dell'avviso che nel calcolo dell'interesse va preso in considerazione ogni onere a carico del cliente a prescindere dalle disposizioni di vigilanza e ministeriali pacificamente sprovviste di forza normativa. Lo stesso Tribunale di Torino, altrove di ben diverso avviso (cfr. nota precedente) afferma invece che *"rimane fermo il principio che nella determinazione del tasso usurario deve considerarsi ogni remunerazione, con la conseguenza che le diverse disposizioni della Banca d'Italia dovranno essere disapplicate per contrasto con la norma primaria"* (Trib. Torino 14 maggio 2015). Ed ancor più perentorio (ancorché contrastato) il giudizio della S.C. penale (cfr. Cass. n. 46669/2011 cit).

camente accaduto nel caso della CMS su cui si attende la pronuncia delle SS.UU.⁽¹⁷⁾ o per spostare una determinata tipologia di finanziamento da una all'altra fra le diverse categorie che classificano le non meno diverse tipologie di credito.

5. *Le Istruzioni Bankitalia 2016: una modesta proposta di “sabotaggio ermeneutico”*

Le nuove Istruzioni emanate nel luglio 2016 finiscono per esporsi a questa e altre fin troppo facili censure.

Così, ad esempio, il fatto che il mancato rientro di un'apertura di credito scaduta o revocata debba essere oggi segnalato, dalla data di scadenza o di revoca, tra i passaggi a debito dei conti non affidati, corrispondente alla Categoria 1c degli “scoperti di conto”, consente d'inferire dialetticamente che tale spostamento in una delle categorie a soglie più elevate permetterebbe un artificioso innalzamento anche della soglia di mora.

Parimenti, mentre nella versione del 2009 si escludevano dalle categorie di rilevazione i crediti ristrutturati (colà definiti come “*crediti in cui un “pool” di intermediari (o un intermediario “monoaffidante”), a seguito del deterioramento delle condizioni economico-finanziarie del debitore, acconsente a modifiche delle originarie condizioni contrattuali (ad esempio, riscadenzamento dei termini, riduzione del debito e/o degli interessi) che diano luogo a una perdita*”), la nuova versione invece finirebbe con l'includerli⁽¹⁸⁾. Anche in que-

¹⁷ V. nota precedente.

¹⁸ Il meccanismo è, in questo caso, leggermente più complesso, perché il nuovo § B.2 n. 3 richiama, per escluderli dal computo, la nozione di crediti deteriorati sottoposti a misure di tolleranza (cc.dd. *forbearance measures*) previste dal reg. 680-2014 modificato dal reg. 227-2015 § 180, a mente del quale “*Le esposizioni in bonis oggetto di misure di tolleranza comprendono esposizioni oggetto di misure di tolleranza che non soddisfano i criteri per essere considerate deteriorate. Le esposizioni oggetto di misure di tolleranza in prova che sono state tolte dalla categoria delle esposizioni deteriorate oggetto di misure di tolleranza sono segnalate separatamente nell'ambito delle esposizioni in bonis oggetto di misure di tolleranza nella colonna «di cui: esposizioni in bonis oggetto di misure di tolleranza in prova». Le esposizioni deteriorate oggetto di misure di tolleranza comprendono esposizioni oggetto di misure di tolleranza che soddisfano i criteri per essere considerate deteriorate. Tali esposizioni deteriorate oggetto di misure di tolleranza comprendono: a) esposizioni*

sto caso si sottende che il credito ristrutturato, sia pur performante, siccome presuntamente sottoposto a condizioni deteriori di un credito non oggetto di ristrutturazione, celerebbe l'intento della Vigilanza di aumentare il livello del TEGM e dunque, in ultima analisi, della soglia di usura (assunto di per sé non significativo in quanto è ben noto, come del resto la stessa anteriore versione rammentava, che un processo di ristrutturazione comporta, alternativamente o cumulativamente, la rimodulazione delle scadenze, la riduzione del capitale e/o degli interessi, ma non certo il loro incremento).

Sì è lungamente discusso e si continua a discutere sul se la norma in questione attribuisca alla Banca d'Italia una discrezionalità amministrativa o una mera discrezionalità tecnica. Prescindendo qui dal sottilissimo, talora impercettibile distinguo fra le due fattispecie da sempre al centro di un difficoltoso dibattito in ambito amministrativo, resta il fatto che l'esegesi è stata sin qui informata ad una valutazione parcelizzata delle norme.

Giova ricostruire l'effettiva portata delle disposizioni cominciando da loro tenore letterale. Nell'ordine:

a) l'art. 2 Legge 108/1996 stabilisce che *“Il Ministro del tesoro, sentiti la Banca d'Italia e l'Ufficio italiano dei cambi ⁽¹⁹⁾, rileva trimestralmente il tasso effettivo globale medio, comprensivo di commissioni, di remunerazioni a qualsiasi titolo e spese, escluse quelle per imposte e tasse, riferito ad anno, degli interessi praticati dalle banche e dagli intermediari...”*, ponendosi sostanzialmente in linea con il 4° comma dell'art. 644 c.p., secondo il quale *“per la determinazione del tasso di interesse usurario si tiene conto delle commissioni, remunerazioni a qualsiasi titolo e delle spese, escluse quelle per imposte e tasse, collegate alla erogazione del credito”*.

divenute deteriorate a causa dell'applicazione di misure di tolleranza; b) esposizioni che erano deteriorate prima dell'applicazione di misure di tolleranza; c) esposizioni alle quali si applicano le condizioni di cui al punto 157; d) esposizioni oggetto di misure di tolleranza che sono state tolte dalla categoria delle esposizioni in bonis, comprese le esposizioni in prova che sono oggetto di nuove misure di tolleranza o che sono scadute da più di 30 giorni.” Dal che potrebbe nominalmente inferirsi che i crediti ristrutturati *performing*, ma non ricadenti nella nozione di crediti sottoposti a *forbearance measures*, siano invece inclusi nel computo del TEGM.

¹⁹ Ora la sola Banca d'Italia, dopo la soppressione dell'UIC ad opera dell'art. 62 d.lgs 231/2007 e il passaggio delle funzioni dell'Ufficio alle competenti strutture della Vigilanza.

b) il comma 2° dello stesso articolo dispone: “*la classificazione delle operazioni per categorie omogenee, tenuto conto della natura, dell’oggetto, dell’importo, della durata, dei rischi e delle garanzie è effettuata annualmente con decreto del Ministro del tesoro, sentiti la Banca d’Italia e l’Ufficio italiano dei cambi* ⁽²⁰⁾ *e pubblicata senza ritardo nella Gazzetta Ufficiale*”;

c) i decreti con cui il MEF dà attuazione alle predette disposizioni, sono per lo più adottati nella forma del decreto ministeriale o del decreto dirigenziale. I numerosi decreti susseguiti dal 1996 ad oggi obbediscono ad uno schema ormai standardizzato. Con un decreto il Ministero individua le categorie di censimento e stabilisce che “*la Banca d’Italia procede alla rilevazione dei dati avendo riguardo [per le categorie di cui sopra: n.dr.], alla natura, all’oggetto, all’importo e alla durata del finanziamento, nonché alle garanzie e ai beneficiari in ragione del rischio*”, così ossequiando le disposizioni di cui all’art. 2, comma 2° L. 108 cit. sub lettera b) che precede;

d) con un secondo decreto, il MEF pubblica periodicamente i rilevamenti effettuati, avendo cura di precisare che banche e intermediari “*si attengono ai criteri di calcolo delle «Istruzioni per la rilevazione dei tassi effettivi globali medi ai sensi della legge sull’usura» emanate dalla Banca d’Italia*” (v., ad es., da ultimo, art. 3 co. 2 d. dirig. 25 settembre 2017) e di rammentare (co. 4° d. dirig. cit.) che “*i tassi effettivi globali medi di cui all’art. 1, comma 1, del presente decreto non sono comprensivi degli interessi di mora contrattualmente previsti per i casi di ritardato pagamento*”.

Due costatazioni – e connesse deduzioni – s’impongono.

La prima costatazione investe il problema degli interessi moratori. I DM escludono che i rilevamenti li comprendano. Il che è perfettamente coerente con il disposto dell’art. 644 c.p. 4° comma, là dove la legge impone che si tenga conto di interessi, commissioni, remunerazioni e spese “*collegate alla erogazione del credito*”. In fase di erogazione – la sola che rilevi in fatto di usura, poiché essa coincide con la pattuizione dell’interesse ⁽²¹⁾ – l’interesse di mora non viene in gioco per un’elementare ragione: in fase di pattuizione, si deve necessariamente considerare non già uno svolgimento patologico, bensì un dipanarsi

²⁰ V. nota precedente.

²¹ Ogni eventuale dubbio è oggi fugato da Cass. SS.UU. 19 ottobre 2017, cit.

fisiologico del rapporto creditizio. Diversamente opinando i casi non sarebbero che due: o si ritiene che la legge sia imperfetta nel pretermettere l'interesse moratorio (ma allora s'incolpi il legislatore distratto e non già il regolatore che gli dà seguito) oppure si conclude che se ne debba tener conto. Tuttavia, in questo secondo caso, non si comprenderebbe per quale ragione il legislatore non avrebbe considerato questo pregnante profilo. In verità, il legislatore, agli interessi moratori proprio non ha pensato per la buona ragione che quel che aveva in testa era la classica usura criminale, dove il tasso usurario viene patuito proprio al momento dell'erogazione.

La prima deduzione è dunque nel senso di ritenere improponibile la lettura giurisprudenziale che intende comparare interessi moratori e corrispettivi "schiacciando" i primi nella soglia usuraria, calcolata invece solo per i secondi. E l'interpretazione autentica del DM 394/2000, conchiusa in quell'ambiguo "a qualunque titolo", corrisponde o ad una ridondante formula di stile oppure ad un autentico ripensamento che però, a quello stadio, avrebbe dovuto indurre lo stesso legislatore a rivedere l'impianto della L. 108 e ad imporre un'autonoma rilevazione anche degli interessi moratori.

La seconda constatazione investe quel "*sentita la Banca d'Italia*". La quale deve essere, appunto, *sentita*, sia per determinare le categorie di censimento sia per istruire gli intermediari sul metodo di rilevamento. Ciò non può che significare che la legge stessa impone all'organo formalmente incaricato del rilevamento (MEF) di chiedere consiglio all'organo tecnico di vigilanza del mercato creditizio (Banca d'Italia) sia per stabilire *dove* (classi) effettuare i rilevamenti sia per definire *come* (calcolo del TEGM) effettuarli.

La seconda deduzione impone dunque di interrogarsi su un dato dirimente. Che bisogno vi sarebbe di tale "parere" nel momento in cui ciò che si richiede al MEF non fosse altro che una "fotografia" dell'esistente? Ad un fotografo cui si domandi di immortalare un oggetto non si chiede consiglio, gli si chiede solo di premere il tasto di scatto ⁽²²⁾.

²² Non a caso, pur allineandosi all'orientamento che vuole inclusa la CMS nel calcolo del TEGM anche prima del 2009, Cass. 14 maggio 2010 n. 28743 non può non riconoscere che "*questo intervento tecnico per "fotografare" l'andamento dei tassi finanziari postula comunque delle scelte interpretative da parte dell'Organo di vigilanza tanto in merito alla classificazione delle operazioni omogenee rispetto alle*

6. Il mito della “fotografia di mercato” fra semplicismi, complicazioni, devianze e rischi sistemici

E’ invece ben più che chiaro (e le stesse censure oggi astrattamente indirizzabili alle Istruzioni 2016 ne sono la più lampante, “rovesciata” conferma ⁽²³⁾) che la ritenuta “fotografia” del mercato creditizio non è

quali effettuare la rilevazione dei tassi medi effettivamente praticati nel trimestre, quanto in merito all’individuazione “delle commissioni, remunerazioni a qualsiasi titolo e delle spese (...) collegate all’erogazione del credito”“, che devono essere incluse nelle rilevazioni statistiche, quanto delle voci che devono essere escluse, in quanto imposte o tasse, ovvero oneri non collegati all’erogazione del credito”.

²³ Così come lo sono state le equilibrate e (assai ingiustamente) censurate letture delle sentenze Cass. 22 giugno 2016 n. 12965 e 3 novembre 2016, n. 22270, ree, secondo alcuni commentatori, di aver riconosciuto, nella legge 2/2009 che ha disciplinato la commissione di massimo scoperto prevedendone la specifica inclusione nel calcolo del TEGM, una disposizione di interpretazione autentica della L. 108/1996, con ciò operando una sorta di atto eversivo della norma penale la quale dovrebbe sempre e comunque interpretarsi per ciò che essa dice nonostante sia la stessa norma penale a qualificarsi come norma in bianco e a doversi riempire di contenuto per effetto di una successiva disposizione assunta in sede amministrativa. In particolare la cit. Cass. 12965 s’informa ad un percorso logico ben difficile da scalfire: “*la fattispecie della cd. usura oggettiva (presunta), o in astratto, è integrata a seguito del mero superamento del tasso-soglia, che a sua volta viene ricavato mediante l’applicazione di uno spread sul TEGM; posto che il TEGM viene trimestralmente fissato dal Ministero dell’Economia sulla base delle rilevazioni della Banca d’Italia, a loro volta effettuate sulla scorta delle metodologie indicate nelle più volte richiamate Istruzioni, è ragionevole che debba attendersi simmetria tra la metodologia di calcolo del TEGM e quella di calcolo dello specifico TEG contrattuale. Il giudizio in punto di usurarietà si basa infatti, in tal caso, sul raffronto tra un dato concreto (lo specifico TEG applicato nell’ambito del contratto oggetto di contenzioso) e un dato astratto (il TEGM rilevato con riferimento alla tipologia di appartenenza del contratto in questione), sicché - se detto raffronto non viene effettuato adoperando la medesima metodologia di calcolo - il dato che se ne ricava non può che essere in principio viziato. In definitiva, può sostenersi che quand’anche le rilevazioni effettuate dalla Banca d’Italia dovessero considerarsi inficiate da un profilo di illegittimità (per contrarietà alle norme primarie regolanti la materia, secondo le argomentazioni della giurisprudenza penalistica citata), questo non potrebbe in alcun modo tradursi nella possibilità, per l’interprete, di prescindervi, ove sia in gioco - in una unitaria dimensione afflittiva della libertà contrattuale ed economica - l’applicazione delle sanzioni penali e civili, derivanti dalla fattispecie della cd. usura presunta, dovendosi allora ritenere radicalmente inapplicabile la disciplina antiusura per difetto dei tassi soglia rilevati dall’amministrazione”.* Gli ipercritici commenti hanno trovato nutriente alimento nel fatto che successivamente la stessa

questione risolvibile con la moderna panacea del click. Se si analizzano in dettaglio le istruzioni pregresse e quelle attuali, ci si avvede agevolmente del sensibile livello di dettaglio con cui la Vigilanza è costretta a misurarsi per definire, nel modo più fedele possibile, un quadro preciso e non arbitrario del corrente stato di costo del credito. Sostenere che la norma primaria imponga di rilevare qualsiasi commissione, remunerazione a qualsiasi titolo e spesa, escluse solo imposte e tasse, e che tanto basterebbe a invalidare le Istruzioni ogni qual volta una qualche voce non fosse considerata, equivale a leggere una sola parte delle disposizioni primarie e a trascurare quel, tutt'altro che irrilevante, precetto contenuto nel comma 2° dell'art. 2 L. 108, là dove si impone alla Vigilanza di operare la rilevazione tenuto conto altresì di natura, oggetto, importo, durata del finanziamento, garanzie e livelli di rischio. Ciò impone una valutazione dove necessariamente va ad innestarsi una quota di discrezionalità, che, come tale, è altrettanto necessariamente esposta al sindacato postumo.

Portando il ragionamento ai suoi estremi, nella sezione C4 delle Istruzioni, ieri come oggi, vengono escluse, oltre a imposte e tasse pacificamente ignorate per legge, altre voci di costo che potrebbero, a seconda dei punti di vista, ricadere o no nel vaghissimo concetto di “spese” enunciato vuoi dalla L. 108 vuoi dall'art. 644 citt. Sono escluse, ad esempio, le spese notarili (ad es. onorario, visure catastali, iscrizione nei pubblici registri, spese relative al trasferimento della proprietà del bene oggetto di leasing) ma, a voler usar un piglio puntuto, non potrebbero anch'esse ritenersi un esborso connesso all'erogazione del credito, in quanto funzionali ad una parte dell'operazione (acquisto del bene scelto dall'utilizzatore) indubbiamente imprescindibile dal finanziamento dell'operazione? Tutto all'opposto, i compensi di mediazione sono viceversa inclusi (Sez. C6), ancorché a rigore, pur essendo connessi all'erogazione del credito, non costituiscano una remunerazione per l'intermediario. Vengono esclusi anche i costi di gestione del conto sul quale vengono registrate le operazioni di pagamento e di prelievo, i costi relativi all'utilizzazione di un mezzo di pa-

Cassazione (sentenza 5 aprile 2017 n. 8806) si sia schierata sul versante opposto: dato che, al di là di ogni altra notazione, consente invece di inferire quanto ampio possa rivelarsi, caso per caso, il margine di manovra ermeneutica concesso dalla normativa vigente. Tanto ampio che, come dianzi rammentato, saranno le Sezioni Unite a dover nuovamente dirimere il dissidio.

gamento che permetta di effettuare pagamenti e prelievi e gli altri costi relativi alle operazioni di pagamento, a meno che il conto non sia a servizio esclusivo del finanziamento: probabilmente perché diverrebbe estremamente complesso, nell'ambito di un conto ad uso promiscuo, imputare questi costi distinguendoli fra quelli relativi alle operazioni correlate al godimento del finanziamento e quelli relativi ad impieghi del conto per altro fine: tuttavia, a ben vedere, anche quei costi, quando ineriscano la fruizione del finanziamento, potrebbero rientrare nella sopradetta e lata nozione di spese. In questo caso gioca quel margine di discrezionalità concesso dall'obbligo di tener conto anche della natura e dell'oggetto del finanziamento.

Ancora, le nuove istruzioni includono la commissione di istruttoria veloce (CIV) fra le spese: inclusione che i fautori dell'onnicomprendività ad oltranza salutano come un rinsavimento o una sanatoria ma che, a ben vedere, esprime invece una sorta di alterazione della vera natura del compenso. Quest'ultimo, per come riformato dall'art. 117/bis TUB e dal DM 30 giugno 2012 non può qualificarsi come un costo del finanziamento essendo viceversa stato ridefinito per legge come costo di un servizio specifico e, come tale, sottoposto a una rigida regola di proporzionalità fra onere dell'intermediario e addebito al cliente. Nondimeno le Istruzioni includono la CIV fra i costi, considerando, con ogni probabilità, la loro frequente ricorrenza e il loro complessivo importo: qui è la variabile quantitativa che ispira la scelta.

