

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

APRILE/GIUGNO

2022

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE

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

COMITATO DI DIREZIONE

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

COMITATO SCIENTIFICO

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

COMITATO ESECUTIVO

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

COMITATO EDITORIALE

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

COORDINAMENTO EDITORIALE

UGO MALVAGNA

DIRETTORE RESPONSABILE

FILIPPO SARTORI

NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE

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

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

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI.

LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

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

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

SEDE DELLA REDAZIONE

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

SOMMARIO

ROBERTO BOCCHINI, La concessione abusiva del credito nell'epoca post pandemica: modello predittivo o fallibilità umana?	231
CATERINA LUISA APPIO, Concordato preventivo «in bianco» e appalti pubblici	271
ANDREA NERVI, Informazione e contratto in ambito bancario e finanziario. Un itinerario ancora <i>in fieri</i> nell'esperienza italiana.....	289
FILIPPO SARTORI, Il diritto dell'economia nell'epoca neoliberale tra scienza e metodo	309
AMEDEO VALZER, La surrogazione <i>ex art. 120-quater</i> t.u.b. tra evoluzione normativa e prassi applicativa, alla luce di alcune recenti sentenze di legittimità.....	325
PAOLOEFISIO CORRIAS, La gestione convenzionale dell'incertezza tra fenomeno ludico e mercato finanziario	363
GIANLUCA DE DONNO, Profili causali nei contratti di tesoreria accentrata “infragruppo”	389
PIERPAOLO MARANO, L'evoluzione normativa della consulenza assicurativa: forme e significati.....	423

SOMMARIO

PAOLA LEOCANI, UGO MALVAGNA, ANTONELLA SCIARRONE
ALIBRANDI, ANDREA TRANQUILLINI, Tecnologie di registro distribuito
(*distributed ledger technologies – blockchain*) per la rappresentazione
digitale di strumenti finanziari (*security token*): tra diritto cartolare e
disciplina delle infrastrutture di mercato 73

ELEONORA RAJNERI, The projects of European regulation on liability
for damage caused by artificial intelligence. Striking a balance between
the interests of consumers, multinationals and SMEs. 95

La concessione abusiva del credito nell'epoca post pandemica: modello predittivo o fallibilità umana?

SOMMARIO: 1. Inquadramento della fattispecie e delle forme di responsabilità della banca connesse all'erogazione del credito: la perimetrazione del campo della presente indagine – 1.1. La responsabilità per la concessione abusiva del credito: abstract della riflessione – 2. I primi approcci alla ricostruzione della responsabilità della banca per la concessione abusiva del credito – 2.1. L'originaria ricostruzione della qualificazione in termini di responsabilità extracontrattuale – 3. L'originaria qualificazione dell'azione in termini di azione di massa o estranee alla massa dei creditori con la conseguente legittimazione del curatore fallimentare – 3.1. L'azione per il danno verso i terzi creditori – 3.2. L'azione per il danno verso il soggetto finanziato – 4. Il recentissimo arresto della Suprema Corte – 4.1. La nuova legittimazione della Curatela – 4.2. La diversificazione dei segmenti di responsabilità coinvolti e la loro differente natura giuridica – 5. Elementi costitutivi della responsabilità della banca verso il fallito quale responsabilità contrattuale da contatto sociale – 6. Conclusioni.

1. Inquadramento della fattispecie e delle forme di responsabilità della banca connesse all'erogazione del credito: la perimetrazione del campo della presente indagine

Si è a lungo discusso in ordine alla condotta dell'istituto di credito rispetto alla configurabilità e qualificazione di una responsabilità per l'erogazione abusiva del credito verso l'imprenditore fallito e la massa dei relativi creditori¹ e diverse sono, in termini qualificatori generali, le ipotesi in cui rileva tale forma di responsabilità della banca:

¹ Tra i numerosi approfondimenti sul tema, senza la pretesa di essere esaurienti: A. NIGRO, *La responsabilità della banca per concessione "abusiva" di credito*, in G. B. PORTALE (a cura di) *Le operazioni bancarie*, I, Milano, 1978, p. 301 ss.; ID., *Revocatoria delle rimesse in conto corrente posizione della banca nei rapporti di concessione del credito*, in *Giur. Comm.*, 190, I, 290 ss.; successivamente B. INZITARI, *Concessione del credito: irregolarità del fido, false informazioni e danni conseguenti alla lesione dell'autonomia contrattuale*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 1993, II, 412, ove ampie indicazioni bibliografiche in relazione alla elaborazione della dottrina francese, ove la concessione abusiva del credito quale

a) *il concorso della banca nella responsabilità tipica degli amministratori per inadempimento ex artt. artt. 2392 e 2394 c.c.*

In tal senso infatti, nell'ipotesi in cui una banca abbia concesso credito in modo “abusivo” contribuendo a determinare il mantenimento in vita artificioso di una società - e specificamente una società di capitali - con il ritardo nell'apertura di una procedura concorsuale: è stato prospettato il *concorso* o *complicità* della banca nell'inadempimento da parte degli amministratori della società finanziata ai propri obblighi, fonte di responsabilità a loro carico ai sensi degli artt. 2392 e 2394 c.c.

b) *l'eventuale ingerenza della condotta della banca di grado più o meno severo e la possibilità di ricostruire la responsabilità dell'istituto di credito quale:*

responsabilità come amministratore di fatto dell'impresa ex art. 2639 c.c.

Spesso all'erogazione o al mantenimento del credito ad un'impresa in difficoltà si accompagnano forme di ingerenza più o meno penetranti della banca nella gestione di quell'impresa (per esempio, con la creazione, per effetto di apposite clausole – c.d. covenant – inserite nei contratti di finanziamento o nei concordati stragiudiziali, di strutture di monitoraggio e controllo).