In un simile quadro, indubbiamente connotato da una sensibile quota di opinabilità, è comunque necessario assicurare all'istituto giuridico, e di conseguenza al sistema finanziario, un punto certo di riferimento: certo nel senso che non possa essere rimesso in discussione, per giunta in maniera casuistica e secondo individuali opinioni. Si pone quindi al di fuori di qualsiasi logica di esigibilità comportamentale e di certezza del diritto pretendere, come talune sentenze pretendono, che l'intermediario, al quale i decreti del MEF impongono di attenersi alle istruzioni della Banca d'Italia nel rilevamento del TEGM, possa, anzi debba, ingegnarsi di individuare, nel singoli casi specifici, gli errori presuntamente commessi dalla Vigilanza (ai cui precetti esso è tenuto ad attenersi) e quindi correggerli di sua iniziativa.

E in che modo, poi? Perché questa è una domanda cui la dottrina e le sentenze non danno risposta certa, essendo una domanda che nessu-

no si pone né si è mai posto. Non è chiaro infatti se l'intermediario dovrebbe, per un verso, esporre nelle proprie sedi e filiali, come la L. 108/1996 gli impone di esporre (art. 2 co. 3°), una tabella di tassi difforme da quella del decreto ministeriale e in aperta violazione dell'obbligo ex art. 5 TUB di attenersi alla vigilanza (anche regolamentare) della Banca d'Italia o se, al contrario, la tabella debba affiggersi nella forma e per i valori espressi dal decreto (per indicare il TEGM) e poi disapplicata in concreto (per calcolare il TEG), vanificando così ogni finalità di trasparenza perseguita dalla citata disposizione.

Neppure è chiaro se il predetto potere/dovere di discostarsi dalle Istruzioni di Vigilanza operi a senso unico oppure sia bidirezionale: se cioè sia imposto all'intermediario il dovere di correggere la Vigilanza solo a suo sfavore o se, rammentando quanto affermato dalla cit. Cass. 46669/2011 – *visto che si tratta di questione nota nell'ambiente del commercio che non presenta in se particolari difficoltà, stante anche la qualificazione soggettiva degli organi bancari e la disponibilità di strumenti di verifica da parte degli istituti di credito* – l'intermediario avrebbe anche il potere e il dovere di escludere dal computo del TEGM voci incluse dalla Vigilanza ma che l'intermediario, dall'alto della sua pratica di mercato, reputi erronee. Non si tratta di una provocazione ma di una semplice applicazione del principio di non vincolatività delle istruzioni di Vigilanza: se veramente non sono fonti del diritto e, se sbagliate, vanno disapplicate, non v'è ragione di escluderne la disapplicazione quando l'errore vada a diminuire, invece che ad incrementare, il TEGM (e di riflesso il TEG).

Difficile non riconoscere, in un simile scenario, affermato da molte sentenze ma negato da altrettante, una lettura instabile del presidio usurario, che finisce col produrre l'effetto esattamente opposto a quello prefissosi dal legislatore. Il cui obiettivo, evidentemente non centrato, era quello di assicurare certezza al mercato del credito fissando limiti invalicabili e indiscutibili, non già di attribuire alle singole banche un dovere di sindacato, a proprio rischio e pericolo, sulle determinazioni della Vigilanza. Le quali sono e restano una fonte di diritto, un complesso di norme autorizzato dalla disciplina primaria: disciplina a sua volta penale, dunque soggetta al ferreo vincolo della tassatività della fattispecie.

V'è infine un aspetto che talora sfugge alla critica: il rischio sistemico. Si calcola ⁽²⁴⁾ che il costo del credito in Italia superi la media europea per un importo annuale pari a circa il 2% del Pil. Considerando una media di 1500 miliardi annui, tanto equivarrebbe a circa 30 miliardi che, nell'arco del decennio pregresso, equivarrebbero a circa 300 miliardi. Se mai questa differenza fosse cancellabile grazie alla discutibilità delle norme su cui s'impenna il sistema attuale, il danno patrimoniale per il sistema bancario italiano, che resta fra i più solidi al mondo ⁽²⁵⁾, sarebbe incalcolabile. Si tratta ovviamente non d'una previsione ma d'una visione iperbolica, la quale non ha altro fine che quello di richiamare l'attenzione sulle potenziali conseguenze sistemiche di un ininterrotto e indiscriminato attacco al sistema bancario: attacco che non produrrebbe soltanto perdite per le banche ma che, nei casi peggiori, porterebbe ad un sacrificio, diretto (interventi statali) e indiretto (*bail-in*), comunque di non poco momento, anche per tutta quella vasta platea di risparmiatori che, non accedendo al credito bensì alimentandolo con i loro depositi, potrebbero essere chiamati a colmare la voragine in sostanziosa parte. Con che, sia ben inteso, non s'intende affatto affermare che la violazione usuraria debba restare impunita ma semplicemente invitare ad una riflessione sui guasti potenziali cui l'attuale normativa, altamente aggredibile, offre il debole fianco e il fiacco petto: guasti che, in prospettiva, eccederebbero l'individuale soddisfazione di aver catturato il cavillo dentro alla matassa arruffata.

7. Riflessioni per una ragionata riforma

E' proprio la debolezza intrinseca di questo ormai usurato impianto a dover suggerire soluzioni alternative improntate ad una rocciosa

²⁴ R. Marcelli, *Usura bancaria ad un ventennio dalla legge: un impietoso bilancio*, Milano, 2017 pp. 252 e 263.

²⁵ E' forse utile rammentare che, secondo il Risk Outlook di Consob 13/2017 del luglio 2017 sull'incidenza dei titoli illiquidi negli attivi bancari europei, a fine 2016 il totale degli attivi illiquidi di livello 2 (rischiosi) e 3 (rischiosissimi) raggiunge l'80% degli attivi delle banche tedesche, il 70 delle inglesi, il 50 delle francesi, il 40 delle spagnole. Da noi si sta ben sotto al 30%. Se poi si considera il rapporto fra gli attivi finanziari e il *common equity tier 1* la frazione varia dal 7 al 10, dove il voto pieno (10) spetta alla Germania mentre in Italia il Cet1 è oltre il triplo degli illiquidi.

inattaccabilità, tetragona rispetto ad ogni tentativo di “sabotaggio ermeneutico”. Tenterò di offrire qualche contributo, senza alcuna pretesa di esaustività ma con il solo scopo di stimolare ulteriori riflessioni.

In primo luogo, appare indifferibile una radicale riforma della norme primarie che escludano ogni margine di discrezionalità sui punti nevralgici. Dunque, senz'altro, l'inammissibilità dell'usura sopravvenuta (o, in alternativa, le legittimazione delle clausole di salvaguardia), la creazione di un metodo di stima diverso per l'interesse corrispettivo e quello moratorio (naturalmente rimodulando coerentemente le relative soglie), l'affermazione del principio per il quale lo sfondamento della soglia usuraria provoca la perdita dell'interesse che ne sia stato colpito senza contaminazione di quello che ne sia immune ed infine, per (utile) soprammercato, il divieto di derivare il tasso usurario dalla sommatoria fra corrispettivi e moratori (la tesi, per quanto peregrina ⁽²⁶⁾, potrebbe non essere così prossima alla sua definitiva cremazione). Sul tutto la specificazione che le indicazioni dell'organo deputato alla fissazione o al rilevamento dei tassi soglia (cfr. *infra* fra brevissimo) costituiscono ad ogni effetto norma vincolante per gli intermediari.

Quanto all'usura in concreto, serve la definizione chiara del concetto di difficoltà economica e finanziaria, costruito attraverso appositi parametri (stato di indebitamento complessivo del mutuante, tipologie di esigenze risolubili solo col ricorso al credito, reddito dichiarato, patrimonio e disponibilità liquide), e l'individuazione di un tasso soglia anche per tale peculiare ipotesi, per esempio pari alla metà del tasso soglia ordinario. Di contro, un forte inasprimento della pena per l'usura praticata al di fuori del circuito creditizio, cioè dell'usura criminale vera e propria (e non già, come paradossalmente accade ora, l'opposto).

Se poi il punto debole – ormai non v'è dubbio – è il metodo di rilevazione del TEGM, le soluzioni non possono essere che due: abolirlo o riformarlo.

L'abolizione transiterebbe necessariamente attraverso l'introduzione di un tasso fisso, definito per legge e aggiornabile periodicamente (così come avviene per il saggio di interesse legale in

²⁶ Con nota di umoristica riprovazione Trib. Torino, 17 settembre 2014 in *ilcaso.it* ebbe a definirla siccome basata su una sommatoria “maccheronica”.

base all'art. 1284). Il limite starebbe nella iniquità di una percentuale fissa indistintamente applicata a tutte le tipologie di credito, per loro natura invece soggette a livelli di rischio, e dunque a tassi remunerativi, sensibilmente diversi. Si tratterebbe allora di definire a priori, cioè per legge, tali categorie, magari restringendole rispetto alla pletora attuale e prevedendone la revisione obbligatoria, sempre in via primaria, con una frequenza almeno quinquennale.

L'ulteriore limite insito nella concezione di uno o più tassi fissi risiede poi nel metodo di stima. Mentre per l'interesse legale il calcolo è più semplice (ancorché nei fatti penalizzante e confliggente con il diverso metodo di calcolo dell'interesse moratorio previsto dal d. lgs. 231/202), basandosi sul rendimento medio annuo lordo dei Bot a 12 mesi e sul tasso d'inflazione, un calcolo di soglia usuraria presuppone un criterio più articolato. In tal senso, si potrebbe prevedere un periodico rilevamento di ogni tasso (corrispettivo e moratorio) e ogni commissione o spesa da parte della Banca d'Italia, i cui rilievi resterebbero tuttavia confinati fra gli *interna corporis* della collaborazione amministrativa, e la loro successiva rielaborazione da parte del MEF da incardinarsi su tre criteri: a) l'eliminazione delle code estreme (massimi e minimi) per ogni categoria; b) l'arrotondamento del tasso medio alla percentuale piena inferiore; c) la percentualizzazione delle spese con gli stessi metodi.

La riforma, invece, del metodo attuale di rilevamento presupporrebbe comunque la cancellazione del vago precetto della norma penale primaria sulle voci diverse dagli interessi. Attraverso due possibili alternative: a) la considerazione nel rilevamento dei soli interessi (sempre distinti fra corrispettivi e moratori) e l'aggiunta, in via di percentuale forfettaria, di un margine per contenere gli oneri aggiuntivi (cui corrisponderebbe un margine di raggiungimento della soglia usuraria ovviamente coerente); b) la predefinizione di tutte le tipologie di commissioni e oneri rilevanti, indipendentemente dal loro *nomen juris* o dalla loro denominazione commerciale (prassi e diritto hanno ormai fornito un quadro statisticamente chiaro degli oneri applicabili). In entrambi i casi, anche in questa formula una programmata riforma periodica del testo primario potrebbe giovare a colmare le eventuali lacune formatesi nell'evoluzione del commercio creditizio. Nella seconda ipotesi dianzi considerata (sub b), il rilevamento avrebbe luogo sulla base di uno schema predefinito a livello primario (per esempio, ma

non necessariamente, la metodologia di calcolo sin qui adottata dalla Banca d'Italia, ma tradotta in disposizione di legge).

Le soluzioni proposte si pongono solo come puri spunti di riflessione, sono certamente perfettibili e raffinabili, alla sola condizione che il perfezionamento o la raffinazione non reintroducano margini di opinabilità.

Non è certo impresa facile scrivere qualsivoglia norma, men che mai riscriverne una così complessa. Tuttavia è necessario farlo, perché non è più tollerabile che il *fenus* cambi a seconda del *caput*. Non lo è per chi presta denaro, non lo è per chi lo riceve, non lo è per chi deposita il denaro che viene prestato.

Il denaro e il tempo. Brevi note su Ss.Uu n.24675 del 18 luglio 2017 in materia di “usurarietà sopravvenuta”

1. I principi di diritto affermati

La recente pronuncia delle sezioni unite (n. 24675 del 18 luglio 2017), risolvendo un contrasto tra diversi orientamenti manifestatisi nella giurisprudenza di legittimità¹, ha affermato che allorchè il tasso di interessi, inferiore al tasso soglia al momento della stipula, nel corso del rapporto superi la soglia dell'usura, in conseguenza dell'oscillazione delle rilevazioni trimestrali,² non si verifica la nullità o inefficacia della clausola di determinazione degli interessi.

La pretesa del mutuante di riscuotere gli interessi secondo il tasso originario, inoltre, non può essere qualificata, per il solo fatto di eccedere detta soglia, contraria al dovere di buona fede nell'esecuzione del contratto.

¹ Un primo orientamento esclude la c.d. usurarietà sopravvenuta, evidenziando come la norma di interpretazione autentica di cui all'art. 1 comma 1 Dl 394/2000 attribuisca rilevanza, ai fini della qualificazione del tasso come usurario, al momento della *pattuizione* e non al momento della *dazione* (In tal senso Cass. 26.6.2001 n.8742; 24.9.2002 n.13868; e tra le pronunce più recenti, Cass. 27.9.2013 n.22204; 19.1.2016 n.801).

Un diverso orientamento, più variegato al suo interno, ha invece affermato l'incidenza della usurarietà sopravvenuta sui rapporti in corso, facendo leva, nelle pronunce più recenti, non tanto sulla sanzione della nullità parziale ex art. 1419 c.c., pur affermata in qualche sporadica sentenza (Cass. 22.4.2000 n.5286; e più recentemente, Cass. 9.1.2013 n.350; 11.1.2013 n.602; n.603), quanto della inefficacia *ex nunc* del tasso divenuto usurario (Cass. 25.2.2005 n.4092; 22.8.2007 n.17854) nella parte eccedente il tasso soglia. (Cass. 17.8.2016 n.17150; 12.4.2017 n.9405).

² E' noto che la determinazione del “tasso soglia” è affidata ad un complesso meccanismo previsto dall'art. 2 l.108/1996, che ha come punto di partenza l'individuazione del TEGM (Tasso Effettivo Globale Medio) degli interessi praticati dalle banche e dagli intermediari finanziari iscritti all'albo tenuto presso la Banca d'Italia ai sensi degli artt. 106 e 107 del D.lgs. 285/1993 (TUB); tale tasso viene maggiorato di ¼ cui si aggiunge un ulteriore margine di quattro punti percentuali; in ogni caso la differenza tra tasso soglia e tasso medio non può eccedere gli *otto punti* percentuali.

Tale pronuncia appare di notevole interesse non solo in relazione al fenomeno dell'usurarietà sopravvenuta ed ai suoi rilievi di carattere pratico, ma anche in relazione al più ampio tema dei principi e regole coinvolti,³ ed in particolare del dovere di solidarietà e della buona fede nell'esecuzione del contratto, nonché della stessa effettività della tutela giurisdizionale.

2. Esclusione della nullità sopravvenuta

Appare senz'altro condivisibile il superamento della tesi che qualifica l'usurarietà sopravvenuta come fenomeno incidente sulla validità del rapporto.

Va premesso che la stessa configurabilità della “nullità sopravvenuta” è controversa, posto che la nullità è tradizionalmente considerata un vizio genetico dell'atto, onde il giudizio di validità va formulato avuto riguardo alla situazione di fatto ed al contesto normativo vigente al momento della conclusione del contratto, mentre le vicende successive non possono che incidere sull'efficacia del negozio e sul piano del rapporto da esso originato.⁴

³ S.Pagliantini, La saga (a sfaccettature multiple) dell'usurarietà sopravvenuta, in *Cottr.giur.*, 2017, 608.

⁴ In tal senso cfr. Cass. Ss.Uu. 19.12.2007 n.26724 e 26725.

In materia di contratti di fideiussione omnibus stipulati antecedentemente all'entrata in vigore della l. n.154/1992, vedi Corte cost. 27 giugno 1997 n.204 secondo cui “...l'innovazione legislativa, che stabilisce la nullità delle fideiussioni per obbligazioni future senza limitazione di importo, non tocca la garanzia per le obbligazioni principali già sorte, ma esclude che si producano ulteriori effetti e che la fideiussione possa assistere obbligazioni principali successive al divieto di garanzia senza limiti.”

Contra, sempre in relazione alla validità ed efficacia di una fideiussione prestata in favore di un istituto di credito per tutte le obbligazioni derivanti da future operazioni con il debitore principale (cd. fideiussione “omnibus”), il consolidato indirizzo della cassazione afferma che la sopravvenienza della l. n. 154 del 1992 (il cui art. 10, modificando l'art. 1938 c.c., impone la fissazione dell'importo massimo garantito), - se non tocca la validità e l'efficacia della fideiussione fino al momento dell'entrata in vigore del citato art. 10, con la conseguente responsabilità del fideiussore per le obbligazioni verso la banca a carico del debitore principale prima della predetta data - determina, per il periodo successivo, la nullità sopravvenuta della convenzione con essa in contrasto.(Cass. 20.1.2017 n.1580; 9.2.2007 n.2871).

In ogni caso, in materia di usura la nullità sopravvenuta va esclusa, come rilevato in modo lineare dalla pronuncia delle sezioni unite, essendo il giudice vincolato all'interpretazione autentica degli artt. 644 c.p. e 1815 comma 2 c.c., come modificati dalla l.108 del 1996, imposta dall'art. 1 dl 394 del 2000 conv. nella L.24/2001, in forza della quale, ai fini della qualificazione di un tasso come usurario occorre fare riferimento al momento in cui gli interessi sono promessi o comunque *convenuti*, indipendentemente dal momento del loro pagamento.

Va dunque affermato, come ben evidenziato dalle sezioni unite, che l'unico momento rilevante tanto ai fini della integrazione del reato di cui all'art. 644 c.p. che per l'applicazione della sanzione civile disposta dall'art. 1815 comma 2, è quello della convenzione, con la conseguenza che le successive variazioni dei tassi medi sono irrilevanti ai fini della nullità ivi stabilita.

Com'è noto anche la Corte costituzionale, con la sentenza del 25 febbraio 2022 n.29 si è occupata della norma di interpretazione autentica, affermandone la conformità a costituzione, precisando peraltro, con un passaggio ripreso dalla sentenza in esame, che escludere la nullità della pattuizione originariamente non "usuraria" non significa precludere al mutuatario gli ulteriori istituti e strumenti di tutela, secondo la disciplina codicistica dei rapporti.

Una volta esclusa la nullità sopravvenuta, le Sezioni unite proseguono dunque nel loro iter argomentativo, facendosi carico di verificare se possa riconoscersi una rilevanza dell'usura sopravvenuta, in relazione ad altri strumenti del diritto dei contratti eventualmente azionabili.

3. Buona fede del creditore e riscossione degli interessi divenuti usurari

La Corte, disattesa l'applicabilità al caso di specie del meccanismo di sostituzione automatica di clausole dell'art. 1339 in relazione all'art. 1419 comma 2 c.c., non sussistendo la nullità della clausola di determinazione degli interessi, ha affermato che non è configurabile la violazione del canone di buona fede (in senso oggettivo) nella pretesa del mutuante di riscuotere interessi secondo il tasso validamente

concordato, seppure successivamente divenuto superiore al tasso soglia.⁵

La pronuncia non esclude peraltro che, in presenza di particolari modalità o circostanze, la pretesa di interessi divenuti usurari possa ritenersi contraria al dovere di buona fede di cui all' art. 1375 c.c., ma afferma che la pretesa in sé di quegli interessi, corrispondente ad un diritto validamente riconosciuto dal contratto, non può ritenersi scorretta.

Il sillogismo delle sezioni unite sembra inattaccabile: se il regolamento contrattuale e le sue clausole, compresa quella di determinazione del tasso di interesse, sono pienamente legittimi e perseguono, ex art. 1322 c.c., interessi meritevoli di tutela, l'esercizio dei diritti che dal contratto discendono non può mai configurare violazione del canone di buona fede; la suddetta violazione può semmai discendere dall'esercizio di detti diritti con modalità scorrette.

La pronuncia, nel solco dell'ormai consolidato orientamento della giurisprudenza di legittimità⁶, affronta la compatibilità del comportamento del creditore con la buona fede, non già quale mero criterio di valutazione delle condotte dei contraenti (buona fede *valutativa*), ma come vera e propria fonte di integrazione del contratto ai sensi degli artt. 1175 e 1375 c.c., fondato sugli stessi principi costituzionali in materia di diritti e doveri dei privati e soprattutto sul dovere di solidarietà di cui all'art.2 della Costituzione.⁷

⁵ In dottrina per la rilevanza della c.d. usurarietà sopravvenuta A.Dolmetta, Sugli effetti civilistici dell'usura sopravvenuta, in *Il caso.it*, 2014, 11 e ss.

⁶ L'evoluzione della giurisprudenza di legittimità, è nel segno di una tendenza espansiva del canone di buona fede, passando da una concezione della buona fede, *in executivis*, quale regola di comportamento volta a delimitare il margine di discrezionalità delle parti nell'attuazione del rapporto obbligatorio, ma nei rigidi confini della pattuizione contrattuale (Cass. 3362/1989), ad una vera e propria funzione integrativa e correttiva del regolamento negoziale (Cass. 4598/1997; 3775/2004), infine affermata con la nota sentenza delle Ss.Uu. 13 settembre 2005 n.1812, in materia di potere di riduzione della penale ex art. 1384 c.c., esercitabile anche *ex officio* dal giudice, e successivamente ribadita nelle successive pronunce della Suprema Corte.

⁷ In dottrina, per tutti, Rodotà, *Le fonti di integrazione del contratto*, 2004, p. 3 e ss.

In giurisprudenza, cfr. la sentenza 18 settembre 2009 n. 20106, che ha affermato come "i principi di correttezza e buona fede consentono al giudice di intervenire anche in senso modificativo o integrativo sul contenuto del contratto, qualora ciò sia

Le sezioni unite accedono peraltro, nel caso di specie, ad una concezione della buona fede che sembra incentrata, più che sull'integrazione del contenuto del negozio, sulla fase esecutiva del rapporto, limitando all'esistenza di particolari modalità di esercizio del diritto l'ambito di operatività della stessa, ed affermando chiaramente che la pretesa e riscossione di interessi divenuti usurari per il sopraggiunto superamento del tasso soglia non integra, di per sé, comportamento contrario a buone fede.

In presenza di tali statuizioni, autorevolmente e nitidamente affermate dalle sezioni unite, sembra inutile ogni ulteriore dissertazione sulla diversa e più ampia latitudine attribuibile nel caso di specie alla clausola di buona fede, quale clausola generale, riempita di contenuto e vivificata dall'interpretazione giurisprudenziale.⁸

4. Rilevanza dell'usurarietà sopravvenuta

Si tratta piuttosto di verificare se residuino margini per attribuire comunque rilevanza alla "usurarietà sopravvenuta", seguendo percorsi argomentativi che, anche per i limiti oggettivi delle questioni demandate alla cognizione delle sezioni unite, non siano stati trattati nella pronuncia che qui si commenta.

Sembra opportuno prendere le mosse dalle peculiari modalità con cui il fenomeno dell'usura è stato definito dal nostro legislatore con la normativa introdotta dalla l.108 del 1996.

Nell'attuale legislazione il carattere usurario degli interessi discende dal fatto oggettivo del superamento di una determinata soglia, basata sulla rilevazione periodica (trimestrale) dei tassi medi di mercato.

La usurarietà è, dunque, per sua natura, intrinsecamente variabile e dipende dal livello medio dei tassi di mercato, quale punto di

necessario per garantire l'equo contemperamento degli interessi delle parti e prevenire o reprimere l'abuso del diritto."

⁸ Per una critica alla c.d. "costituzionalizzazione" della clausola di buona fede, ed alla sua qualificazione come limite generale dell'autonomia privata e regola di validità del contratto, cfr. G.D'Amico, *Principi costituzionali e clausole generali: problemi (e limiti) nella loro applicazione nel diritto privato (in particolare nei rapporti contrattuali)*, in *Principi e clausole generali nell'evoluzione dell'ordinamento giuridico*, Milano, 2017, p.96 e ss..

equilibrio tra i prenditori e prestatori di denaro, quando operano in un mercato regolamentato ed in situazione di concorrenza⁹: il tasso soglia viene determinato periodicamente, con normativa inderogabile ed imperativa.¹⁰

Tale metodo di determinazione, considerate le maggiorazioni previste tra tasso medio rilevato e tasso usurario, implica dunque, sul piano sostanziale, che un tasso (divenuto) usurario si pone non solo oggettivamente al di sopra della media dei tassi di interesse praticati, il che sembra un'alea accettabile, in qualche modo connaturata ai rapporti che si protraggono nel tempo, ma “fuori mercato” in misura rilevante ed implica che il mutuatario sia tenuto a versare un corrispettivo (divenuto) di gran lunga più oneroso di quello comunemente praticato nelle medesime condizioni di tempo e luogo, ed eccedente la stessa soglia determinata con normativa di carattere imperativo.

Non si tratta, dunque, di una qualsiasi oscillazione nel rapporto, inevitabile nei rapporti di durata, ma di una variazione così rilevante da determinare, il carattere usurario degli interessi, che, in quanto connotato nel nostro ordinamento da una sanzione di carattere penale (oltre alla grave sanzione civilistica di cui all'art. 1815 comma 2 c.c.), può ritenersi espressione di un interesse di natura pubblicistica all'equilibrio del mercato del credito.

Se la normativa anti-usura introdotta dalla l.108/1996 tende ad evitare discriminazioni, a causa delle quali alcuni individui o gruppi accedono al credito a condizioni fortemente deteriori rispetto a una media di mercato, non si vede perché, pur escludendosi le gravi sanzioni di cui all'art. 644 c.p. e dell'art.1815 comma 2, la stessa valutazione di disvalore non possa ricondursi anche ai tassi “divenuti” usurari in corso di rapporto.

Il “tasso soglia”, secondo la sua stessa espressione letterale, sembra dunque indicare il limite oltre il quale il rischio per il mutuatario, in virtù del dovere di solidarietà di cui all'art. 2 Cost., diviene inaccettabile.

⁹ Così ABF coll.cord. 10 gennaio 2014, n.77, in Riv.dir. comm., 2014, 275 e ss..

¹⁰ Così Cass.12 aprile 2017 n. 9405.

5. Il rimedio dell'art. 1339 c.c.

In assenza, nel nostro ordinamento, di una norma quale l'art. 313 del BGB¹¹ introdotta nell'ordinamento tedesco dalla riforma del diritto delle obbligazioni del 2002, dell'obbligo di rinegoziazione previsto dall'art. 1195 del Code civil francese, o dei poteri correttivi riconosciuti dai principi Unidroit, che trovano la loro più significativa espressione nella figura della *gross disparity* e dell'*hardship* codificato al Principio Unidroit 6.2.2., si tratta di verificare se, in questo, come in altri rapporti di durata, possa ravvisarsi la possibilità di un intervento di adeguamento, che non travalichi la volontà delle parti, ma anzi ne costituisca la più genuina espressione, nel senso di adeguarla alle mutate condizioni che, pur estranee al rapporto sono su esso direttamente incidenti, e che essi non potevano conoscere o prevedere al momento della stipula.

Nel caso dell'usurarietà sopravvenuta, dunque, non si tratta di configurare, come autorevolmente escluso dalle sezioni unite, la nullità sopravvenuta della clausola di determinazione degli interessi, o la violazione di un dovere di buona fede in capo al creditore che pretenda interessi originariamente non usurari.

Nè appare ipotizzabile l'operatività dell'art. 1339 c.c. in relazione all'art. 1419 c.c., rimedio implicitamente escluso dalle sezioni unite, quale conseguenza del mancato riconoscimento della su menzionata nullità parziale sopravvenuta.

Si tratta piuttosto di verificare se sia conforme a liceità e ragionevolezza la cristallizzazione di una prestazione periodica (dazione di interessi) che a partire da un terminato periodo (stante la rilevazione ed aggiornamento trimestrale) sia *contra legem*, considerato il carattere imperativo ed inderogabile della normativa di determinazione del tasso-soglia.

¹¹ L'art. 313 BGB, introdotto dalla riforma del 2002 così dispone: Qualora le circostanze poste a fondamento del contratto siano modificate in modo rilevante dopo la conclusione del contratto, laddove le parti non lo avrebbero concluso o lo avrebbero concluso con un diverso contenuto nel caso in cui avessero previsto detto mutamento, può essere preteso l'adeguamento del contratto nella misura in cui, tenuto conto di tutte le circostanze del singolo caso, con particolare riguardo alla ripartizione legale o convenzionale dei rischi, non si possa imporre ad una parte di rimanere vincolata al contratto immutato.

In questi termini può forse ipotizzarsi, atteso il già menzionato metodo legale di determinazione dei limiti di liceità, anche penale, dei tassi di interesse, l'operatività della disposizione dell'art. 1339 c.c. in relazione all'art. 1374 c.c., disancorata dunque dalla nullità ex art. 1419 c.c. della clausola sostituita¹², presa in esame ed esclusa dalla pronuncia dalle sezioni unite.

Tale sostituzione, nei soli limiti in cui gli interessi eccedono il tasso soglia, quale imposto dalle legge, non solo appare idonea a configurare un limite oggettivo alla variabilità della prestazione del mutuatario, ma, per altro verso, può anche qualificarsi quale criterio di adeguamento del contenuto del contratto, cui ragionevolmente si sarebbero attenuti i contraenti se avessero previsto l'andamento dei tassi medi, elemento "esterno" al contratto, che appare evidentemente del tutto sganciato dalla disponibilità delle parti e non prevedibile.

Non sembra, peraltro, che tale rimedio rafforzi eccessivamente la posizione del mutuatario a scapito del mutuante e dello stesso equilibrio contrattuale, con potenziali ripercussioni negative sul generale andamento del mercato.

Non si tratta infatti di reintrodurre la variabilità dei tassi di interesse, che le parti hanno evidentemente escluso, a solo beneficio del mutuatario, attribuendo il rischio della loro oscillazione ad una sola parte del rapporto (il mutuante), ma piuttosto di configurare un limite di salvaguardia, laddove, a causa dell'andamento del mercato, si determini una forbice, ex lege eccessiva, tra tasso pattuito e quello comunemente praticato, riportandolo nei limiti della soglia, oltre la quale scatta l'usurarietà dei tassi, la cui dazione può, forse, ritenersi inaccettabile non soltanto per le nuove pattuizioni.

In tal caso, la richiesta del debitore, di applicare il tasso soglia, quale limite della propria obbligazione di corresponsione degli interessi, richiesta necessaria, trattandosi di diritto disponibile, potrebbe meritare di essere presa in considerazione dal mutuante, e, in caso di rifiuto, trovare tutela in sede giurisdizionale, ai fini della

¹² Sull'applicabilità della sostituzione ex art. 1339 c.c., indipendentemente dalla qualificazione della clausola come nulla, vedi F. Camerano, L'usurarietà sopravvenuta, in *Contr.Impr.*2003, 1105.

effettiva realizzazione¹³ e salvaguardia dell'equilibrio contrattuale tra le parti.

Tale equilibrio, in un rapporto di media -lunga durata ed in un ambito caratterizzato, per definizione, dalla frequente oscillazione dei tassi di mercato, in cui il tasso medio (e conseguentemente il tasso-soglia), non a caso viene individuato in virtù di rilevazione trimestrale, non può ritenersi necessariamente realizzato una volta per tutte, in sede di pattuizione.

In caso di eccessivo scostamento, identificato, ex lege, con la sopravvenuta usurarietà del tasso di interesse, può dunque soccorrere il ricorso al meccanismo di sostituzione automatica di cui all' art. 1339 c.c., che ha portata generale¹⁴ e deve dunque ritenersi applicabile a tutte quelle determinazioni che la legge considera inderogabili, anche ove non sia prevista la sanzione della nullità delle clausole difformi e la legge non preveda espressamente la sostituzione automatica delle stesse.

¹³ Per l'esigenza di individuare una tutela capace di attribuire rilievo ad un interesse che la fattispecie non ha saputo (o, come nel caso di specie, potuto) indicare in modo pieno, sicchè ci si distacca dalla regola per individuare, tramite il principio di effettività un interesse degno di tutela che trae forza dai principi che regolano il contratto ed il processo, vedi G.Vettori, Il diritto ad un rimedio effettivo nel diritto privato europeo, in Riv.dir. civ., 2017 p.666 e ss.

¹⁴ In tal senso G. Carriero, Crediti, interessi, usura: tra contratto e mercato, in Bbtc, 2016, 112.

La soggettività dei fondi comuni di investimento: appunti a margine della pronuncia del Tribunale di Milano

I. Il dibattito sorto attorno alla soggettività dei fondi comuni di investimento, vero e proprio nodo gordiano, rappresenta assieme ai profili connessi alla responsabilità civile del gestore nei confronti degli investitori¹, alle modalità di gestione della crisi per incapacienza² e, da ultimo, alla qualificazione definitiva degli OICR e al relativo perimetro della riserva di attività³ uno dei temi di maggiore interesse, non solo scientifico, della complessiva disciplina della gestione collettiva del risparmio.

Il Tribunale di Milano, Sezione specializzata in materia di impresa B (Relatore Mambriani), con sentenza n. 7232/2016 (R.G. 19175/2012), pubblicata il 10 giugno 2016 ha per ultimo affrontato, in via incidentale, la questione della natura giuridica dei fondi comuni di investimento, esprimendo un orientamento che si discosta nettamente,

¹ MAGNO, *Mala gestio e profili di responsabilità del gestore patrimoniale*, in I Contratti del mercato finanziario (Lener, Gabrielli), 2011, Milano; SPOLAORE, *Gestione collettiva del risparmio e responsabilità*, in Rivista delle Società, fasc. 6, 2015, pag. 1138; GIUDICI, *La responsabilità civile nella prestazione del servizio di gestione collettiva*, Profili evolutivi della disciplina sulla gestione collettiva del risparmio (D'Apice), Bologna, 2016.

² BONFATTI, *La disciplina particolare della liquidazione coatta amministrativa delle SGR. La liquidazione giudiziale del fondo o del comparto insolvente.*, in Rivista Diritto Bancario, *dirittobancario.it*, 25, 2013; CARRIERE, *Fondi comuni di investimento tra liquidazione giudiziale e soluzioni negoziali della crisi d'impresa*, in il Fallimento, fasc. 6, 2014, pag. 617; FERRI jr, *L'incapienza dei fondi comuni di investimento tra responsabilità patrimoniale e responsabilità per danni*, Profili evolutivi della disciplina sulla gestione collettiva del risparmio (D'Apice), Bologna, 2016.

³ SANDRELLI, *Raccolta di capitali e attività di investimento. Note sulla nozione di «organismo di investimento collettivo del risparmio» a seguito dell'attuazione della direttiva sui fondi alternativi*, in Rivista delle Società fasc. 2-3, 2015, pag. 387; ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, ottava edizione, Torino, 2015; LENER-PETRONZIO, *I gestori di diritto italiano e la riserva di attività*, Profili evolutivi della disciplina sulla gestione collettiva del risparmio (D'Apice), Bologna, 2016.

prima facie, dalla posizione assunta dalla Suprema Corte di Cassazione nel noto *leading case* n. 16605 del 2010.

Il parterre dei vari filoni interpretativi offerto, in particolare, dalla dottrina spazia dalla concezione dei fondi comuni come soggetti di diritto non personificati titolari del patrimonio gestito in monte⁴, alla tesi della comproprietà⁵, alla proprietà-funzione o proprietà-ufficio della SGR⁶, al fondo comune quale patrimonio separato della SGR⁷, alla teoria del complesso di beni funzionalmente collegati oggetto, e non già “soggetto” dell’attività⁸.

Se il novero delle posizioni della dottrina è ampio ed eterogeneo, in ambito giurisprudenziale non si sono registrate pronunce di rilievo sino alla *sentenza pilota* della Corte di Cassazione n. 16605/2010. In detta sede, la Corte ha stabilito che “i fondi comuni di investimento (nella specie un fondo immobiliare chiuso) costituiscono patrimoni separati della società di gestione del risparmio che li ha istituiti, con la conseguenza che, in caso di acquisto immobiliare operato nell’interesse del fondo, l’immobile acquistato deve essere intestato legalmente alla suindicata società di gestione”.

Questo orientamento ha riscontrato una netta opposizione da parte dei commentatori⁹, schierati in maniera quasi del tutto uniforme -

⁴ COSTI, *La struttura dei fondi comuni di investimento nell’ordinamento giuridico italiano e nello schema di riforma delle società commerciali*, in *Rivista delle Società*, 1968, pag. 266.