Quando questa ingerenza abbia, in fatto, i contorni dell'assunzione del potere di alta amministrazione e direzione strategica, la banca potrebbe essere considerata appunto amministratore di fatto

fattispecie di illecito ha mosso i suoi primi passi; ID., *La responsabilità della banca nell'esercizio del credito: abuso nella concessione e rottura del credito*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2001, I, p. 265 ss.; A. CASTIELLO D'ANTONIO, *La responsabilità della banca per “concessione abusiva di credito”*, in *Dir. fall.*, 2002, I, p. 1077 ss.; E. ROPPO, *Responsabilità delle banche nell'insolvenza dell'impresa*, in *Fall.*, 1997, p. 869 ss.; M. PORZIO, *Il paradosso del banchiere: la banca e l'impresa in difficoltà*, ivi, p. 1453 ss.; A. PRINCIPE, *Concessione abusiva di credito e problemi di responsabilità della banca*, in AA.VV., *Responsabilità contrattuale ed extracontrattuale delle banche*, Milano, 1986, p. 355 ss.; A. BORGIOI, *Responsabilità della banca per concessione “abusiva” di credito?*, in AA.VV., *Funzione bancaria, rischio e responsabilità della banca*, cit., p. 197 ss.; G. TERRANOVA, *La responsabilità della banca nei confronti dei creditori dell'impresa finanziata*, in *Profili dell'attività bancaria*, Milano, 1989, p. 193 ss.; F. GALGANO, *La responsabilità civile del banchiere*, in AA.VV., *Operazioni bancarie e responsabilità del banchiere*, Padova, 1987, p. 21 ss. Di recente, si segnala l'esauriente quadro ricostruttivo di: A. VISCUSI, *Profili di responsabilità della banca nella concessione del credito*, Milano, 2004, *passim*.

dell'impresa, con tutte le conseguenze, in tema di responsabilità, connesse a questa qualificazione. In questo caso la responsabilità della banca non si connette direttamente all'erogazione del credito in quanto tale, ma alla posizione che la banca viene ad assumere a seguito di quell'erogazione ed al modo in cui vengano utilizzate le prerogative derivanti da tale posizione.

responsabilità per attività di direzione e coordinamento ex art. 2497 c.c.

È, inoltre, prospettabile, sempre con riferimento all'ipotesi di “ingerenza”, anche una responsabilità della banca per “abuso di controllo”, il cui fondamento viene individuato nell’art. 2497 c.c.: si tratta di una prospettazione che è diversa concettualmente da quella dell'amministratore di fatto, ma è a questa funzionalmente identica e che, naturalmente, esige una prova rigorosa dell'esistenza effettiva di un'attività di direzione e coordinamento da parte della banca².

1.1 La responsabilità per la concessione abusiva del credito: abstract della riflessione

La responsabilità per la concessione abusiva del credito rappresenta la fattispecie che impegna la presente indagine e che, preliminarmente, nella sua più recente e convincente accezione potrebbe definirsi, secondo l’ultimo arresto della Suprema Corte³, come “*l'erogazione del credito effettuata, con dolo o colpa, ad impresa che si palesi in una situazione di difficoltà economico-finanziaria ed in mancanza di concrete prospettive di superamento della crisi. Tale fattispecie integra un illecito del soggetto finanziatore, per essere egli venuto meno ai suoi doveri primari di una prudente gestione, che obbliga il medesimo al risarcimento del danno, ove ne discenda l'aggravamento del dissesto favorito dalla continuazione dell'attività d'impresa*”.

Rispetto al consolidato orientamento in tema di abusività nell'erogazione del credito l’ultimo richiamato orientamento della Suprema Corte ha innovato non pochi profili della responsabilità in esame.

² Cfr. M. CISOLLA, *La responsabilità della banca da (co)gestione dannosa dell'impresa finanziata*, in *Il caso.it*, 2020.

³ Cass., 30 giugno 2021, n.18610, in *www.dirittodellacrisi.it*, con nota di B. INZITARI, *L'azione del curatore per abusiva concessione di credito*, 2021.

In particolare, il recente orientamento della Suprema Corte ha determinato i seguenti arresti:

a) ha ammesso la natura di azione di massa e, quindi, la legittimazione del curatore per la reintegrazione del patrimonio sociale che – in sostanza – va a vantaggio sia della società sia dei creditori sociali.

Tale per cui è stato affermato che “*il curatore fallimentare è legittimato ad agire contro la banca per la concessione abusiva del credito, in caso di illecita nuova finanza o di mantenimento dei contratti in corso, che abbia cagionato una diminuzione del patrimonio del soggetto fallito, per il danno diretto all'impresa conseguito al finanziamento e per il pregiudizio all'intero ceto creditorio a causa della perdita della garanzia patrimoniale ex art. 2740 c.c.*”.

b) ha modificato – e questa è la novità assoluta – la natura giuridica dell'addebito in capo alla banca per l'erogazione abusiva di credito suddividendola in diversi segmenti di responsabilità ciascuno di diversa natura giuridica: responsabilità a titolo precontrattuale *ex art. 1337 c.c.*, per la concessione abusiva e immeritevole di un nuovo finanziamento; responsabilità a titolo contrattuale *ex art. 1218 c.c.*, quando venga imputata alla banca la prosecuzione di un finanziamento già in corso che doveva essere, invece, sospeso o revocato⁴. Intendendo entrambe come responsabilità da contatto sociale qualificato, la Suprema Corte, ha provato ad oggettivizzare la responsabilità creando un codice di

⁴ Propende per la natura “contrattuale” della responsabilità P. PISCITELLO, *Concessione abusiva di credito e patrimonio dell'imprenditore*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, laddove si sofferma sulla responsabilità della banca nei confronti della stessa impresa finanziata; sarebbe invece di natura extra contrattuale la responsabilità nei confronti della massa dei creditori; secondo L. BALESTRA, *Crisi dell'impresa e abusiva concessione del credito*, in *Giur. comm.*, 2013, mentre nei confronti dei creditori danneggiati la responsabilità avrebbe natura extracontrattuale, nei confronti della stessa impresa finanziata la responsabilità avrebbe invece natura contrattuale, e si sostanzerebbe, laddove la linea di credito fosse stata già concessa, nell'inadempimento dell'obbligo di recesso. Sostiene, altresì, la natura contrattuale della responsabilità C. CASTRONOVO, *La nuova responsabilità civile*, Milano, 2006, 124 ss. Alla responsabilità derivante dalla violazione degli obblighi inerenti allo “status” di impresa bancaria si riferisce Cass., 8 gennaio 1997, n. 72, con nota di C. SCOGNAMIGLIO, *Ancora sulla responsabilità della banca per violazione di obblighi discendenti dal proprio status*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1997, 653.

condotta standard dell'agire del *bonus argentarius*⁵ di talché la violazione di tale dovere di diligenza tecnica e di protocolli e doveri comportamentali determina l'addebito dell'abusiva concessione⁶.

La linea di demarcazione – quindi – tra la concessione abusiva del credito e, quella, invece legittima, diventa la valutazione da parte dell'istituto di credito sulla base di un giudizio prognostico *ex ante* della possibilità di superamento della crisi da parte dell'impresa finanziata anche attraverso la erogazione di credito. La stessa sentenza ha, quindi, chiarito che non integra abusiva concessione di credito, quindi, la condotta della banca che, pur al di fuori di una formale procedura di risoluzione della crisi dell'impresa, abbia assunto un rischio non irragionevole, operando nell'intento del risanamento aziendale ed erogando credito ad un'impresa suscettibile, secondo una valutazione *ex ante*, di superamento della crisi o almeno di proficua permanenza sul mercato, sulla base di documenti, dati e notizie acquisite, da cui sia stata in buona fede desunta la volontà e la possibilità del soggetto finanziato di utilizzare il credito ai detti scopi.

Con la presente riflessione una volta evidenziata la portata innovativa rispetto alla qualificazione previgente e chiariti i tratti più

⁵ La c.d. diligenza del *bonus argentarius* qualifica il maggior grado di prudenza ed attenzione che la connotazione professionale dell'agente richiede. Essa deve trovare applicazione non solo in riferimento ai contratti bancari in senso stretto ma anche ad ogni tipo di atto o di operazione posta in essere, nell'esercizio della sua attività, dalla banca la quale deve predisporre qualsiasi mezzo idoneo onde evitare il verificarsi di eventi pregiudizievoli comunque prevedibili. Vd. Cass. 7.05.1992 n. 5421 in Foro it., 1993; R. CARATOZZOLO, *La responsabilità delle banche per la violazione degli obblighi contrattuali*, Milano, 2007.

⁶ V. G. FALCONE, *Concessione abusiva del credito e concorso della banca nel ricorso abusivo del credito*, in *Fallimento*, 2020, secondo cui - una volta che si ammetta in principio che tra i soggetti direttamente danneggiati dalla condotta del finanziatore possa annoverarsi lo stesso soggetto finanziato – sia agevole accostare la figura della concessione abusiva del credito alla violazione del principio del “prestito responsabile” (che trae lo spunto dai principi normativi in materia di credito ai consumatori e di credito immobiliare ai consumatori), pervenendo alla conclusione che il dovere di protezione che connota l'erogazione di “prestito responsabile” possa predicarsi anche nel rapporto con il beneficiario imprenditore. A questa conclusione pervengono B. INZITARI - E. DEPETRIS, *Abusiva concessione di credito, legittimazione del curatore, danno alla massa ed al soggetto finanziato*, in *Dir. fall.*, 2018, per il caso in cui “il mantenimento delle linee di credito o l'erogazione piuttosto che consentire la soluzione della crisi, la aggravino sino ad un livello di insostenibilità che comporta il dissesto e quindi la possibile liquidazione concorsuale dell'impresa”.

interessanti della fattispecie in esame, si proverà a trovare un comune denominatore sotteso alla nuova definizione ed al novellato inquadramento della responsabilità in parola.

Tale comune denominatore potrebbe essere ravvisato nella decisa emersione di un certo *favor creditorum* a discapito della condotta della banca, atteso che:

a) la responsabilità in parola qualificata quale responsabilità contrattuale da contatto sociale determina naturalmente un agevolato regime probatorio del danno risarcibile;

b) per l'effetto la standardizzazione di una serie di doveri comportamentali di diligenza tecnica e di codici di condotta dell'istituto erogatore – dalla cui violazione si ingenera la responsabilità per l'erogazione abusiva – determina un più agevole criterio discrezionale di condotte rilevati o meno quali abusive nell'erogazione del credito;

L'azione contro la banca, qualificata come azione di massa, determina un evidente ampliamento non solo della legittimazione in favore del curatore (precedentemente esclusa) ma anche delle fattispecie di danno risarcibile (quello all'impresa e quello alla massa dei creditori) che – come si vedrà – in termini tutt'altro che tecnici ma decisamente pragmatici – è considerata un'azione a vantaggio di tutti i creditori indistintamente, poiché recuperatoria in favore dell'intero ceto creditorio con riferimento a quanto sia andato perduto, a causa dell'indebito finanziamento, del patrimonio sociale, visto che il fallimento persegue l'obiettivo del miglior soddisfacimento dei creditori nel rispetto della *par condicio creditorum*⁷.