⁵ ASCARELLI, *Investment trust*, in *Banca, Borsa e tit. cred.*, 1951, fasc. I, pag. 178; LIBONATI, *Holding e Investment trust*, Milano, 1959, pag. 541; FOSCHINI, *Il diritto del mercato finanziario*, Milano, 2008, pag. 86.

⁶ COLOMBO, *L’introduzione dell’investment trust in Italia*, in AA.VV., *L’investment trust nelle esperienze e nei progetti europei*, Padova, 1967, pag. 286; JAEGER, *Sui fondi comuni di investimento*, in *Rivista delle Società*, 1969, pag. 1118; CASTELLANO, *Per una qualificazione giuridica dei fondi d’investimento mobiliare*, in *Rivista delle Società*, 1969, pag. 1150.

⁷ GENTILE, *Il contratto di investimento in fondi comuni e la tutela del partecipante*, Padova, 1991, pag. 116.

⁸ FERRI jr, *Patrimonio e gestione. Spunti per una ricostruzione sistematica dei fondi comuni di investimento*, in *Rivista di Diritto Commerciale*, 1992, I, pag. 67.

⁹ LAMORGESE, *I fondi comuni di investimento non hanno soggettività giuridica*, in *I Contratti*, 2011, pag. 27; LEMMA, *Autonomia dei fondi comuni di investimento e regolazione della gestione collettiva del risparmio*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2011, II, pag. 423; GENTILONI SILVERI, *Limiti di responsabilità patrimoniale nei fondi comuni di investimento. Novità recenti: tra giurisprudenza e*

seppur con argomentazioni variegata sia di carattere sistematico, sia pratico - contro l'impostazione proposta, in una prospettiva, per la verità, più che altro demolitoria e non già propositiva ovvero risolutiva. La soluzione offerta dalla Corte di Cassazione, anche se mai contestata sotto il profilo del risultato sostanziale raggiunto nel caso di specie (con riguardo alle specifiche forme della pubblicità), non sembra aver convinto sul piano del metodo e dell'iter argomentativo, nonché, in particolare, su quello puramente applicativo. Numerosi sono, infatti, i risvolti e le implicazioni, anche di natura pratica, della tesi della carenza di soggettività in capo ai fondi comuni, a partire dalle modalità di trascrizione presso i pubblici registri dei trasferimenti immobiliari in favore del fondo, agli effetti connessi a particolari operazioni come le operazioni inter-fondi o la sostituzione del gestore, sino alle conseguenze applicative di alcune discipline come quella della crisi o delle offerte pubbliche di acquisto.

Il legislatore, dal canto suo, è più volte intervenuto sulla materia al fine di meglio delineare il regime applicabile ai fondi comuni di investimento. Al riguardo, possono essere citati l'integrazione al comma 6 dell'art. 36, d.lgs. 58/98 ("TUF"), intervenuta in corrispondenza della pronuncia della Corte di Cassazione, ad opera del d.l. 78/2010, convertito in l. 122/2010, e la successiva introduzione del comma 6-bis all'art. 57 TUF, in forza del d.lgs. 47/2012. Con il primo provvedimento è stata ribadita la limitazione della responsabilità del fondo per le obbligazioni sue proprie, mentre il secondo ha esteso la disciplina della crisi ai fondi comuni di

legislazione, in Banca, borsa e titoli di credito, 2011, II, pag. 432; SCANO, *Fondi comuni immobiliare e imputazione degli effetti dell'attività di investimento*, in Giurisprudenza Commerciale, fasc. 5, 2011, pag. 1133; GHIGI, *Separazione patrimoniale e fondi comuni di investimento*, in Giurisprudenza Commerciale, fasc. 5, 2011, pag. 1146; FERRO LUZZI, *Un problema di metodo: la "natura giuridica" dei fondi comuni di investimento (a proposito di Cass. 15 luglio 2010, n. 16605)*, in Rivista delle Società, 2012, pag. 751; CALICETI, *Vecchie e nuove questioni in tema di fondi comuni di investimento*, in Rivista di diritto civile, 2012, II, pag. 219; PAOLINI, *Fondi comuni immobiliari, SGR e trascrizione*, Consiglio Nazionale del Notariato, Studio n. 90-2012/I; BARBANTI SILVA, *Alcune riflessioni in merito alla natura dei fondi comuni d'investimento*, in Rivista Diritto Bancario, dirittobancario.it, 9, 2013; COLAIORI, *La destinazione intrasoggettiva di beni immobili nel sistema dei fondi comuni di investimento*, in Rivista del Notariato, fasc. 1, 2014, pag. 11.

investimento, con ciò confermando una certa tendenza alla soggettivizzazione del fondo comune, quanto meno sotto il profilo squisitamente patrimoniale.

Ciononostante, all'indomani della sentenza n. 16605/2010 le Corti di merito si sono attenute all'indirizzo tracciato dalla Corte di Cassazione, uniformandosi, in via generale e senza significative variazioni, allo spartito che fa del fondo comune di investimento un patrimonio separato della società di gestione del risparmio¹⁰.

Il quadro riepilogativo sin qui sinteticamente delineato culmina (ma non si concluderà di certo allo stato attuale dei fatti) con la sopra citata sentenza del Tribunale di Milano. La pronuncia presenta molteplici profili meritevoli di approfondimento, più o meno direttamente connessi alla disciplina di riferimento e al tema della natura giuridica dei fondi. Fra tutti, appaiono di particolare interesse, le questioni relative all'inquadramento delle vicende circolatorie dei beni *di pertinenza* dei fondi comuni di investimento, anche in presenza di eventi *sui generis* come la sostituzione - coatta o volontaria - del gestore, il parallelismo tra la fattispecie "fondo comune" e gli effetti dell'intestazione fiduciaria, in termini di scissione fra titolarità sostanziale e formale del diritto di proprietà, o il coordinamento di siffatta situazione con concetti quali il *controllo*. Non è questa, tuttavia, la sede per una disamina esaustiva e puntuale sull'insieme dei temi *satellite* affrontati dal giudice meneghino.

L'obiettivo di queste brevi note è di proporre alcune riflessioni critiche sui complessivi termini del dibattito. La sentenza in commento si pone, infatti, in un'articolata posizione dialettica rispetto all'orientamento espresso dalla Corte di Cassazione, nella quale sembrano coesistere tanto una prospettiva *evolutiva* quanto il secco abbandono della precedente tesi. L'impressione è che anche il Tribunale di Milano persista, seppur in parte, nella logomachia¹¹,

¹⁰ Tribunale di Rovigo, sez. distaccata di Adria, ord. 21 ottobre 2010, con nota di SANSONE, in *Le Società*, fasc. 9, 2011, pag. 1057; Corte d'Appello di Venezia, decr. 1 marzo 2012, con nota di MARCHETTI, in *NGCC*, *Intermediazione finanziaria*, 2012, Parte Prima, pag. 812; Comm. Trib. Lombardia Milano del 4 maggio 2011.

¹¹ Riferimento a Paresce, *Dogmatica giuridica*, in *Enc. dir.*, XIII, Milano, 1964, pag. 694, riportato da SCANO, *Fondi comini immobiliare e imputazione degli effetti*

affrontando soltanto timidamente il fulcro della questione, e cioè se sia di qualche concreta utilità riproporre un percorso interpretativo che conduca ad affermare (o ad escludere) l'esistenza di una soggettività propria dei fondi e la sua correttezza ontologica. Appare preferibile, da questo punto di vista, l'abbandono di qualsiasi dogmatismo e l'impiego di un differente metodo risolutivo che guardi al regime legale e alla funzionalità dell'interpretazione e del suo stesso approdo, finale o parziale che sia, alla disciplina della gestione collettiva in un'ottica di sistema, piuttosto che alla coerenza con un articolato di (oramai obsoleti) postulati.

II. La Suprema Corte ha posto al centro delle argomentazioni formulate ai fini della risoluzione del caso sottoposto al suo esame - concernente l'imputazione del trasferimento della proprietà di un bene immobile acquistato nell'ambito di una vendita all'incanto da parte di una SGR per conto di un fondo - l'*autonoma soggettività giuridica del fondo d'investimento* (altresì indicata come "individuazione della natura giuridica dei fondi comuni di investimento").

Nel richiamare il dettato dell'allora vigente art. 36, comma 6, TUF la Corte di Cassazione ha rilevato come i fenomeni di destinazione di un dato patrimonio ad uno specifico scopo e di sottrazione al regime generale di responsabilità di cui all'art. 2740 cod. civ. non siano infrequenti nel nostro ordinamento, seppur con la precisazione che nel caso dei patrimoni destinati *ex art. 2447-bis* (introdotti con il d.lgs. 6/2003) e dei veicoli di cartolarizzazione introdotti con l. 130/1999 "il patrimonio separato (o destinato) sia pur sempre da ricondurre alla titolarità del soggetto dal quale esso promana [...]. Ogni attività negoziale o processuale posta in essere nell'interesse del patrimonio separato non può, perciò, che essere espletata in nome del soggetto che di esso è titolare, pur se con l'obbligo di imputarne gli effetti a quello specifico ben distinto patrimonio".

La questione è chiaramente affrontata anzitutto in termini di *separazione* di una o più frazioni di un medesimo patrimonio riconducibile ad un dato e unico soggetto, la cui responsabilità è limitata alla consistenza di ciascuna di esse. Rilevano, in secondo

dell'attività di investimento, in *Giurisprudenza Commerciale*, fasc. 5, 2011, pag. 1133.

luogo, le conseguenze di tale separazione, riferibili essenzialmente all'imputazione sotto il profilo patrimoniale di situazioni e rapporti giuridici alla *frazione* e non al tutto, ferma restando la *rappresentanza* sostanziale e processuale unitaria in capo, per questioni di soggettività, al titolare di quei distinti patrimoni.

Se ci si fosse fermati a questi semplici e lineari elementi, il percorso interpretativo della Corte di Cassazione non avrebbe quasi certamente provocato i paradossi applicativi che si sono, invece, registrati nel corso degli anni successivi, come da ultimo dimostrato dalla vertenza decisa dal Tribunale di Milano.

La soggettività inizialmente adombrata dalla Corte di Cassazione parrebbe infatti attenere alla capacità d'agire di una determinata entità patrimonialmente tangibile, e non già alla sua idoneità a costituire legittimo centro di imputazione di rapporti giuridici e, perciò stesso, titolare di obblighi e diritti (trattasi, in tal caso, della capacità giuridica dell'entità, anche sul piano processuale). Da questo angolo visuale risulta indifferente che il fondo comune di investimento sia *autonomo* centro di imputazione, ovvero un (non autonomo) centro di imputazione per mezzo di altro soggetto. Ed è il regime patrimoniale fissato dalla legge - come conferma, indirettamente, la stessa sentenza della Cassazione - a determinare che gli effetti dell'azione del gestore, posta in essere per conto di un distinto e separato compendio patrimoniale (pertanto autonomo), siano imputabili a quello specifico "sacco di denaro"¹². A poco, pertanto, serve conoscere a chi compete la titolarità del compendio patrimoniale.

D'altronde, che gli effetti dell'attività di gestione del fondo comune di investimento siano inequivocabilmente imputabili - sotto il profilo patrimoniale - al medesimo fondo, i cui beni costituiscono la sola e unica fonte per il soddisfacimento dei creditori dello stesso, e ciò a prescindere dalla soggettività, si rinveniva già mediante una interpretazione sistematica di alcuni elementi contenuti nel D.M. 228/1999 e del provvedimento della Banca d'Italia in materia di

¹² Locuzione di GIDE, *Principii di economia politica*, tr. it., Milano, 1924, 168, ripresa da PORTALE, *I conferimenti in natura «atipici» nella S.p.A.*, Milano, 1974, pag. 27, e riportata da SCANO, *Fondi comuni immobiliare e imputazione degli effetti dell'attività di investimento*, in *Giurisprudenza Commerciale*, fasc. 5, 2011, pag. 1133.

gestione collettiva del risparmio, oltre che dal regime di cui all'art. 36, comma 6, TUF.

A favore di questa impostazione depone anche la teoria, sostenuta da più parti, della rilevanza dello scopo in funzione della definizione del patrimonio. Secondo questa teoria il patrimonio non è di qualcuno, ma per qualcosa, e l'attenzione si sposta dalla connessione ad un soggetto a quella verso un oggetto¹³. In tale contesto, il concetto di patrimonio separato esprime quel fenomeno per cui la *destinazione* deriva dalla diversificazione della disciplina dei rapporti con i terzi operando, quindi, sul piano della responsabilità patrimoniale e non già della diversità del centro di imputazione, che porta con sé i limiti e le implicazioni paradossali della soggettività. La descrizione della forma paradigmatica di patrimonio autonomo destinato ad uno specifico scopo, rappresentata dalla società per azioni, quale "sacco di denaro", è stata ritenuta a tale riguardo particolarmente adatta alla illustrazione della piena fungibilità tra personificazione, autonomia e separazione, giacché essa è capace di ben rappresentare come queste tecniche siano esclusivamente funzionali al fenomeno della gestione di un compendio patrimoniale in vista del perseguimento di uno scopo prestabilito¹⁴.

Tuttavia, dalle condivisibili premesse iniziali, la tesi della Corte assume una deriva concettualistica là dove antepone l'analisi e la sistemazione di categorie concettuali, all'analisi e all'interpretazione del dato normativo. Nel dirimere la confusione ingenerata dal legislatore in relazione all'utilizzo dei termini "autonomia", "distinzione", "significato", e con l'intento di chiarirne le corrette sfumature di significato, la Corte di Cassazione afferma che per

¹³ FERRI jr, *Patrimonio e gestione. Spunti per una ricostruzione sistematica dei fondi comuni d'investimento*, in *Rivista di diritto commerciale*, 1992, I, pag. 67; IAMICELI, *Unità e separazione dei patrimoni*, Padova, 2004, pag. 201; ZOPPINI, *Autonomia e separazione del patrimonio nella prospettiva dei patrimoni separati delle società per azioni*, in *Rivista di diritto civile*, 2002, fasc. I, pag. 550; MANES, *Fondazione fiduciaria e patrimoni allo scopo*, Padova, 2005, pag. 163; GHIGI, *Separazione patrimoniale e fondi comuni di investimento*, in *Giurisprudenza Commerciale*, fasc. 5, 2011, pag. 1146; COLAIORI, *La destinazione intrasoggettiva di beni immobili nel sistema dei fondi comuni di investimento*, in *Rivista del Notariato*, fasc. 1, 2014, pag. 11.

¹⁴ SCANO, *Fondi comuni immobiliare e imputazione degli effetti dell'attività di investimento*, in *Giurisprudenza Commerciale*, fasc. 5, 2011, pag. 1133.

autonomia deve intendersi “il potere di un soggetto di autodeterminare - almeno parzialmente, ma in modo significativo - le proprie scelte e le linee guida del suo agire”. Tale definizione non pare contestabile se analizzata a prescindere dal contesto in cui si innesta, ma risulta viziata da un concettualismo di fondo, estraneo alle indagini di tipo giuridico nella sua accezione tecnica, che la rendono del tutto fine a sé stessa.

L'autonomia, nell'impostazione della Corte, è *rappresentata* nella sua dimensione dinamica, come capacità di porsi direttamente in rapporto con i terzi senza abbisognare dell'*intermediazione* di alcun soggetto. Sotto questo aspetto, il fondo comune risulterebbe privo di tale caratteristica, in particolar modo per l'assenza di una struttura organizzativa minima. Tralasciando eventuali obiezioni concernenti la misura della capacità di autodeterminazione e il livello di organizzazione propri dell'assemblea dei partecipanti dei fondi (e, dunque, del fondo stesso)¹⁵, questo ragionamento mostra i suoi limiti funzionali nell'inferire dall'assenza di autonomia sotto il profilo dell'azione (della capacità d'agire) anche il difetto di imputabilità, ossia di capacità giuridica *tout court* in capo al fondo. La correlazione concettuale instaurata tra soggettività, intesa anche come capacità di essere titolari di diritti e doveri, e autonomia, intesa come potere di autodeterminazione, contrasta chiaramente con il regime patrimoniale in senso sostanziale del fondo comune di investimento. Come potrebbe immaginarsi una qualsivoglia responsabilità di tipo patrimoniale se, al di là delle formule lessicali utilizzate, le situazioni e i rapporti giuridici non potessero essere ricondotti - o meglio, imputati - in campo ad un determinato compendio? Ed invero, la Corte, nel tentativo di mantenere un adeguato livello di coerenza nel suo argomentare, sostiene che la configurazione del fondo quale soggetto autonomo finisce per rappresentare una complicazione non necessaria ai fini della tutela dei partecipanti e “semmai foriera di distorsioni, nella misura in cui potrebbe indurre a dubitare della possibilità che i creditori per obbligazioni contratte nell'interesse del fondo siano ammessi a rivalersi nei confronti della società di gestione,

¹⁵ DELLA VECCHIA, *La governance dei fondi comuni di investimento chiusi*, Le Società, 2010, pag. 1335; BARBANTI SILVA, *Alcune riflessioni in merito alla natura dei fondi comuni d'investimento*, in *Rivista Diritto Bancario*, dirittobancario.it, 9, 2013.

qualora i beni del fondo non risultassero sufficienti a soddisfare le loro ragioni”.

Tale considerazione non trova riscontro nell’attuale assetto normativo, e con tutta probabilità non trovava conforto neanche nella formulazione dell’allora vigente art. 36, comma 6, TUF¹⁶.

Muovendo da questa impostazione concettuale, la Corte procede ad inquadrare la fattispecie dei fondi comuni, per assimilazione, ai patrimoni separati, precisando - in ossequio all’impostazione di sistema tipica degli ordinamenti di *civil law*, secondo cui ogni bene deve essere riconducibile ad un ben identificato titolare - che i partecipanti sono proprietari sostanziali, mentre la titolarità formale spetterebbe alla società di gestione. Tale forma di scissione, che ricalca gli effetti del modello del *trust* nel quale si verifica, appunto, una forma di gestione da parte di un titolare formale (il *trustee*) dei beni costituiti in trust nell’interesse di altri, i beneficiari, evidenzia un altro limite di coerenza nella ricostruzione della Corte. *Mutatis mutandis*, infatti, vale a poco chiedersi se il *trust* sia o meno dotato di soggettività sua propria. Si tratta di un istituto giuridico, e l’interrogativo posto dalla Corte di Cassazione equivarrebbe a domandarsi se la compravendita sia o meno un soggetto di diritto. Ciò che conta, ancora una volta, è il regime patrimoniale connesso a dette situazioni e la sua opponibilità ai terzi, non già l’inquadramento all’interno di categorie dogmatiche svincolate dal dato normativo.