Si valuterà, quindi, se la prolifica – per non dire anche frenetica – disciplina emergenziale in risposta alla crisi epidemiologica da Covid-19 rappresenta – in qualche modo – la spinta propulsiva cui ha fatto seguito la reazione della Suprema Corte che con un intervento, dal senso più pratico che tecnico, reagisce perimetrando la materia sia in termini di definizione dell'elemento oggettivo e soggettivo della

⁷ A tale riguardo G. FALCONE, *op. cit.*, evidenzia che al di là del danno diretto cagionato direttamente all'impresa finanziata, si assume che il procrastinare dell'apertura di una procedura concorsuale (dovuto alla dissimulazione dell'insolvenza consentita dal finanziamento) comporta, oltre al depauperamento del patrimonio dell'imprenditore, una lesione del “diritto all'integrità del patrimonio del debitore”, che costituisce garanzia generica di tutti i creditori.

predetta responsabilità contrattuale sia in termini di ampliamento e legittimazione del danno conseguente risarcibile.

A seguito della crisi economica post pandemia, infatti, la legislazione di settore – si veda la riforma della legge fallimentare, la stessa direttiva cd. *Insolvency* ed il D.L. cd. “liquidità” del dì 8 aprile 2020, n. 23 convertito nella l. 5 giugno 2020, n. 40 – manifesta un’attenzione particolare ed – in generale – favorisce l’accesso al credito per le imprese – o anche i debitori sovra indebitati per i quali addirittura è stata anticipata l’entrata in vigore della novella normativa – che si trovano in stato di difficoltà o insolvenza. Pertanto – per l’effetto inverso o per così dire di contenimento – i confini dell’erogazione del credito “non abusivo” devono essere tracciati nella misura più chiara possibile – anche se ciò rappresenta una standardizzazione della condotta rilevante della banca – e le azioni a relativa tutela vengono ampliate quanto a legittimazione e danno risarcibile al fine di garantire che l’accesso al credito per l’impresa in crisi sia facilitato – dato il contesto di crisi pandemica globale – ma mai abusivo.

A ben vedere il tema responsabilità delle banche nell’erogazione del credito è un argomento di grande attualità – non solo per il contesto di crisi post pandemica nel quale si inserisce – ma anche in relazione alla riforma delle procedure concorsuali per un duplice ordine di riflessioni.

Anzitutto nel nuovo diritto fallimentare, come sottolineato da autorevole dottrina⁸, hanno assunto particolare centralità le azioni risarcitorie a “compensazione”, per così dire, determinata dalla drastica riduzione degli spazi di operatività della revocatoria fallimentare.

I curatori fallimentari, quindi, “orfani” ormai, o quasi, della revocatoria fallimentare, sono stati, fino alla pronuncia della Suprema Corte, fatalmente spinti a tentare di percorrere, al fine di impinguare gli attivi delle procedure, proprio la strada di azioni risarcitorie e, in particolare, quelle nei confronti delle banche in relazione al credito concesso o mantenuto al debitore nell’imminenza del fallimento.

In tal senso, quindi, si inserisce l’ampliamento della legittimazione in capo alla Curatela (fin ora prevalentemente esclusa).

⁸ A. NIGRO, *La responsabilità delle banche nell’erogazione del credito delle imprese in crisi*, in *Giur. Comm.*, 2021, p. 305.

In secondo luogo, questo mutato contesto normativo delle procedure concorsuali privilegia le soluzioni concordatarie e, comunque, stragiudiziali della crisi d'impresa, per il cui successo assumono spesso un ruolo decisivo il mantenimento delle linee di credito e/o l'attivazione di nuova finanza in favore dell'impresa in difficoltà.

2. I primi approcci alla ricostruzione della responsabilità della banca per la concessione abusiva del credito

La fattispecie in esame, per la prima volta, è stata elaborata dalla dottrina francese negli anni 70/80 e sulla spinta della dottrina e giurisprudenza d'Oltralpe, la pionieristica dottrina nostrana⁹ ha recepito anche nel nostro ordinamento la concessione abusiva del credito circoscrivendo la responsabilità della banca a due fattispecie fondamentali:

l'abuso della banca che di fatto abbia assunto la gestione dell'impresa o ad essa abbia partecipato;

la concessione del credito da parte della banca nonostante il parere espressamente contrario della funzione di gestione dei rischi.

Il consolidato orientamento della giurisprudenza italiana sul punto¹⁰, ed in tal senso la principale definizione del fenomeno¹¹, è stata intesa quale la condotta della banca che “*eroghi credito in modo imprudente, nel senso, specificamente, che ha erogato (o mantenuto) il credito pur conoscendo o dovendo conoscere le condizioni di grave difficoltà economica del finanziato*”. L'intervento della banca in tal caso, grazie alla sua influenza nei mercati finanziari, altera la percezione dei terzi rispetto alle condizioni patrimoniali dell'impresa finanziata; ed altera anche le condizioni della stessa impresa, prolungandone lo stato d'insolvenza di modo che la massa patrimoniale verrà ulteriormente erosa dal dissesto finanziario.

La responsabilità della banca discende dal mancato rispetto di specifici criteri di comportamento che devono essere seguiti dalla banca nell'esercizio del credito in ottemperanza degli specifici obblighi

⁹ Cfr. A. CLARIZIA, *La responsabilité du banquier donneur de credit*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1976, I, 373 e cfr., in particolare, C. CASTRONOVO, *Le frontiere mobili della responsabilità civile*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1989.

¹⁰ Cass., 13 gennaio 1993, n. 343 in *Riv. banca merc. fin.*, 1993, I, pag. 399.