È singolare, infine, come la Corte concluda sostenendo che la “separazione” garantisce adeguatamente la posizione dei partecipanti, così come che “il decreto di trasferimento avrebbe dovuto essere emesso in favore di detto fondo, realizzandosi una forma di rappresentanza indiretta che consente di riferire senz’altro l’aggiudicazione al fondo per conto del quale la società di gestione risulti aver operato”. È la stessa Corte ad affermare, in altri termini, che il regime di responsabilità dei fondi comuni, distinti e autonomi compendi sotto il profilo patrimoniale, è di per sé decisivo nell’impedire commistioni o azioni da parte di creditori non legittimati. E lo stesso vale, specularmente, anche per la società di

¹⁶ Di questo avviso, in tempi ancor più risalenti, v. LENER, *Sub art. 3*, in Legge 23 marzo 1983, N. 77, Istituzione e disciplina dei fondi comuni di investimento, Commentario a cura di Maffei Alberti, in N. leggi civ. comm., 1984, pag. 405; JAEGER, *Sui fondi comuni d’investimento*, in Rivista delle Società, 1969, pag. 1118.

gestione. A questo punto, la temporanea conclusione cui si è giunti in merito alla natura giuridica dei fondi comuni e alla loro carenza di soggettività giuridica si rivela fine a sé stessa, risolvendosi nella mera impossibilità di “far intestare beni immobili al fondo, in luogo della società di gestione”.

III. La portata della questione, dunque, al di là delle conclusioni che la Corte ha raggiunto al fine di risolvere - nel rispetto della sua impostazione dogmatica - il caso concreto, va decisamente ridimensionata, e confinata alla scelta delle forme pubblicitarie più opportune per la trascrizione della transazione economica, dalla quale deve emergere la separazione patrimoniale (mediante specificazione del vincolo pertinenziale) e la titolarità di un certo ente da opporre nei confronti dei terzi. In altri termini, la carenza di soggettività rende necessaria l'esplicitazione del vincolo pertinenziale in favore del fondo, coerentemente con il regime di separazione patrimoniale che lo connota. Tale approdo rende chiaramente non parametrato al suo scopo l'esercizio offerto dalla Suprema Corte, posto che la portata ben più sostanziale che ha assunto la massima ha comportato il profilarsi di una serie di inconvenienti pratici e di talune incertezze applicative.

Ad esempio, la sostituzione della SGR costituirebbe un fenomeno idoneo a produrre effetti traslativi dei beni del fondo. Ciò comporterebbe una variazione del rapporto di controllo nelle società partecipate dal fondo, con conseguente attivazione delle clausole statutarie in materia di circolazione delle azioni (tra cui anche l'ipotesi di una prelazione in favore dei soci esistenti) ovvero di altre clausole di varia natura presenti nei contratti di finanziamento (decadenza dal beneficio del termine e obbligo di restituzione immediata dell'intero ammontare del debito)¹⁷.

Sotto il profilo dell'informazione finanziaria, i beni nei quali i fondi comuni gestiti da una SGR hanno investito non risulterebbero dai bilanci della SGR in quanto questi prospetti non includono nell'attivo patrimoniale i beni gestiti per conto dei fondi comuni¹⁸.

¹⁷ CALICETI, *Vecchie e nuove questioni in tema di fondi comuni di investimento*, in *Rivista di diritto civile*, 2012, II, pag. 219.

¹⁸ LEMMA, *Autonomia dei fondi comuni di investimento e regolazione della gestione collettiva del risparmio*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2011, II, pag. 423.

Il mercato ha inoltre mostrato inefficienze di vario genere, come ad esempio il deterioramento dei livelli di solvibilità delle SGR (e dei suoi azionisti rilevanti) a fronte di mancati pagamenti in relazione a finanziamenti di qualsiasi genere erogati a valere sul patrimonio del fondo comune, segnalati da parte di *info provider* del merito creditizio.

Sul piano pratico, poi, la tecnica indicata dalla Corte comporta inutili aggravii, posto che, ad esempio, per sapere quali beni, fra quelli intestati alla SGR, fanno parte del fondo, occorre esaminare la nota di trascrizione contenente le formalità “a favore” e verificare così le indicazioni presenti nel “quadro D”. È stato inoltre rilevato che intestare il bene alla SGR anziché al fondo rende maggiormente difficoltoso e lento il trasferimento in caso di mutamento della SGR, soprattutto laddove non vi sia cooperazione della società uscente (per ottenere una trascrizione contro la SGR, in assenza del suo consenso sarebbe necessario ottenere un provvedimento giudiziale)¹⁹.

E ancora, l’adesione alla tesi della Corte di Cassazione comporterebbe conseguenze applicative sub-ottimali, tra le altre, in materia di divieto di *interlocking* (in questo caso il computo delle soglie di rilevanza del *fatturato*, quale requisito per l’applicazione del divieto, dovrebbe tener conto anche del patrimonio gestito dalla SGR e non solo del suo attivo) e di offerte pubbliche di acquisto (con riferimento alla detenzione delle azioni e al superamento delle soglie per il lancio dell’OPA obbligatoria).

IV. L’effetto traslativo connesso alla sostituzione del gestore, quale presupposto per l’applicazione di una clausola di prelazione contenuta nello statuto di una S.p.A., ha costituito il *casus belli* della pronuncia del Tribunale di Milano.

Il Tribunale, nel ripercorrere le impostazioni che si contendono in materia di natura giuridica dei fondi comuni (fondo come comunione di diritto comune tra i sottoscrittori cui accede un mandato senza rappresentanza alla società di gestione avente ad oggetto l’attività di investimento del fondo; il fondo comune come patrimonio *separato* o *destinato* della società di gestione che lo ha istituito; il fondo come

¹⁹ COLAIORI, *La destinazione intrasoggettiva di beni immobili nel sistema dei fondi comuni di investimento*, in *Rivista del Notariato*, fasc. 1, 2014, pag. 11.

soggetto autonomo di diritto; il fondo come titolare inerte dei beni in esso inclusi sui quali il controllo ed il potere di disposizione spetta esclusivamente alla società di gestione in base ad un mandato anomalo *ex lege*), prende in considerazione il precedente della Corte di Cassazione, evidenziando taluni elementi di tale ricostruzione, che a suo dire, costituirebbero importanti precisazioni e correttivi alla rigida tesi del fondo comune di investimento quale patrimonio separato assimilabile alla fattispecie *ex art. 2447-bis* cod. civ.

In particolare, il Tribunale di Milano ritiene che la Corte di Cassazione, pur nell'ambito di una ricostruzione che nega la soggettività giuridica al fondo, riconosca comunque, anche se indirettamente, le peculiarità di tale fattispecie, laddove distingue proprietà in senso sostanziale, posta in capo ai partecipanti al fondo, e proprietà in senso formale.

Una siffatta impostazione, accolta nella sentenza in commento, è ritenuta dai giudici da un lato *essenziale* per rendere la lettura del fenomeno effettivamente aderente alla natura dei fondi di investimento (privi, pertanto, di soggettività giuridica), e dall'altro quasi *necessitata*, in ragione del regime di "doppia separazione" sia dal patrimonio dei partecipanti che dal patrimonio della SGR.

Al riguardo, è stato ulteriormente rilevato come una gestione dei beni inclusi nel fondo, da parte del "proprietario" (la SGR), vincolata nel fine, nel metodo e nelle responsabilità in favore di coloro che hanno fornito i mezzi per l'acquisto dei beni (i partecipanti), non può che far degradare quella posizione giuridica di "proprietà" a posizione formale, svuotata di gran parte di quella sostanza - la signoria del volere nell'interesse proprio - che caratterizza la proprietà come abitualmente conosciuta nella sua accezione sostanzialistica. Di guisa, il Tribunale sostiene che la posizione del *titolare* del compendio patrimoniale chiamato "fondo" vada enucleata dalla sua rigida portata originaria (ad ogni bene, o insieme di beni, deve corrispondere un proprietario titolare) e "ricostruita in chiave essenzialmente obbligatoria a scopi eminentemente funzionali, quali consentire agevolmente il traffico giuridico, massimizzare le possibilità di profitto per partecipanti non in grado di gestire investimenti quali quelli descritti nel regolamento, aprire il mercato interessato dal regolamento ad investimenti che solo la raccolta attraverso i fondi può consentire".

Il tentativo del Tribunale di Milano è, dunque, quello di salvare il percorso interpretativo della Corte di Cassazione, valorizzando al massimo quegli elementi che ritiene di condividere (separazione patrimoniale, vincolo pertinenziale, scissione tra proprietà sostanziale e titolarità formale), e spostando i termini della discussione dalla formale soggettività (il cui presupposto sarebbe quell'autonomia intesa come capacità di autodeterminarsi) verso profili attinenti alla autonomia "patrimoniale". Nel fare ciò introduce alcuni criteri interpretativi, rappresentati essenzialmente dallo scopo e dalla funzione del fenomeno economico "fondo comune", che fungono da guida per la connotazione e, dunque, la ricostruzione sistematica del concetto di titolarità, la quale presuppone, come noto, la capacità di una data entità di essere titolare di diritti e doveri (la soggettività).

La lettura offerta in questa sede è, tuttavia, che - nella sostanza - la pronuncia in esame si pone in una prospettiva evolutiva della precedente impostazione soltanto apparentemente. L'esercizio di rivisitazione e riadattamento effettuato dal Tribunale di Milano sconta, infatti, l'esigenza di voler attribuire continuità alla tesi sostenuta dalla Corte di Cassazione, con evidente perdita di efficacia della progressione argomentativa. Il Tribunale, in altri termini, prova a giungere ad una conclusione differente rispetto alla Corte, ricorrendo però alle medesime categorie dogmatiche, seppur orientate in funzione dello scopo (e delle caratteristiche della *proprietà* funzionalmente limitata della SGR) replicandone di fatto l'impostazione, e soprassedendo alle imprecisioni della precedente pronuncia in ragione del rinnovato quadro normativo venutosi a delineare *medio tempore*.

Il fulcro della sentenza in commento - epurata dai riferimenti introduttivi in materia di separazione, destinazione e titolarità formale e sostanziale - è rappresentato non già dall'annoso tema della soggettività - come si rischia, invece, di leggere tra le sue righe - ma dalla sola autonomia patrimoniale.

Non a caso, tra gli elementi che depongono proprio in favore dell'affermazione dell'autonomia patrimoniale del fondo il Tribunale di Milano rileva, *in primis*, l'inserimento al comma 6 dell'art. 36 TUF, delle parole "delle obbligazioni contratte per suo conto, il fondo comune di investimento risponde esclusivamente con il proprio patrimonio". Ulteriori elementi a supporto sono stati riscontrati anche nella l. 183/2011, nella parte in cui, nel prevedere che "il MEF è

autorizzato a conferire o trasferire beni immobili dello Stato [...] ad uno o più fondi di investimento immobiliare” e che i fondi istituiti dalla società di gestione del risparmio del MEF “possono acquistare beni immobili ad uso ufficio di proprietà degli enti territoriali”, si tralascia la specificazione della SGR, utilizzando i referenti sostanziali di trasferimenti ed acquisti, ossia i fondi, in un’accezione più ampia comprensiva dell’inscindibile binomio fondo-SGR. Da ultimo, il d.lgs. 47/2012, che ha introdotto il comma 6-*bis* all’art. 57 TUF, prevede oggi la possibilità che i fondi comuni di investimento siano ammessi alla procedura di liquidazione coatta amministrativa indipendentemente dalla SGR che li gestisce.

Alla luce delle suddette tre innovazioni normative sopravvenute rispetto all’arresto giurisprudenziale del 2010, il Tribunale ha ritenuto che sia univocamente riconosciuta l’*autonomia patrimoniale* ai fondi comuni di investimento, e dunque la loro capacità di essere titolare di diritti sostanziali e processuali. Di guisa, i termini del dibattito affrontati dalla Corte di Cassazione e, da ultimo, la sua conclusione, non coincidono con la posizione assunta dal Tribunale di Milano. I Giudici meneghini, dunque, hanno inteso sostenere, in ultima istanza, ciò che era chiaro fin dall’assetto originario delle norme in materia di regime patrimoniale dei fondi comuni, ossia che tali compendi patrimoniali fossero separati, sotto il profilo della responsabilità, dal patrimonio dei partecipanti e da quello della SGR, e che in quanto tali potessero legittimamente costituire centro di imputazione di diritti e doveri.

La persistenza di una metodologia ancora in parte inficiata dalla dogmatica e il tentativo di escludere soluzioni di continuità nell’evoluzione giurisprudenziale nascondono ciò che costituisce, a tutti gli effetti, una cesura con l’interpretazione offerta dalla Corte di Cassazione.

Di palmare evidenza sono, a riguardo, le conclusioni cui giunge il Tribunale di Milano, secondo il quale le questioni che, di volta in volta, si pongono in relazione a titolarità, intestazione, circolazione dei beni del fondo vanno affrontate tenendo presente “il fondamentale vincolo in favore dei sottoscrittori, obiettivi di funzionalità rispetto a questo e la natura essenzialmente formale e puramente strumentale della intestazione alla SGR, senza indulgere in schematismi dogmatici che, sovrapponendosi alla disciplina normativa, rischiano solo di non

tutelare ma, addirittura, danneggiare gli investitori, ponendosi in contrasto con i punti chiari e qualificanti che il legislatore ha posto come fulcro dell'istituto, cioè la segregazione patrimoniale e la gestione nell'interesse degli investitori”.

Proprio da tali elementi ermeneutici avrebbe dovuto prendere avvio e concludersi il percorso ricostruttivo del Tribunale di Milano, sancendo senza ritrosie l'inutilità del dibattito in merito alla soggettività dei fondi comuni e al suo corretto significato, e l'accoglimento di una lettura fondata sul solo regime patrimoniale offerto direttamente dalla legge, di per sé sufficiente, salvo i particolarismi connessi agli aspetti pubblicitari, a tutelare sia le parti in causa del rapporto obbligatorio sussistente tra SGR, fondo e partecipanti, sia i terzi che entrano in contatto con gli stessi²⁰.

Un chiaro segnale sistematico, in questo senso, si rinviene nell'introduzione all'interno dell'ordinamento finanziario italiano della figura delle società di investimento a capitale fisso (“SICAF”), in virtù del recepimento della Direttiva sui gestori di fondi alternativi (2011/61/UE). Si tratta di organismi di investimento collettivo del risparmio, omologhi ai fondi comuni di investimento di tipo chiuso, costituiti sotto forma di società per azioni. Ebbene, di fronte a questo nuovo veicolo di investimento, nessuno dubiterebbe circa la sua piena soggettività, essendo lo stesso dotato *ex lege* - in quanto, formalmente, società - di personalità giuridica. Per una SICAF immobiliare, dunque, non si porrebbe alcun tema di titolarità, legittimazione processuale, pubblicità, responsabilità per incapacienza e applicazione delle misure *speciali* per la relativa gestione, connesso ad un possibile difetto di soggettività. Tanto la SICAF autogestita (la cui gestione è affidata al consiglio di amministrazione della stessa), quanto quella eterogestita (amministrata da un gestore esterno di natura societaria), infatti, sono titolari dei beni che compongono il loro patrimonio, si indebitano in proprio, compaiono quale proprietario, ad esempio, di beni immobili nelle pertinenti sezioni dei pubblici registri, così come possono citare terzi in giudizio ovvero essere convenute, o ancora accedere alle forme e alle modalità di liquidazione del proprio patrimonio secondo

²⁰ ANNUNZIATA, *Gli organismi di investimento collettivo del risparmio. Fattispecie e tipologie*, Milano, 2016.

la disciplina della crisi dell'impresa in caso di insolvenza (per i fondi comuni di investimento si dibatte ancora in merito alla loro piena equiparazione e si preferisce trattare della questione in termini di incapacienza). La sostituzione del gestore in una SICAF eterogestita non dà luogo ad alcun fenomeno traslativo della proprietà dei beni, essendo l'OICR, ossia la società per azioni, legata al gestore esterno da un rapporto di rappresentanza organica. E come se, nello schema della SICAF autogestita venisse nominato un nuovo consiglio di amministrazione e a ciò fosse paradossalmente associato un effetto traslativo dei beni della società. Da questo punto di vista, il Tribunale di Milano ha correttamente osservato come la sostituzione delle SGR nella gestione di un fondo comune non produce alcun trasferimento della proprietà dei beni, ancorché tra titolari formali dei beni di pertinenza del fondo.

Così stando le cose, è indubbio che l'ordinamento finanziario non possa di certo permettere che una medesima ed unitaria entità - ossia l'OICR - incorra in regimi sostanzialmente diversi sotto i profili della titolarità di situazioni e posizioni giuridiche, circolazione dei beni, rappresentanza e opponibilità nei confronti dei terzi. L'arbitraggio nell'ambito dei diversi modelli che la legge contempla all'interno di detta categoria (limitato, in Italia, allo schema contrattuale e a quello statutario) è certamente comprensibile se limitata agli aspetti attinenti alle esigenze di natura organizzativa o di definizione dei rapporti tra investitori e gestore (si pensi, ad esempio, alla diversa *governance* tra fondo comune di investimento e SICAF), ma lo stesso non può valere con riferimento alla capacità giuridica e d'agire di tali veicoli, alle vicende circolatorie dei beni di loro pertinenza, alle forme pubblicitarie per l'opponibilità nei confronti dei terzi, alla responsabilità per incapacienza, per le quali è necessario che l'ordinamento garantisca un'assoluta parità di condizioni.

Questo argomento di ordine sistematico, proprio della disciplina speciale della gestione collettiva del risparmio, conferma ancora una volta come la questione della soggettività dei fondi comuni di investimento costituisca un tema fine a sé stesso, inconferente rispetto all'assetto della disciplina, foriero di derive applicative e complicazioni di ordine pratico, che andrebbe risolto per il solo ed esclusivo tramite delle regole proprie del regime di responsabilità patrimoniale ad essi applicabile.

Le nuove frontiere della cartolarizzazione

SOMMARIO: 1. Premessa– 2. Ambito di applicazione– 3. Considerazioni sistemiche. – 4. “La cartolarizzazione immobiliare”.

1. Premessa

Con il D.L. n. 50 del 24.4.2017 (c.d. “manovrina”)¹, il legislatore è intervenuto, del tutto inopinatamente, a modificare - con l’art. 60-sexies, comma 1, lett. b) - la disciplina italiana delle cartolarizzazioni di cui alla legge n. 130 del 30 aprile 1999 (“Disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti”) con una serie di interventi che ci erano, fin dalla loro proposta, apparsi² concettualmente assai arditi. Il citato decreto è infine stato convertito con modifiche dalla L. n. 96 del 21 giugno 2017, che ha introdotto il nuovo art. 7.1 nel corpo della citata legge n. 130 del 1999³. L’encomiabile volontà che emerge dai lavori parlamentari è quella di intervenire sul vigente ordinamento finanziario al fine di dotarlo di più efficaci strumenti finalizzati ad una “gestione attiva” dei c.d. NPL e in particolare di quelli descrivibili come crediti “deteriorati”: (i) vantati verso imprese che si trovino in stato di crisi e che abbiano intrapreso e possano intraprendere percorsi virtuosi di uscita da quello, attraverso l’impiego degli strumenti di composizione stragiudiziale o concordataria predisposti dal legislatore negli ultimi anni (piani attestati, accordi di ristrutturazione, concordati

¹ Per un primo resoconto si veda D. ALBAMONTE, *Le nuove norme sulla cartolarizzazione dei crediti* in *Note di stabilità finanziaria e vigilanza* n. 10, Banca d’Italia, luglio 2017.

² Per un primissimo commento mi sia consentito di rinviare a P. CARRIÈRE, *Verso una concorrenza (sleale?) di modelli sul mercato dei NPL?*, in www.dirittobancario.it, 23.5.2017 e successivamente ID., *Le nuove frontiere della cartolarizzazione: tra profili sistematici e incertezze di disciplina*, in www.dirittobancario.it, 11.7.2017 di cui il presente articolo costituisce uno sviluppo

³ Con scelta numerologica esteticamente curiosa il nuovo art. 7.1 viene “incastrato” tra l’art. 7 (“Altre Operazioni”) – nel cui ambito poteva forse essere trasfuso – e i successivi artt. 7-bis, ter e quater – a cui forse più elegantemente avrebbe potuto seguire come nuovo art. 7 quinquies

in continuità); (ii) garantiti da beni immobili (o mobili registrati), con particolare riguardo ai meccanismi finalizzati ad una più efficiente gestione proprio di quel “sottostante immobiliare”. Paiono dunque delinearsi oggi due nuovi modelli di cartolarizzazione che chiameremo, rispettivamente: (i) “cartolarizzazione finalizzata alla ristrutturazione” e; (ii) “cartolarizzazione immobiliare”. Due nuove fattispecie che verrebbero ad aggiungersi, quindi, alle sei che già potevano enuclearsi dal previgente articolato normativo⁴ e rispetto alle quali i tratti di novità e di compatibilità “filosofica” con le opzioni concettuali sottese al fenomeno stesso della “cartolarizzazione”, appaiono da subito più marcati.

La condivisibile attenzione con cui il legislatore segue da vicino il grande e delicato “nodo” dei NPL, sforzandosi di offrire agli operatori strumenti efficaci ed efficienti, in linea con le più avanzate esperienze straniere, non dovrebbe infatti prescindere da una più attenta e ponderata considerazione degli equilibri della complessiva architettura di sistema dell’ordinamento finanziario che solo di recente pareva aver raggiunto un suo equilibrio⁵. A prescindere da tali considerazioni di natura “sistemica”, anche nell’ambito stesso del fenomeno giuridico della “cartolarizzazione”⁶, l’intervento in esame⁷ appare per molti

⁴ E cioè i tre modelli “classici”, previsti dall’originario impianto della L. n. 130 del 1999: (i) la cartolarizzazione con cessione dei crediti alla Società di Cartolarizzazione; (ii) quella con cessione a fondi comuni di investimento, ex art. 7, comma 1, lett. b); (iii) quella che ricorre alla modalità della *subparticipation* ex art. 7, comma 1, lett. a); e le fattispecie successivamente introdotte, rispettivamente, all’art. 1, comma 1-bis (cartolarizzazione mediante la sottoscrizione o l’acquisto obbligazioni o titoli); all’art. 7, comma 2-quater (cartolarizzazione di crediti sorti dalla concessione di finanziamenti da parte della società emittente i titoli); all’art. 7-bis, 7-ter e 7-quater (cartolarizzazioni relative a obbligazioni bancarie garantite). Per una più approfondita analisi può rinviarsi a P. MESSINA, *Le operazioni finanziarie nel diritto dell’economia, Finanza pubblica e d’impresa*, in E. PICOZZA, E. GABRIELLI (a cura di), *Tratt. dir. ec.*, Padova, 2011, 241 ss; D. GALLETTI, G. GUERRIERI, *La cartolarizzazione dei crediti*, Bologna, 2002;

⁵ Si veda P. CARRIÈRE, *La riformulazione della riserva di attività alla gestione collettiva del risparmio e le SICAF: luci e ombre*, in *Riv. soc.*, 2014, II-III p. 449.

⁶ *Ex multis* si veda L. CAROTA, *La cartolarizzazione dei crediti*, in F. GALGANO (dir. da), *Le operazioni di finanziamento*, Torino, 2016, p. 892

⁷ Che segue ad altri interventi normativi – sebbene meno “rivoluzionari” – intervenuti negli ultimi anni; si vedano in particolare il D.L. n. 145 del 23.12.2013, convertito con modificazioni con L. n. 9 del 21.2.2014 e il D.L. n. 91 del 24.6.2014,

versi parziale, estemporaneo e disorganico, richiedendo all'interprete un'operazione ermeneutica tutt'altro che semplice.

2. Ambito di applicazione

Con il comma 1 del nuovo art. 7.1 viene innanzitutto circoscritto l'ambito applicativo della nuova disciplina che potremmo chiamare - con quello che agli esperti della materia potrebbe apparire subito un ossimoro giuridico - "cartolarizzazione dinamica"; tale ambito applicativo è dunque circoscritto alle cessioni di crediti, qualificati come "deteriorati"⁸, ceduti da "banche e intermediari finanziari iscritti nell'albo di cui all'articolo 106 del testo unico bancario aventi sede legale in Italia". Occorre innanzitutto domandarsi se - affinché risulti applicabile la nuova disciplina di cui all'art. 7.1 - la qualifica di "credito deteriorato" debba esistere al momento in cui si voglia applicare quella nuova disciplina, ovvero se essa dovesse già esistere al momento in cui la Società di Cartolarizzazione si è resa cessionaria di quel credito. La seconda soluzione, per quanto non pienamente comprensibile e operativamente più limitante, appare supportata dal dato letterale che nel comma 1 riserva l'applicazione delle "disposizioni del presente articolo" non ai "crediti" qualificati deteriorati ma "alle cessioni di crediti" qualificati come tali. Ciò detto, la perimetrazione della nuova "cartolarizzazione dinamica" appare subito censurabile sotto entrambi i profili da essa adottati. Da un

su cui può rinviarsi a A. GUERRINI, *Investimenti in crediti e nuove cartolarizzazioni*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2017, IV, 472 e ss.; V. TROMBETTI, *Le operazioni di cartolarizzazione di crediti commerciali e le recenti modifiche dei decreti Destinazione Italia e Competitività*, in *Bancaria*, 2014, 61.

⁸ Rinvandosi a tal fine alle definizioni di cui alle "disposizioni dell'autorità competente". In tal senso il riferimento dovrebbe riferirsi, nell'ordinamento finanziario domestico, alla Circolare di Banca d'Italia n. 272 del 2008, come aggiornato con il VII aggiornamento, pur dovendosi oggi, nell'ordinamento comunitario, segnalare un proliferare di definizioni di NPL, NPE, UTP non sempre di facile coordinamento, in particolare si noti come al paragrafo 5.1 delle *Linee guida per le banche sui crediti deteriorati* pubblicate dalla BCE si dia atto della pluralità di definizioni di credito deteriorato e al successivo paragrafo 5.2 si riporti la definizione di NPE (esposizione deteriorata) proposta nel regolamento di esecuzione della Commissione Europea n. 680 del 2014 precisando che tale definizione è "strettamente vincolante al momento solo ai fini delle segnalazioni di vigilanza" (cfr. par. 5.1 delle Linee Guida citate).

punto di vista soggettivo, infatti, non pare coerente la limitazione di essa alle situazioni in cui, in veste di cedente (*originator*) intervenga esclusivamente una banca o un intermediario finanziario ex art. 106 TUB, escludendosi così tutti gli altri soggetti che oggi nell'ordinamento finanziario sono stati ammessi ad acquistare, detenere e gestire "crediti deteriorati" che potrebbero ben esser parimenti oggetto di "cartolarizzazione dinamica"; mi riferisco evidentemente (almeno) a FIA ("di credito", "di cartolarizzazione" o "di ristrutturazione"), a Società di Cartolarizzazione ex L. n. 130 del 1999, a "recuperatori" ex art. 115 t.u.l.p.s. Ancor più stonata e passibile di censura appare la delimitazione territoriale che restringe ulteriormente l'ambito di applicazione di tale nuova operatività, ai soli banche e intermediari finanziari ex art. 106 TUB "*aventi sede legale in Italia*", adottandosi così un criterio che pare platealmente in contrasto con i principi comunitari. Il criterio in questione che pare improvvidamente mutuato dalla normativa sulla GACS⁹ - e nel cui contesto poteva forse comprendersi, vertendosi in materia contigua agli aiuti di stato¹⁰ - appare qui del tutto ingiustificato, avendosi semmai dovuto adottare una definizione coerente con quella di "*banca autorizzata in Italia*" (di cui all'art. 1, comma 2, lett. d) del TUB e di altri soggetti "*autorizzati ad esercitare nel territorio della repubblica le attività di cui all'art. 106 TUB*" ai sensi dell'art. 114 TUB.

3. La "cartolarizzazione finalizzata alla ristrutturazione"

Con i nuovi commi 3 e 8 dell'art. 7.1 viene radicalmente modificata la L. n. 130 del 1999 al fine di consentire alle c.d. Società di Cartolarizzazione, regolate dall'art. 3 della medesima legge, di "*acquisire o sottoscrivere azioni, quote e altri titoli e strumenti partecipativi derivanti dalla conversione di parte dei crediti*". Una tale rivoluzionaria possibilità viene riservata ai casi in cui ciò avvenga nell'ambito di "*piani di riequilibrio economico e finanziario concordati col soggetto cedente*" (con locuzione non proprio

⁹ Il D.L. n. 37 del 2016 e il Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 3 agosto 2016.

¹⁰ Pur apparendo la disciplina della GACS pienamente compatibile, da questo punto di vista, con la disciplina europea

chiarissima¹¹), ovvero nell’ambito di “*accordi*” oggi normativamente previsti dagli articoli 124, 160, 182-*bis* e 186-*bis* della legge fallimentare, ovvero di altri non meglio identificati¹² “*analoghi accordi o procedure volti al risanamento o alla ristrutturazione previsti da altre disposizioni di legge*”. Viene poi chiarito – anche se non pare ve ne fosse bisogno¹³ – che la SPV può “*concedere finanziamenti finalizzati a migliorare le prospettive di recupero di tali crediti e a favorire il ritorno in bonis del debitore ceduto*”. E in relazione a tali finanziamenti, si prevede poi – con scelta assai forte in quanto non pienamente coerente con il vigente sistema che oggi garantisce, qualificandolo e circoscrivendolo, tale “beneficio” solo ai finanziamenti effettuati dai soci in esecuzione o in funzione di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-*quater* terzo comma della L.F. – che “*non si applicano in questo caso le disposizioni di cui agli articoli 2467 e 2497-*quinquies* del codice civile*” (disciplina della postergazione dei finanziamenti soci). L’utilizzo dello schema della “Società di Cartolarizzazione” per consentire la “conversione”¹⁴, in via diretta, in *equity* o quasi-*equity* di quei crediti – e successivamente, anche tramite erogazione di nuova finanza, una gestione attiva delle conseguenti partecipazioni societarie, in vista di una loro valorizzazione e dismissione, avendo come obiettivo quello, encomiabile ma impegnativo, di favorire il

¹¹ Devono per tali intendersi i “piani attestati” di cui all’ art. 67, c. 3, lett. d) della L.F.? ma allora perché non utilizzare la diversa locuzione tecnica ivi prevista (“*piano che appaia idoneo a consentire il risanamento dell’esposizione debitoria dell’impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria*”) e omettere il riferimento normativo, mentre per le altre fattispecie di accordi citate vi è esplicito rinvio alla corrispondente disposizione della legge fallimentare? O a qualunque altro “piano” non meglio identificato normativamente? Ma poi perché “concordati col cedente”, posto che l’operazione di ristrutturazione del credito deteriorato tramite “conversione” in *equity* potrebbe avvenire anche ben dopo l’acquisto del credito (purché però a quel momento fosse qualificabile già come “deteriorato”, in virtù di quanto detto sopra nel testo) da parte della Società di Cartolarizzazione ...e infatti analogo requisito non è previsto per gli “accordi”.

¹² Forse in vista della riforma della legge fallimentare?

¹³ Posto che l’operatività di “*direct lending*” delle Società di Cartolarizzazione era già stata prevista e disciplinata dall’art. 1-*ter*, per effetto dell’intervento normativo ad opera dell’art. 22 comma 6 let. a) del D.L. n. 91 del 24/6/2014.

¹⁴ Si veda P. CARRIÈRE, *Dal Merger Leveraged Buy Out al (De-merger) De-leveraged Sell Out*, in *Le Società*, 2012, III, 278 e ss.

ritorno *in bonis* del debitore - pare infatti immediatamente contrastare con le opzioni concettuali sottese al modello stesso di “cartolarizzazione” adottato nel nostro ordinamento¹⁵. Sulla scorta del modello anglosassone, anche la nostra normativa¹⁶ concepisce da sempre la Società di Cartolarizzazione come un mero veicolo “trasparente”, “passante”, tra l’*originator* e i sottoscrittori dei titoli, finalizzato ad un efficiente *ring fencing* dei crediti destinati al pagamento dei sottoscrittori e caratterizzato da una intrinseca *insolvency remotness* (senza dire qui del tema tutto dogmatico ma denso di implicazioni pratiche, circa la natura imprenditoriale o meno dell’attività svolta dalla SPV¹⁷ che oggi, nella sua nuova veste di potenziale finanziatore e di *holding* di partecipazioni, appare assai più difficile da negare¹⁸, essendo oggi venuta meno la possibilità di ricostruire l’operazione in termini di mera operazione di “*capital market*”). Da qui l’oggetto sociale esclusivo, la *thin capitalization* e i peculiari tratti della gestione dei crediti in termini di gestione “passiva”, “conservativa”. Ogni elemento di inquinamento della chiara ed esclusiva *mission* del veicolo è stato dunque visto sin qui con estremo sfavore e sostanzialmente considerato estraneo al modello di riferimento e, in tal senso, anche la possibilità¹⁹ di temporaneo reinvestimento delle disponibilità liquide, che pur è oggi consentita sebbene con limiti, sollevò dall’inizio più d’una perplessità circa la sua compatibilità con la logica stessa della

¹⁵ E, tutta da verificare ci pare anche la compatibilità con le norme di rango europeo. Si veda ad es. la definizione di cartolarizzazione fornita dal regolamento CE 24/2009 in cui l’operazione pare applicarsi esclusivamente ad esposizioni qualificabili in termini di “crediti”, e dalla proposta di regolamento 2015/0226 (COD) in cui agli artt. 8, 12, viene espressamente esclusa l’ipotesi che le “esposizioni” sottostanti possano esser rappresentate da “valori mobiliari”.

¹⁶ Per tutti può rinviarsi a A. GIANNELLI, *La società per la cartolarizzazione dei crediti: questioni regolamentari e profili di diritto societario e dell’impresa*, in *Riv. soc.*, 2002, I, 930.

¹⁷ Su cui può rinviarsi a F. DI CIOMMO, *I soggetti che svolgono operazioni di cartolarizzazione e la separazione patrimoniale*, in R. PARDOLESI (a cura di), *La Cartolarizzazione dei Crediti in Italia*, 80 e ss, nonché A. GIANNELLI, *op. cit.*, 929 e ss.

¹⁸ Non potendosi qui che rinviare a F. GALGANO, *Qual è l’oggetto della holding*, in *Contr. Impr.*, 1986, I, 327.

¹⁹ V. art. 2, comma 3, lett. e) della L. n. 130 del 1999.

“cartolarizzazione”²⁰. Evidentemente, l’ibridazione che di tale modello si determina per effetto della nuova operatività inaugurata con l’art. 7.1 - consentendo alla Società di Cartolarizzazione di svolgere una gestione attiva dei crediti che ne preveda (addirittura) una loro trasformazione in partecipazioni societarie²¹e, successivamente, una gestione attiva di queste (con tutti i profili, anche di responsabilità, connessi) - viene a minare irrimediabilmente quelle sottostanti opzioni concettuali; da questo punto di vista – e pur con i limiti di cui diremo in appresso – sarebbe stata forse più coerente la previsione di una detenzione indiretta di tali partecipazioni attraverso un veicolo ad hoc, conformemente alla soluzione adottata nel comma 4 con riguardo agli *asset* di natura immobiliare. Si osservi poi che, per un evidente mancato collegamento normativo interno alla legge, il nuovo art. 7.1 oggi stride, assai significativamente, con l’art. 1-*bis* della L. n. 130 del 1999 ove, nel disegnare il concetto stesso di cartolarizzazione, si continua a statuire che “*la presente legge si applica altresì alle operazioni di cartolarizzazione realizzate mediante la sottoscrizione o l’acquisto di obbligazioni o titoli similari ovvero cambiali finanziarie, esclusi comunque titoli rappresentativi del capitale sociale*”²²...” (enfasi aggiunta).

Il rischio che potrebbe derivare in capo alla Società di Cartolarizzazione dalla detenzione e/o gestione di partecipazioni sociali vorrebbe poi forse esser scongiurato, nelle intenzioni degli estensori della norma, prevedendosi, nel comma 8, che “*nel caso previsto dal comma 3*” – e quindi, deve ritenersi, sia con riguardo alle partecipazioni sottoscritte o acquistate che alla “nuova finanza”

²⁰ Cfr. F. DI CIOMMO, *op. cit.* p. 82.