¹¹ A. NIGRO, *La responsabilità*, op. cit., Milano, 1978.

previsti dall'ordinamento bancario per l'esercizio del credito, del principio della sana e corretta gestione che permea l'intera disciplina bancaria, della disciplina anche sovranazionale volta al controllo e alla ponderazione dei rischi riferita dalla pronuncia agli accordi di Basilea, ma indirettamente anche dalla disciplina della crisi bancaria¹².

2.1. *L'originaria ricostruzione della qualificazione in termini di responsabilità extracontrattuale*

La ricostruzione originaria della responsabilità in esame è argomentata sulla base della celebre sentenza n. 500/1999¹³, con la quale le Sezioni Unite avevano tratteggiato gli elementi della responsabilità *ex art. 2043 c.c.* in un modello di esemplare chiarezza.

Attesa la qualificazione della responsabilità oggetto di analisi, è opportuno riassumere brevemente gli originari tratti descrittivi al fine di evidenziare la portata innovativa dell'ultimo orientamento qualificatorio delle fattispecie oggetto di analisi, ascrivibile, in ultimo alla citata sentenza della Suprema Corte dello scorso giugno 2021.

Tradizionalmente gli elementi qualificatori della responsabilità extracontrattuale in commento erano così ravvisati:

Il fatto evento. Nel caso della concessione abusiva di credito l'evento veniva ricostituito proprio dall'incauta contrattazione con l'impresa insolvente o dall'incauta acquiescenza di coloro che sono già creditori, illusi sulla solvibilità del proprio debitore fino all'esternazione del

¹² Cfr. B. INZITARI, *La responsabilità della banca nell'esercizio del credito: abuso nella concessione di credito e rottura del credito*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2001; ID., *L'abusiva concessione di credito: pregiudizio per i creditori e per il patrimonio del destinatario del credito*, in *Le società*, 2007; ID., *Il curatore è legittimato all'azione di responsabilità verso gli amministratori e la banca per abusiva concessione di credito e aggravamento del dissesto*, in *Dir. Fall.*, n. 3n-4/2017; ID., *Abusiva concessione di credito, op. cit.*; P. PISCITELLO, *Concessione abusiva del credito e patrimonio dell'imprenditore*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, 5, 664 ss.; C. ESPOSITO, *L'azione risarcitoria "di massa" per "concessione abusiva di credito"*, in *Fallimento*, 2005, 8, 861; V. anche Cass., 30 giugno 2021, n. 18610; Cass., 28 marzo 2006, n. 7029, 70, 30, 7031; Cass., 1 giugno 2010, n. 13413; Trib. Prato, 15 febbraio 2017, n. 2116, in *Ildirittodegliaffari.it*; Corte di Appello Firenze, 11 novembre 2019, in *Fallimento*, 2020.

¹³ Cass., 22 luglio 1999, n. 500, con nota di G. CORSO e G. FARES, in *La responsabilità della pubblica amministrazione. Casi di giurisprudenza*, 2009, p.168.

dissesto. Tale evento è appunto determinato, in termini di causalità, dalla condotta della banca, che finanziando l'impresa dissestata modifica le condotte degli altri *stakeholders*. Non vi è dubbio, infatti, che l'instaurazione o la prosecuzione di un rapporto creditizio procuri all'impresa finanziata la fiducia generalizzata degli operatori economici (*observers*) che la circondano.

Il danno. Secondo la dottrina il danno risarcibile non può coincidere con l'intero passivo rimasto insoddisfatto a seguito dei riparti fallimentari, ma si identifica con il danno in concreto subito da ciascun terzo e nella misura in cui il comportamento del finanziatore “abusivo” lo abbia indotto in errore nella percezione della reale situazione economica e finanziaria dell'imprenditore sovvenuto. In particolare, il danno derivante da tale forma di responsabilità sarà costituito, per i creditori anteriori (alla concessione abusiva), dal danno derivante dall'aggravamento del dissesto del comune debitore e dalla conseguente diminuzione delle possibilità di soddisfacimento e, per i creditori successivi, dal danno consistente nella perdita che possono subire per aver instaurato rapporti che non avrebbero posto in essere ove non vi fosse stata l'apparente solvibilità creata dal credito abusivamente concesso¹⁴.

L'interesse leso. Non era rappresentato da un diritto di credito, ancorché nella forma dell'aspettativa, quanto piuttosto dalla facoltà del creditore di autodeterminarsi liberamente e senza condizionamenti nelle scelte economiche: si parlava di *adverse selection*. E tale affermazione, se è pacifica quanto ai creditori divenuti tali successivamente all'atto di erogazione abusiva, varrebbe anche per coloro che erano già creditori, dissuasi dall'attivarsi nelle potestà riconosciute dall'ordinamento per l'autotutela del proprio interesse in caso di pericolo d'insolvenza proprio dalla concessione (abusiva) del credito da parte della banca¹⁵.

L'elemento psicologico. Sul punto l'analisi concerne il profilo se la banca sia responsabile solo quando la violazione degli obblighi di comportamento cui deve attenersi nell'erogazione del credito sia consapevolmente preordinata all'accaparramento di vantaggi illeciti

¹⁴ R. RICCI - V. DEL SOLE, *Responsabilità della banca per concessione abusiva del credito*, in *Dir. e pratica delle società*, 3, 2006, p. 32

¹⁵ E. BERTACCHINI, *Concessione del credito, comportamenti abusivi e responsabilità della banca*, in *Impresa e istruzioni*, 1994, p.5.

nella prospettiva concorsuale ed a svantaggio dei diritti dei terzi, e, quindi, vi sia dolo, oppure se la loro mera violazione, secondo gli standard di diligenza che ci si può attendere dal *bonus argentarius*, comporti responsabilità, quindi, per colpa.

La dottrina sul punto era divisa e non si rinvenivano inizialmente precedenti giurisprudenziali. Parte della dottrina aveva circoscritto la responsabilità della banca alla sola ipotesi in cui si ravvisi il disegno di mascherare l'insolvenza per conseguire illeciti vantaggi¹⁶. Vi erano, però, anche opinioni pionieristiche rispetto a quella che sarebbe diventata la successiva ricostruzione dell'elemento psicologico della responsabilità in parola, per le quali dalla banca ci si dovrebbe attendere un grado di professionalità tale che l'erogazione del credito – in quanto atto complesso – sia sempre meditata ed accompagnata dalla consapevolezza della sua eventuale abusività per violazione della diligenza tecnico professionale, viceversa, ben potrebbe configurarsi un'ipotesi di responsabilità colposa a carico dell'istituto bancario¹⁷.

L'antigiuridicità. La dottrina trovava il requisito dell'antigiuridicità non già nei valori sottesi alle disposizioni penali che sanzionano il ricorso abusivo al credito (art. 218 l.f.) o la bancarotta semplice per tardivo ricorso all'auto-istanza di fallimento (art. 217, comma 1, n. 4, l.f.) o ancora il mendacio e falso interno bancario (art. 137 t.u.b.), ma semmai nelle disposizioni che impongono alla banca la diligenza della condotta nella valutazione di meritevolezza¹⁸ di credito del sovvenuto,

¹⁶ A. NIGRO, *La responsabilità*, op. cit., p. 320.

¹⁷ B. INZITARI, *L'abusiva concessione di credito*, op. cit., in *Le società*, 2007, p. 463; Id., *La responsabilità della banca nell'esercizio del credito: abuso nella concessione e rottura del credito*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2001, 562.

¹⁸ Il riferimento ad un concetto funzionale e dinamico quale è la diligenza suggerisce l'esigenza di eseguire un siffatto controllo sotto un duplice profilo: genetico, volto ad appurare se il consumatore abbia effettivamente contratto obbligazioni proporzionate alla propria capacità reddituale o patrimoniale; evolutivo, finalizzato a stabilire se il consumatore, pur obbligandosi adeguatamente rispetto alle sue capacità di produzione del reddito, ha successivamente assunto comportamenti palesemente imprudenti, tali da frustrare la propria idoneità di restituzione del finanziamento ottenuto. Declina in questi condivisibili termini il controllo di meritevolezza il Trib Cassino, nelle pronunce 3 febbraio 2019, 5 giugno 2019, 13 gennaio 2020, tutte reperibili in www.tribunalecassino.it. Nella sostanza, sembrerebbero condurre agli stessi risultati le considerazioni di A. VIGO MAJELLO, *L' "accordo" del debitore ed il "piano del consumatore": nozioni, presupposti e differenze*, in *La crisi del soggetto non fallibile*, A. Pisani Massamormile (a cura di),

disposizioni generali e settoriali, così come emergono dalle norme bancarie e dalle Istruzioni dell'Autorità di Vigilanza¹⁹.

In questo caso, infatti, è stato elaborato dalla dottrina il modello di responsabilità del c.d. *bonus argentarius* che è utile per valutare la meritevolezza di tutela della posizione del banchiere rispetto alla concessione del credito. Si tratta di uno standard di comportamento imposto secondo precisi protocolli che impone un'attività di informazione e monitoraggio alla Banca in relazione alla condizione di solvibilità del cliente finanziato.

Vi è da evidenziare che la dottrina²⁰ dal punto di vista evidenziato sembrava essere già pronta e matura alla svolta che, poi, con l'evoluzione della fattispecie in esame si è ravvista nei termini che seguono.

3. L'originaria qualificazione dell'azione in termini di azione di massa o estranea alla massa dei creditori con la conseguente legittimazione del curatore fallimentare

La ricostruzione originaria della responsabilità in esame in termini di azione di massa o estranea alla massa dei creditori e, quindi, con la conseguente sussistenza della legittimazione ad agire o meno da parte della curatela, si basava su una fondamentale differenza ovvero che si agisse per il danno verso i terzi creditori oppure verso il soggetto

Torino, 2016, p. 23 s: si ritiene, all'opposto, che la diligenza del consumatore sia da valutare solo al momento dell'assunzione delle obbligazioni C. SOLINAS, *Commento all'art. 12-bis*, in *Codice del consumo annotato con la dottrina e la giurisprudenza*, E. CAPOBIANCO, L. MEZZASOMA, G. PERLINGIERI (a cura di), p.961.

¹⁹ Particolarmente limpida, in proposito, la decisione del Trib. Cagliari, 11 maggio 2016, per la quale la mancata valutazione del merito creditizio da parte della banca non assurge a motivo di discolpa del prestatore, in quanto il modello del debitore meritevole di salvaguardia è “quello di un soggetto mediamente in grado di capire il senso delle proprie scelte e di valutare in piena autonomia le conseguenze di un impegno economico, senza il bisogno che altri soggetti, ed in particolare il creditore, lo indirizzino e ne tutelino gli interessi impedendogli di assumere un debito poiché eccessivo rispetto al proprio patrimonio”.

²⁰ C. CASTRONOVO, *Diritto privato generale e diritti secondi. La ripresa di un tema*, in *Europa e Diritto Privato*, 2006, p. 278; C. SCOGNAMIGLIO, *Sulla responsabilità dell'impresa bancaria per violazione degli obblighi discendenti dal proprio status*, in *Giurisprudenza Italiana*, 1995, p. 35.

finanziato per il pregiudizio diretto causato al patrimonio di quest'ultimo dall'attività di finanziamento abusiva.