²¹ Peraltro, la conversione dei crediti in partecipazioni sociali (*rectius*, come dice il comma 3, in “azioni, quote e altri titoli e strumenti partecipativi”) non è neppure limitata a quelle da cui consegue, in qualità di socio, un regime di limitazione di responsabilità per le obbligazioni sociali. Come noto a seguito della riforma del 2003 come si evince dagli articoli 2361 secondo comma cod.civ. e 111 *duodecies* delle disposizioni “per l’attuazione del codice civile”, - per quanto praticamente poco probabile nel nostro contesto – una società di capitali potrebbe diventare oggi socia di una società di persone, acquisendone le relative quote. Si veda Consiglio Nazionale del Notariato, Studio n. 6072/I.

²² Impostazione restrittiva che, come visto, appare coerente con le indicazioni normative che possono trarsi dall’ordinamento europeo, v. *supra* nt. 15.

erogata²³ - “*compiti di gestione o amministrazione o i poteri di rappresentanza*”, debbano esser conferiti ad un “*soggetto di adeguata competenza e dotato delle necessarie abilitazioni o autorizzazioni in conformità alle disposizioni di legge applicabili*”. È tuttavia evidente come assai dubbia possa risultare la tenuta giuridica di un tale sistema di delega se finalizzata ad isolare efficientemente la SPV delegante dai rischi connessi all’attività di detenzione e gestione di partecipazioni sociali (anche di controllo) in società (peraltro “a rischio” di insolvenza). Si pensi innanzitutto ai titoli di responsabilità che – pur con riguardo a partecipazioni in società che garantiscano un regime di limitazione di responsabilità del socio per le obbligazioni sociali - possono comunque conseguire in capo al socio, in quanto tale. Tra gli esempi a cui si può pensare, potrebbe farsi quello delle obbligazioni per il lancio di un’offerta pubblica di acquisto obbligatoria a cui fosse tenuta la Società di Cartolarizzazione che si trovasse a detenere una partecipazione “rilevante” in un emittente quotato²⁴; quello dei molteplici titoli di responsabilità pre-contrattuale, contrattuale o c.d. “da prospetto”²⁵ che potrebbero sorgere in capo alla Società di Cartolarizzazione in occasione di operazioni di dismissione di tali partecipazioni; ovvero, ancora, a quello della responsabilità che possa ad essa conseguire, in quanto socio di controllo, per violazione della normativa antitrust. Ma anche prescindendosi da tali peculiari ipotesi, non possono certo sottovalutarsi quelle più “normali” individuabili nella responsabilità di natura latamente “gestionale” (anche, al limite, omissiva) che possa conseguire in capo al socio, solidalmente agli amministratori (oggi assai più stringente in

²³ Non condivisibile, alla luce del dato letterale, pare la ricostruzione della norma proposta da D. ALBAMONTE, *op. cit.*, 3 dove si afferma che in virtù della nuova norma oggetto di delega siano solo i “nuovi finanziamenti”.

²⁴ E ciò non tanto per effetto dell’acquisizione della partecipazione in sede di “conversione” del credito – essendo presumibile che, trattandosi di crediti deteriorati convertiti nell’ambito di procedure di composizione della crisi, opererebbe in tal caso l’esenzione di cui all’articolo 106 comma 5 let. a) – quanto per successivi atti di gestione della medesima: ad esempio la stipulazione di patti parasociali o l’incremento della stessa oltre le soglie rilevanti.

²⁵ Cfr. Per tutti si veda P.GIUDICI, *La responsabilità civile nel diritto dei mercati finanziari*, Milano 2008.

particolare quando la società partecipata sia una s.r.l.²⁶) e – qualora la Società di Cartolarizzazione detenga una partecipazione di controllo e finisca con l'esercitare attività di “direzione e coordinamento” - quella che possa derivare in capo alla Società di Cartolarizzazione per effetto dell'art. 2497 cod.civ.²⁷. In tali casi potrebbe risultare assai dubbio che questi profili di responsabilità possano essere del tutto esclusi in virtù di una delega gestoria di natura negoziale attribuita a terzi, ben potendo residuare in capo al soggetto delegante (socio), oneri di vigilanza sulle modalità di esercizio di quella delega²⁸. Problemi analoghi potrebbero poi porsi con riferimento ai rischi derivanti, in capo alla Società di Cartolarizzazione, dalla gestione - seppur delegata - dei finanziamenti di cui al comma 3; sebbene l'erogazione di finanziamenti fosse attività già consentita prima della novella in commento, con riguardo alla specifica nuova operatività in esame, in aggiunta alle “normali” responsabilità che potrebbero conseguire in capo al soggetto finanziatore per violazione della normativa in materia di usura, anatocismo, trasparenza etc. potrebbero qui darsi luogo a responsabilità assai più delicate, attesa la natura di quei finanziamenti in termini di “nuova finanza” erogata a supporto di imprese in crisi. La soluzione delineata, peraltro apre ulteriori e delicati problemi interpretativi nel momento in cui prevede che la citata delega gestoria debba essere conferita “*ad un soggetto di adeguata competenza e dotato delle necessarie abilitazioni o autorizzazioni in conformità alle disposizioni applicabili*”, prevedendosi poi che “*qualora* (?...locuzione spiazzante, che lascerebbe allora pensare

²⁶ A. M. LUCIANO, *La Gestione della S.r.l. nella pre-concorsuale*, in *Riv. soc.*, 2017, II-III, 405 e ss.; ancora R. RORDORF, *La responsabilità gestoria dei soci di S.r.l.*, *Le Società*, 2014, II, 1181.

²⁷ Significativo da questo punto di vista è il fatto che – nel derogare alla disciplina della postergazione dei “finanziamenti soci” – il comma 3, come visto, disapplica non solo l'art. 2467 cod. civ. ma anche l'art. 2497-*quinquies* che presuppone, per l'appunto, una situazione di “direzione e coordinamento” che quindi appare anche al legislatore del tutto plausibile nella fattispecie in esame.

²⁸ U. TOMBARI, *Autonomia privata e gruppi di imprese (Contratto di “coordinamento gerarchico”, “contratti di servizio” infragruppo e clausole statutarie come strumenti di disciplina dell'attività di direzione e coordinamento)*, in *www.notariato.it*, Studio n. 248/2009, nonché G. LATELLA, *La procura generale conferita a terzi dagli amministratori di società di capitali: condizioni e limiti di responsabilità*, in *Giur. Comm.* 2000, I, 124.

anche ad una diversa possibilità, soluzione che evidentemente appare però del tutto incoerente con l’elencazione di soggetti qualificati che segue) *tale soggetto sia una banca, un intermediario finanziario iscritto nell’albo di cui all’articolo 106 del testo unico bancario, una società di intermediazione mobiliare o una società di gestione del risparmio*” a tale soggetto sono imputati non meglio precisati oneri di verifica della conformità *“dell’attività e delle operazioni* (da intendersi limitatamente a quelle oggetto di delega, deve ritenersi) *della Società di Cartolarizzazione (...) alla legge e al prospetto informativo*”. Dalla non chiara disposizione, in base ad una interpretazione logica e sistematica, parrebbe comunque possibile trarre le seguenti conclusioni: i soggetti destinatari della delega debbono essere necessariamente individuati nel novero di quelli esplicitamente indicati (banche, intermediati ex 106 TUB, s.i.m. o s.g.r.) – nonostante, come detto, l’uso fuorviante del *“qualora”* - e tra questi occorrerà che la scelta avvenga considerando *“l’adeguata competenza”* e nel rispetto *“delle necessarie abilitazioni o autorizzazioni in conformità alle disposizioni applicabili”*. Tale condivisibile chiarimento dovrebbe dunque indurci a concludere che, ove si tratti di delega alla gestione dei *“finanziamenti”*, il soggetto delegato debba essere necessariamente una banca o un intermediario ex art. 106 TUB; ove invece oggetto di delega siano le partecipazioni *diequity* o *quasi-equity* – e perlomeno ove vi siano una pluralità di portatori di titoli *“nell’interesse dei quali”* deve esser svolta la delega gestoria, essendo allora il fenomeno strutturalmente del tutto analogo a quello della *“gestione collettiva del risparmio”* - nel sistema vigente, il soggetto a cui debba esser conferita la delega non potrebbe che esser una s.g.r., questo dovendo ritenersi l’unico soggetto *“abilitato e autorizzato”* alla gestione collettiva! Il che peraltro vorrebbe dire che agli schemi classici con cui la *“gestione collettiva del risparmio”* può svolgersi nel nostro Ordinamento - quello di natura contrattuale (fondo comune) o quello societario (sicav/sicaf) - verrebbe oggi aggiunto un terzo ibrido schema: Società di Cartolarizzazione con delega contrattuale esterna ad un gestore professionale, s.g.r. Soluzione che, peraltro, risulterebbe oggi di non immediato inquadramento nel vigente sistema normativo della Gestione Collettiva del Risparmio di cui la Parte II Titolo III del T.U.F. laddove, all’articolo 33 comma 1, è previsto che le s.g.r. possano

gestire il patrimonio e i rischi esclusivamente di “OICR”, dovendosi oggi intendere con tale acronimo la fattispecie definita all’articolo 1.1 k) del T.U.F. tra cui non compare e a cui, quindi, dovrebbe essere ricondotta anche la “società di cartolarizzazione”, o meglio, quella parte del suo patrimonio rappresentato da partecipazioni. Laddove, invece, non vi sia una pluralità di investitori (portatori di titoli), e non si possa dunque configurare un fenomeno di “gestione collettiva”, la gestione potrebbe essere affidata a intermediari finanziari *ex art.* 106 T.U.B., ovvero a s.i.m.

La sommaria disciplina della “cartolarizzazione finalizzata alla ristrutturazione” si chiude prevedendosi una estensione del regime di segregazione (separazione[33]) patrimoniale, sostanzialmente analogo a quello disciplinato nell’art. 3 commi 2 e 3 (a cui forse sarebbe stato più utile fare diretto rinvio), limitatamente però “*alle somme in qualsiasi modo rivenienti da tali azioni, quote e altri titoli e strumenti partecipativi*”²⁹; inspiegabilmente (?)³⁰ nulla si dice invece per quei medesimi “*azioni, quote e altri titoli e strumenti partecipativi*”. La segregazione, dunque, parrebbe operare solo sui flussi attesi dalle partecipazioni (a titolo, quindi, essenzialmente solo di dividendi e distribuzioni) e non sulle partecipazioni stesse, venendosi così a determinare un radicale mutamento nelle condizioni di “blindatura” dell’operazione, che peraltro avverrebbe in corso d’opera, passandosi da un *asset* (il credito) pienamente segregato e non aggredibile, quindi, da parte dei creditori della Società di Cartolarizzazione diversi dai portatori dei titoli emessi dalla Società di Cartolarizzazione, ad un *asset* (la partecipazione) aggredibile (anche) da qualsiasi altro

²⁹ Anche in relazione a tali somme risulta poi applicabile, in via interpretativa, la disciplina dei “conti” di cui al comma 3 dell’art. 3, riferendosi essa a “ogni altra somma pagata o comunque di spettanza della società ai sensi delle operazioni accessorie”.

³⁰ Ove si consideri, come visto, che la Società di cartolarizzazione, per effetto dello svolgimento della nuova sua attività di “*holding*”, (oggi più facilmente qualificabile come “imprenditoriale”), potrebbe rendersi responsabile per obbligazioni verso terzi, a vario titolo, l’assetto descritto potrebbe risultare effettivamente più compatibile con gli assetti di vertice sanciti nell’art. 2740 c.c., anche se nella fattispecie questi non risultano facilmente bilanciabili con gli interessi “dei portatori dei titoli”. Pensare ad un soggetto che svolga una tale attività in un regime di “irresponsabilità” patrimoniale potrebbe effettivamente apparire problematico.

creditore. Una tale soluzione pare evidentemente minare nel profondo una delle opzioni concettuali di fondo sottese alla disciplina delle cartolarizzazioni.

4. “*La cartolarizzazione immobiliare*”

Come già accennato, con la previsione di cui al comma 4³¹ del nuovo articolo 7.1 il Legislatore si è inoltre encomiabilmente prefissato di disciplinare con apposita disposizione la possibilità – fino ad allora ostacolata dalla normativa applicabile alle Società di Cartolarizzazione – di una più efficiente gestione dei “beni sottostanti” ai crediti oggetto di cartolarizzazione, tipicamente immobili (o beni mobili registrati) ipotecati a garanzia di quei crediti. Al fine di comprendere la sommaria disciplina prevista nel comma 4 del nuovo articolo, occorre preliminarmente impegnarsi nel tentativo di ricostruzione del modello operativo che la norma stessa pare sottendere; senza esplicitarlo però, il che contribuisce a renderla alquanto criptica per qualsiasi “profano” che non abbia familiarità con una certa operatività tipica della finanza immobiliare. E infatti, il modello di riferimento che si vorrebbe replicare nell’ambito di operazioni di cartolarizzazione con la nuova disciplina in esame pare ispirato a quello che in ambito bancario (ma anche già di operazioni di cartolarizzazione) è stato incentrato sulla figura delle c.d. “ReoCo”³², quale strumento finalizzato ad una valorizzazione dell’*asset* immobiliare sottostante a crediti ipotecari. In tal senso,

³¹ E, in parte del comma 5 (che rappresenta una specificazione del comma 4 con specifico riferimento all’ipotesi di cessioni di crediti da *leasing*), e che non presenta peculiari profili strutturali meritevoli di attenzione oltre a quelli commentati nel testo, se non per il fatto che in questa particolare circostanza il legislatore pare prendere posizione sul tema della titolarità del capitale delle Società Veicolo, imponendo che questa debba essere consolidata nell’ambito di un Gruppo Bancario. Tale disposizione che evoca quella che può leggersi nel D.M. n. 53 del 2015 art. 3 comma 2 lett. f), pare giustificata dalla preoccupazione di natura regolamentare che l’attività finanziaria di *leasing* venga svolta, altrimenti, da un soggetto sottratto ad ogni regolamentazione e vigilanza, individuandosi così una soluzione “spuria”. Ben difficilmente, infatti, sarebbe giustificabile che il patrimonio della Società Veicolo venisse “consolidato” nella capogruppo bancaria, atteso il vincolo di destinazione a favore dell’operazione di cartolarizzazione che “dovrebbe” caratterizzarlo.

³² Acronimo di *Real Estate Owned Company*.

quindi, l'ipotesi è quella che vede una Società di Cartolarizzazione, titolare di un credito ipotecario, intervenire (indirettamente) nella procedura di esecuzione immobiliare, al fine di sostenere il prezzo e/o di rendersi, (indirettamente tramite una "società veicolo", di seguito "Società Veicolo"), cessionaria in asta dell'immobile oggetto di esecuzione, ove in quella sede i valori di realizzo risultassero (risulterebbero) inferiori a quelli adottati nell'ambito dell'operazione di cartolarizzazione del relativo credito, evitando così la realizzazione di una perdita. Operativamente l'operazione vede il finanziamento dell'acquisto in asta dell'immobile da parte della Società Veicolo, ad opera della stessa Società di Cartolarizzazione³³ (potendo spesso intervenire una banca che eroga un finanziamento "ponte", il quale viene poi subito rimborsato con i proventi della vendita in asta incamerati dalla Società di Cartolarizzazione stessa, in qualità di creditore ipotecario, ovvero da essa stessa accollato), la quale verrà dunque a trovarsi creditrice (chirografaria) nei confronti della Società Veicolo per un importo pari al valore a cui sarà avvenuto l'acquisto da quest'ultima effettuato (oltreché di un eventuale residuo credito chirografario verso il debitore ceduto originario). Nella prospettazione dell'operazione nei suddetti termini, tutti i flussi rivenienti dalla "*detenzione gestione e dismissione*" dell'immobile da parte della Società Veicolo dovranno (dovrebbero) essere destinati e asserviti al pagamento dei titoli emessi dalla Società di Cartolarizzazione in relazione all'originario credito ipotecario e trattati alla stregua dei

³³ Ma potrebbe ipotizzarsi, anche direttamente dall'/dagli investitore/i, portatore/i dei titoli che quindi avrebbe/avrebbero un credito verso la Società Veicolo al cui ripagamento dovranno essere destinati tutti i flussi derivanti dalla detenzione/gestione dell'*asset* immobiliare oggetto di *repossession*. Non pare invece compatibile con la disciplina delineata nella norma in commento, l'ipotesi che l'acquisto in asta dell'immobile da parte della Società Veicolo sia finanziata da un terzo (tipicamente una banca) e che il prezzo della vendita venga dunque incamerato dalla Società di Cartolarizzazione e destinato dai portatori dei titoli; nella realtà, infatti, tale ipotesi dovrebbe (perlomeno) prevedere che il terzo-banca finanziatore venga garantito da un ipoteca sull'immobile acquisito dalla Società Veicolo, il che però parrebbe immediatamente contraddittorio col principio che la gestione e valorizzazione dell'immobile debba avvenire "*nell'interesse esclusivo dell'operazione di cartolarizzazione*".

flussi rivenienti da quei crediti³⁴. Ora, se questa è nella sostanza la struttura dell'operazione che la nuova norma si prefigge di disciplinare, non del tutto chiari risultano i profili di disciplina con cui tale schema operativo possa efficacemente innestarsi su una operazione di cartolarizzazione, salvandone le “tradizionali” logiche sottostanti.

Plurimi sono, infatti, i profili problematici che impongono all'interprete un notevole sforzo ermeneutico alla ricerca della reale intenzione del legislatore e, quindi, un approccio creativo da parte degli operatori che su questo labile tessuto normativo saranno chiamati a strutturare queste nuove operazioni, considerando, per di più, che tali operazioni di *repossession* dell'*asset* immobiliare avverranno durante la vita dell'operazione di cartolarizzazione (che pur dovrà prevedere dall'inizio quella possibile operatività nel suo programma).