Prima della recente evoluzione giurisprudenziale anticipata nei termini della questione, infatti, tale differenza era di rilevante importanza.

3.1. *L'azione per il danno verso i terzi creditori*

Con riferimento alla responsabilità per il danno nei confronti dei terzi (creditori anteriori o successivi all'insolvenza) la Suprema Corte di Cassazione, a Sezioni Unite, con le sentenze gemelle del 2006²¹ e nella più recente pronuncia nel 2010²² ha escluso – come del resto ha fatto tutta la giurisprudenza che si è pronunciata sul punto, con l'unica eccezione di qualche tribunale di merito – che l'azione di danno da abusiva concessione del credito potesse essere configurata come azione di massa per cui era stata originariamente esclusa la legittimazione del curatore ad agire. Per la Suprema Corte, infatti, tale azione aveva lo scopo di reintegrare il patrimonio del singolo creditore così come le azioni di danno in favore del terzo direttamente danneggiato da atti dolosi o colposi degli amministratori ex art. 2395 c.c.

In tale fattispecie il danno doveva essere valutato caso per caso, sia nell'*an* che nel *quantum*, essendo possibile che creditori che hanno diritto di partecipare al riparto non abbiano altresì titolo per il risarcimento di cui si tratta non avendo subito alcun danno dalla condotta illecita della banca. La stessa circostanza, poi superata, che, nella valutazione del danno, debba distinguersi la posizione dei creditori anteriori – i quali avranno «*titolo a dolersi per la partecipazione al riparto, pur sempre all'esito delle azioni conservative del patrimonio da ripartire, dei creditori successivi*» – da quella dei creditori posteriori alla concessione abusiva del credito – i quali avranno titolo a dolersi «*esclusivamente dell'eventuale incapacienza e per tale parte soltanto*» – rappresenta un indice ulteriore per escludere che possa parlarsi di un'azione indifferenziata come quella di massa.

²¹ Cass., 28 marzo 2006, n. 7030, in *Foro it.*, 2006, 12, 3417.

²² Cass., 23 luglio 2010, n. 17284, in *Giur. comm.* 2011, 5, II, 1157.

La dottrina²³ inizialmente aveva evidenziato l'ineccepibilità di tale posizione in passato assunta dagli Ermellini, tenuto conto:

che nel nostro sistema non esiste in capo al curatore fallimentare un generale potere di rappresentanza dei creditori²⁴;

che due sono i principi fondamentali che reggono il regime della legittimazione "sostitutiva" del curatore fallimentare rispetto ai creditori: quello secondo il quale tale legittimazione sussiste per tutte le azioni c.d. di massa, cioè per le azioni spettanti ai creditori e dirette ad ottenere, nell'interesse degli stessi, la ricostituzione del patrimonio del debitore fallito; e quello secondo il quale tale legittimazione sostitutiva non sussiste per le azioni esercitabili individualmente ed a proprio diretto ed esclusivo vantaggio dai singoli creditori nei confronti di soggetti diversi dal fallito, sia pure in relazione ad obbligazioni di quest'ultimo²⁵;

²³A. NIGRO, *La responsabilità*, cit., 320; G. FAUCEGLIA, *Abusiva concessione*, cit., 643; G. BELLÌ, *La responsabilità della banca per erogazione abusiva del credito ad un'impresa in situation d'esperée*, in *La resp. civ.*, 2012, p. 93; F. DI MARZIO, *Ancora sulla fattispecie di concessione abusiva di credito*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, p. 692.

²⁴ Qui è da ricordare che i casi di "sostituzione processuale" del curatore sono stabiliti nella legge fallimentare dall'art. 146 l.f. (nel d.lgs. n. 14 del 2019, "Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza", la materia delle azioni di responsabilità al cui esercizio è legittimato il curatore è trattata nell'art. 225, che, rispetto all'art. 146 l. fall. predilige una impostazione analitica delle singole situazioni, piuttosto che un loro richiamo, per così dire, "*rationae materiae*"), e, tra questi, l'ipotesi prevista dal comma 2, lett. a) dell'articolo – ancora prima dell'introduzione dell'art. 2394 *bis* c.c. ancorché alquanto "lata", veniva interpretata nel senso di escludere che il curatore fosse legittimato all'esercizio dell'azione ex art. 2395 c.c. Sul punto v. B. INZITARI, E. DEPRETIS, *Abusiva concessione di credito*, op. cit., 1046-1050. Giova, altresì, ricordare che il "Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza" (D.Lgs. n. 14 del 2019) ha introdotto un nuovo comma 6 nell'art. 2476 c.c., contenente, per le società a responsabilità limitata, una disposizione corrispondente a quella, relativa alla società per azioni, contenuta nell'art. 2394 c.c.: anche per l'esercizio di detta azione l'art. 255 del medesimo codice attribuisce espressamente la legittimazione del curatore fallimentare.