Mantenendo ferma l'opzione concettuale di non “inquinare” la Società di Cartolarizzazione *ex* L. n. 130 del 1999 con attività gestorie

³⁴ Si osservi però che, nella formulazione del comma 4, non risulta chiaramente se tutti i flussi rivenienti dalla detenzione/gestione degli immobili oggetto di *repossession* debbano essere destinati ai portatori dei titoli (oltre che ai costi dell'operazione) o se ciò debba avvenire solo fino a concorrenza di quanto “*dovute* (ma a che titolo?) *dalla società veicolo alla società di cartolarizzazione*” e quindi - nello schema operativo delineato nel testo - solo al rimborso del credito vantato dalla Società di Cartolarizzazione verso la Società Veicolo? Ipotesi, quest'ultima che renderebbe del tutto vano lo schema dell'operazione se l'*upside* di essa rimanesse nel veicolo! Da questo punto di vista, dunque - tra le varie ipotesi che, nel silenzio della norma, possono darsi e di cui si discuterà in appresso nel testo - parrebbe allora più funzionale allo schema e ai suoi obiettivi quella che vedesse la Società Veicolo detenuta dalla stessa Società di Cartolarizzazione, a cui tutto l'*upside* dell'operazione verrebbe dunque destinato in quanto “*dovuto*” (anche) a titolo di dividendi e distribuzioni. Lo schema potrebbe egualmente funzionare ove, in assenza di un vincolo partecipativo diretto tra Società di Cartolarizzazione e Società Veicolo, la destinazione dei flussi fosse vincolata e veicolata a favore dei portatori dei titoli per via esclusivamente “contrattuale”. Certo, questa ipotesi di “*profit extraction*” appare da un lato meno “blindata” con riguardo alla perimetrazione e controllo di quei flussi, dall'altro riaprirebbe delicate problematiche societarie circa la compatibilità, nel nostro ordinamento, di società senza fine di lucro, la cui gestione dovrebbe svolgersi nell'esclusivo interesse di soggetti diversi dai soci (tralasciandosi poi le altrettanto delicate questioni fiscali che potrebbero porsi in merito alla natura di quei flussi e, quindi al loro trattamento tributario).

o anche con posizioni dominicali da cui possono conseguire, in capo al “proprietario”, profili di responsabilità (contrattuale o extracontrattuale), si è correttamente fatto ricorso a una detenzione/gestione indiretta³⁵ di tali *assets* immobiliari, con soluzione diversa da quella adottata per le “partecipazioni” in *equity* di cui al comma 3 sopra analizzato. E tuttavia, tale condivisibile soluzione appare circondata, ad oggi, da un margine di incertezza che risulta operativamente limitante. Con vaghissima locuzione all’inizio del comma 4 si prevede infatti che “*Può essere costituita una società veicolo, nella forma di società di capitali, avente come oggetto sociale esclusivo il compito di acquisire, gestire e valorizzare, nell’interesse esclusivo dell’operazione di cartolarizzazione, i beni immobili e mobili registrati nonché (... omissis)*”, senza alcuna chiara indicazione su quale debba/debbano essere il soggetto/i soggetti che procedono alla costituzione di tale Società Veicolo e che ne diventano, quindi, soci. Possono, almeno in teoria, ipotizzarsi tre opzioni³⁶: (i) che la totalità delle partecipazioni nella società veicolo immobiliare debba far capo agli investitori, portatori dei titoli emessi dalla Società di Cartolarizzazione; (ii) che la partecipazione totalitaria nella società veicolo immobiliare debba far capo alla stessa Società di Cartolarizzazione che quindi verrebbe a detenere il controllo totalitario sulla stessa; (iii) che la partecipazione nella società veicolo faccia capo a terzi soggetti esterni al perimetro dell’operazione. L’opzione di cui al punto (i) appare subito di difficile applicazione e puramente teorica (almeno laddove vi sia una pluralità di investitori) e ciò sia in fase di collocamento dei titoli emessi dalla

³⁵ Non pare a tal riguardo coerente al dettato normativo la ricostruzione della norma proposta DA D.ALBAMONTE, *op. cit.*, 2 dove si afferma che in virtù della nuova norma “*gli SPV che acquistano e cartolarizzano gli NPLs potranno...*”) (ii) *acquistare e gestire direttamente gli immobili*” (evidenza aggiunta).

³⁶ Non potendosi però escluderne una quarta; che con l’utilizzo vago e indeterminato della locuzione “può essere costituita una Società Veicolo”, di cui all’incipit del comma 4 in esame, il legislatore abbia cioè volutamente e consapevolmente lasciato aperte un ventaglio di soluzioni operative, rendendo però ancor più difficile il compito dell’interprete nell’individuazione di uno schema operativo che possa conciliarsi con le opzioni concettuali di fondo del fenomeno della “cartolarizzazione” come storicamente recepito e disciplinato nel nostro Ordinamento con la L. n. 130 del 1999, in cui, comunque, la novella legislativa che si commenta deve potersi collocare armoniosamente.

Società di Cartolarizzazione - a cui dovrebbe essere associata una contestuale e collegata offerta di partecipazioni della società veicolo immobiliare (risultando peraltro non percorribile l'ipotesi che tale veicolo possa essere costituito in forma di s.r.l., in virtù del vigente divieto di cui all'articolo 2468 primo comma cod. civ.) - sia nel concepire una struttura di *governance* coerente con la sua *mission*. Più percorribile operativamente e coerente al complessivo intervento normativo – che, come visto, al comma 3 inaugura la inedita possibilità per la Società di Cartolarizzazione di detenere partecipazioni, anche di controllo, in altre società - parrebbe l'interpretazione della indeterminata locuzione (“*può essere costituita*”) nel senso di cui al punto (ii); come “sdoganamento” cioè della possibilità, sin ad allora da escludersi, che una Società di Cartolarizzazione possa esser socia (anche totalitaria) di un'altra società, in questo caso finalizzata alla detenzione e gestione, in via **indiretta** quindi, degli *assets* immobiliari sottostanti ai crediti cartolarizzati. Il ricorso ad un distinto veicolo societario a responsabilità limitata (a tal fine sarebbe stato più opportuno sostituire la locuzione “*società di capitali*” con l'esplicito riferimento alle società per azioni e a quelle a responsabilità limitata) garantisce così l'isolamento della società stessa da ogni rischio e responsabilità derivanti e conseguenti dalla gestione e/o dalla detenzione degli *assets* immobiliari; rischio e responsabilità che rimarrebbero quindi circoscritte nel perimetro societario della Società Veicolo, salvaguardando la natura *insolvency remote* della Società di Cartolarizzazione; permarrebbe tuttavia pur sempre in capo ad essa il rischio di una potenziale responsabilità da direzione e coordinamento della Società Veicolo *ex art. 2497 cod.civ. e ss.*, nei medesimi termini visti sopra con riguardo alle partecipazioni che fossero detenute a seguito di “conversione” dei crediti in virtù della nuova operatività inaugurata dal comma 3 sopra commentato. Un'ulteriore conseguenza di tale soluzione che dovrebbe esser attentamente valutata è il rischio di riqualificazione del credito vantato dalla Società di Cartolarizzazione verso la Società Veicolo in termini di “finanziamento soci”, con tutto quel che ne consegue, non operando qui alcuna espressa deroga come invece in relazione al comma 3, nei termini anzidetti. La norma risulta poi lacunosa nel non prevedere alcunché in ordine alle modalità di esercizio dei poteri gestori della

partecipazione in tale Società Veicolo e della società stessa. Forse - sulla scorta di quanto previsto nel comma 8 con riferimento alla gestione delle partecipazioni convertite in società ristrutturande - sarebbe stato anche qui opportuno, pur con i limiti già sopra evidenziati, che la gestione della partecipazione in tale Società Veicolo dovesse essere affidata all'esterno a soggetti dotati di adeguata competenza. Similmente avrebbe potuto prevedersi che la gestione della stessa Società Veicolo - e quindi essenzialmente del suo patrimonio immobiliare - dovesse essere affidata a soggetti dotati di adeguate competenze; prevedendosi cioè l'obbligo della Società Veicolo di conferire - in via organica o contrattuale - la propria gestione all'esterno, a soggetto dotato di adeguata competenza.

Rimane infine da considerare l'ipotesi di cui sopra al punto (iii), in base alla quale con la vaga e generica locuzione "*può essere costituita una società veicolo*" il legislatore abbia voluto far riferimento (perlomeno anche) alla ipotesi che la Società Veicolo faccia capo a soggetti "terzi" (estranei cioè al perimetro dell'operazione, e cioè, gli investitori o la Società di Cartolarizzazione; considerandosi che, a questi fini, anche l'*originator* dovrebbe esser considerato "terzo"). Una tale ipotesi, in quanto tale e perlomeno a prima vista[62], non avrebbe però dovuto richiedere una norma *ad hoc*, potendosi già riscontrare nella operatività corrente l'esistenza di "ReoCo" con un profilo operativo del tutto simile a quello descritto. A meno che il legislatore, con quella vaga locuzione "*può essere costituita*", non abbia così voluto proprio legittimare - potendosi altrimenti dubitare della sua legittimità nel nostro ordinamento - proprio (o anche) l'ipotesi di una società detenuta da "soci-terzi" ma priva, allora, di uno scopo di lucro. Tale ricostruzione della Società Veicolo come società priva di scopo di lucro risulterebbe infatti la soluzione più coerente con la "filosofia" dell'operazione; soluzione a cui si può pervenire però, solo ove si acceda ad una interpretazione della seconda parte del comma 4 in commento - relativa al regime di "segregazione" patrimoniale applicabile alla fattispecie - nei termini "creativi" di cui diremo in appresso e da cui consegue, allora, che la gestione di una Società Veicolo dovrebbe avvenire³⁷ senza alcuna finalità di

³⁷ Si osservi infatti che, sotto un profilo strettamente letterale, in base al comma 4 in commento, oggetto della gestione che deve avvenire nell' "interesse esclusivo

produzione di un utile di gestione destinato ai suoi soci. In sostanza, verrebbe qui disciplinata una nuova forma “speciale” di società priva di scopo di lucro, in maniera del tutto simile a quello che in dottrina si rilevò, all’epoca del varo della legge 130, con riferimento alla natura della stessa Società di Cartolarizzazione, laddove infatti questa spesso faceva capo a soggetti “terzi”, spesso Trust di diritto inglese o Stichting di diritto olandese, che garantivano una totale neutralità nella gestione della Società di Cartolarizzazione. Ma se così è, non può non segnalarsi la labilità e oscurità del contenuto normativo che, nel comma 4 in commento, si limita a disegnare una disciplina minimale e assolutamente scarna e inadeguata. Avrebbe cioè dovuto prevedersi, anche per la Società Veicolo, perlomeno un contenuto disciplinare analogo a quello disegnato per la Società di Cartolarizzazione nell’art. 3 della L. n. 130 del 1999 e, in aggiunta a ciò, regularsi più in dettaglio profili quali la circolazione delle sue partecipazioni, le regole di “*profit extraction*” e, come già detto sopra, la sua gestione; tutti profili omessi dal legislatore. Profili che, peraltro - e massimamente nell’ipotesi in cui la Società Veicolo che verrà a detenere gli immobili in cui si sono “trasformati” i crediti, possa far capo a “terzi” – assumono estrema rilevanza, ove si ritenga che il nuovo schema operativo introdotto dal comma 4 deve comunque conciliarsi con le opzioni concettuali di fondo sottese al fenomeno della “cartolarizzazione”, come storicamente recepito e disciplinato nel nostro Ordinamento con la L. n. 130 del 1999.

Da questo punto di vista, infatti, tale nuovo schema operativo appare massimamente lacunoso proprio in relazione al profilo della segregazione patrimoniale che esso consente (o meglio, che non consente pienamente) di ottenere. E infatti, oggetto del regime di segregazione patrimoniale sono “*le somme in qualsiasi modo*

dell’operazione di cartolarizzazione” non è tanto la Società Veicolo, ma i beni oggetto di *repossession*. In tal senso - e volendo allora abbracciare una delle possibili opzioni interpretative del regime di segregazione disciplinato (maldestramente) dalla seconda parte del comma 4 e su cui ci soffermeremo in appresso nel testo – deve ritenersi che dalla gestione di quei beni (che costituisce l’unica attività che può esser svolta dalla Società Veicolo) non potrà generarsi alcun utile distribuibile ai soci, essendo ogni relativo e connesso provento qualificato da un vincolo legale di destinazione e separazione, nell’interesse esclusivo dei portatori dei titoli, oltretutto al pagamento dei costi dell’operazione.

rivenienti dalla detenzione, gestione e dismissione di tali beni e diritti, dovute dalla società veicolo alla società di cartolarizzazione”, le quali, continua infatti la norma, “*sono assimilate, agli effetti della presente legge, ai pagamenti effettuati dai debitori ceduti e sono destinate in via esclusiva al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi e al pagamento dei costi dell’operazione*”. Una prima e assai rilevante ambiguità ermeneutica nella ricostruzione del dato normativo sopra riportato deriva dalla circostanza che la norma sembra richiedere che tali somme oggetto del vincolo di destinazione e separazione, debbano essere al contempo “*in qualsiasi modo rivenienti dalla detenzione, gestione e dismissione di tali beni*” ma anche “*dovute dalla società veicolo alla società di cartolarizzazione*”; locuzione da intendersi come un inciso, nel senso di “in quanto dovute”? Ma, allora, dovute in che limiti e a che titolo? Oltre che a titolo di rimborso del debito esistente verso la Società di Cartolarizzazione, in quanto originato dall’acquisto dell’immobile, pare difficile configurare alcun altro “titolo” diverso da uno di natura partecipativa, con riguardo, quindi, a quanto possa esser dovuto dalla Società Veicolo alla Società di Cartolarizzazione a titolo di dividendi e altre distribuzioni; ricostruzione questa che supporterebbe allora l’opzione interpretativa che vedrebbe la Società Veicolo collocata “in pancia” alla Società di Cartolarizzazione. La norma forse avrebbe però voluto/dovuto dire, più chiaramente, con inequivoco intento prescrittivo (e non con quello che pare un inciso meramente “descrittivo”), che “*le somme in qualsiasi modo rivenienti dalla detenzione, gestione e dismissione di tali beni e diritti, sono dovute dalla società veicolo alla società di cartolarizzazione e sono assimilate...*”, introducendo così un “titolo” di natura legale in virtù del quale possa ritenersi esistente un originario vincolo di destinazione e quindi di segregazione. Solo in tal modo, peraltro, si riuscirebbe ad ottenere un regime di separazione patrimoniale efficace, anche a prescindere dalla soluzione che si voglia dare all’assetto partecipativo della Società Veicolo. In tal senso, infatti – in assenza di una interpretazione “creativa” della norma nel senso “prescrittivo” sopra indicato - anche nell’ipotesi in cui la Società Veicolo stia “in pancia” alla Società di Cartolarizzazione e che, quindi, per “somme (in quanto) dovute” dalla Società Veicolo alla Società di Cartolarizzazione, debbano intendersi (oltre a quanto eventualmente

dovuto per il debito di finanziamento dell'acquisto) anche i dividendi e le distribuzioni di natura partecipativa, non sarebbe comunque individuabile un efficace vincolo di destinazione e separazione originario e generale su tutti i flussi derivanti dalla detenzione e gestione dei beni, posto che (oltre che sulle somme "dovute" a rimborso del debito da finanziamento dell'acquisto), il vincolo sorgerebbe solo e in tanto in quanto venisse ad esistenza un credito della Società di Cartolarizzazione verso la Società Veicolo, a titolo di dividendi o distribuzioni; in assenza di ciò e fino a che ciò non si verifici per effetto delle necessarie deliberazioni societarie, le somme incassate dalla Società Veicolo (e deve ritenersi, limitatamente a quelle diverse da quelle che risultassero "dovute" a titolo di rimborso del debito da finanziamento dell'acquisto) rimarrebbero dunque aggredibili e sottratte al vincolo di separazione.

Deve poi osservarsi che anche qui nessun regime di segregazione è esplicitamente previsto né con riferimento alla partecipazione nella Società Veicolo, né con riferimento ai beni oggetto di *repossession* (immobili, mobili registrati o diritti). In sostanza, per effetto dell'operazione lo schema dell'operazione di cartolarizzazione vedrebbe il passaggio, in corso d'opera, da una situazione in cui il patrimonio della Società di Cartolarizzazione è costituito da un credito ipotecario, segregato a favore esclusivo dei portatori dei titoli (con i relativi flussi) e garantito da una ipoteca consolidata, ad una in cui la Società di Cartolarizzazione vanta un credito chirografario - verso un soggetto che potrebbe anche essere del tutto sottratto al suo controllo - che vede asserviti al suo rimborso solo sui flussi attesi³⁸ dalla detenzione, gestione e dismissione dei beni oggetto di *repossession*, ma non i beni stessi (!); i quali potrebbero, dunque, ben essere oggetto di aggressione da parte dei creditori della Società Veicolo³⁹ (e forse

³⁸ Con i limiti interpretativi già visti nel testo.

³⁹ Anche in questo caso, come già visto con riguardo alle partecipazioni di *equity*, una tale situazione non appare immediatamente incoerente con gli assetti di vertice sanciti nell'art. 2740 c.c.; essendo chiaro che gli interessi oggetto di tutela in base a tale norma generale non risultano qui facilmente bilanciabili con gli interessi "dell'operazione di cartolarizzazione", ove si consideri che la "Società Veicolo", può rendersi responsabile, per effetto dello svolgimento della sua attività (oggi assai più facilmente qualificabile come imprenditoriale), oltretutto per effetto della sua *status* di "proprietaria" degli immobili, di obbligazioni di natura contrattuale ed extra-contrattuale nei confronti di terzi creditori, volontari o

anche da quelli della Società di Cartolarizzazione, diversi dai portatori dei titoli). Non è da escludersi che un tale assetto di interessi possa risultare comunque preferibile a quella che sarebbe stata una chiusura “in perdita” dell’operazione per effetto di una vendita in asta a valori non coerenti con le aspettative sottese alla strutturazione dell’operazione, e tuttavia una tale radicale mutazione del profilo di rischio dovrebbe esser attentamente valutato anche nei suoi profili di compatibilità con il programma iniziale dell’operazione e con il suo *rating* in sede di emissione dei titoli. In tal senso, al fine di adottare soluzioni *credit enhancement* (o meglio, *re-enhancement*) dell’operazione, potrebbe allora pensarsi al ricorso a strumenti di rafforzamento della garanzia di diritto comune, ipotizzandosi un regime di patrimoni separati ex artt.2447-*bis* e ss., in capo alla Società Veicolo, (nonostante appaiano subito evidenti i limiti operativi di questa opzione), ovvero provvedendosi alla costituzione di una nuova garanzia ipotecaria a favore dei portatori dei titoli, sui beni oggetto di *repossession*, ovvero, ancora, a pegni sui flussi attuali e futuri rivenienti dalla gestione/dismissione degli immobili e sui conti della Società Veicolo.

involontari. Pensare quindi ad un soggetto che svolga una tale attività e rivesta tale *status* in un regime di “irresponsabilità” patrimoniale appare ovviamente assai problematico.