²⁵ Cass., 30 giugno 2021, n.18610, richiamando alcuni propri precedenti giurisprudenziali, ha affermato che la curatela, in caso di fallimento, è legittimata ad agire nei confronti delle banche per i danni cagionati alla società fallita allorquando venga dedotta la responsabilità del finanziatore verso il soggetto finanziato per il pregiudizio diretto causato al patrimonio di quest'ultimo dall'attività di finanziamento. Il curatore, hanno evidenziato i Giudici di legittimità, non è invece legittimato all'azione di risarcimento del danno diretto patito dal singolo creditore per

che la responsabilità per concessione abusiva di credito, almeno nella sua originaria configurazione tipica, costituisce strumento di reintegrazione, non già del patrimonio del debitore nell'interesse della generalità dei creditori, ma del patrimonio personale dei singoli creditori, e, quindi, strumento di tutela diretta ed immediata degli stessi (identicamente a quel che si ha nella responsabilità *ex art. 2395 c.c.*);

che in tale responsabilità non è in principio configurabile un pregiudizio della massa neppure (in ipotesi) come “sommatoria” dei pregiudizi subiti dai singoli creditori per la semplice ma decisiva ragione che il pregiudizio per i singoli creditori, da un lato, è diverso da caso a caso (essendo sufficiente pensare alla distinzione fra creditori anteriori e creditori posteriori alla concessione di credito, che rileva anche e proprio in termini di danno risarcibile); e, dall'altro, può non esservi neppure: come nel caso dei creditori anteriori che abbiano concesso credito conoscendo o dovendo conoscere, a loro volta, lo stato di insolvenza del loro contraente o nel caso dei creditori posteriori che non siano in grado di dimostrare l'impossibilità di conoscere, con l'ordinaria diligenza, la effettiva situazione patrimoniale del debitore²⁶;

l'abusiva concessione del credito quale strumento di reintegrazione del patrimonio di quest'ultimo. In tal senso si veda Cass., 1 giugno 2010, n. 13413 in *Giust. civ.* 2011, 5, 1283; Cass, 20 aprile 2017, n. 9983 in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 2018, 2, II, 162.

²⁶ A. VISCUSI, *Profili di responsabilità della banca nella concessione del credito*, *op. cit.*, che non solo fornisce una ricostruzione completa ed esaustiva del tema, ma fornisce anche articolate risposte ai maggiori problemi interpretativi; del medesimo autore v. anche *Concessione abusiva di credito e legittimazione del curatore fallimentare all'esercizio dell'azione di responsabilità*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, II, 2004, 648; F. DI MARZIO, *Abuso nella concessione di credito*, Napoli, 2004; Id., *Abuso e lesione della libertà contrattuale nel finanziamento dell'impresa insolvente*, in *Riv., dir. civ.*, 2004, I, 145. L'argomento costituisce ormai un capitolo obbligato nei trattati e nei commentari sulla responsabilità civile come pure sulla banca e i contratti bancari, v. M. FRANZONI, *Dei fatti illeciti artt. 2043-2096-2059*, in A. SCIALOJA, G. BRANCA (a cura di), *Commentario al Codice civile*, Bologna-Roma, 2004, 157; M. MONTANARI, *La responsabilità civile*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da Rodolfo Sacco, Torino, 1998, 789; G. FAUCEGLIA, *I contratti bancari*, in *Trattato di Diritto Commerciale*, diretto da Buonocore, Torino, 2005, 246. B. INZITARI, *Concessione abusiva di credito: irregolarità del fido, false informazioni e danni conseguenti alla lesione della autonomia contrattuale*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 1993, 412 ss; Id., *Le responsabilità della banca nell'esercizio del credito: abuso nella concessione e rottura del credito*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2001, I, 280.

che per la configurabilità di una responsabilità della banca per concessione abusiva di credito non è affatto necessario, in linea di principio, né che il sovvenuto sia un imprenditore né, tanto meno, che esso si trovi ad essere sottoposto ad una procedura concorsuale e che, comunque, il rapporto danneggiante (banca)-danneggiati (creditori) rimane come tale ed in principio fuori dell'ambito della eventuale procedura concorsuale aperta a carico del sovvenuto, potendo tale procedura assumere solo il ruolo, al più, di evento produttivo di danno o, forse più esattamente, di evento che evidenzia e cristallizza il danno.

3.2. *L'azione per il danno verso il soggetto finanziato*

Con tale fattispecie si designa l'agire del finanziatore che conceda, o continui a concedere incautamente, credito in favore dell'imprenditore che versi in stato di insolvenza o comunque di crisi conclamata e che cagioni danno all'imprenditore medesimo.

In relazione all' assunto originario se l'abusiva concessione del credito potesse cagionare un danno direttamente al patrimonio dell'imprenditore, la dottrina ed anche la giurisprudenza avevano lungamente dubitato, per varie ragioni:

in forza di una ritenuta neutralità dell'operazione per l'impresa finanziata, in quanto l'incremento del passivo è specularmente compensato dall'incremento delle disponibilità liquide, sempre che si tratti di un'operazione compiuta a condizioni di mercato;

per l'operatività dell'art. 1227, comma 1, c.c., in forza del quale sarebbe piuttosto l'utilizzo improprio che della disponibilità finanziaria ottenuta compiono gli amministratori dell'impresa a cagionare il pregiudizio in capo a quest'ultima.

Sul punto negazionista era stata stato anche l'orientamento della Cassazione²⁷.

²⁷ Di questo avviso è l'orientamento giurisprudenziale di legittimità che esclude che l'impresa finanziata abbia subito un danno, proprio in virtù del fatto che l'erogazione del finanziamento (quand'anche abusiva) non potrebbe mai determinare un danno per l'impresa finanziata, comportando invece per definizione un vantaggio (Cass, 9 ottobre 2001, n. 12368, in *ilcaso.it*); anche la giurisprudenza di merito ha sostenuto l'esclusione di ogni danno in capo all'impresa finanziata (Trib. Milano, 9 maggio 2001, in *Dir. banca merc. fin.*, 2002, I, p. 259, a cui aderisce M. ROBLES, *Erogazione "abusiva" di credito, responsabilità della banca finanziatrice e*

È evidente, tuttavia, che tali affermazioni, che vorrebbero vedere nel finanziamento sempre e per definizione un arricchimento per chi lo riceve, si riferiscono ad un'impresa efficiente che agisce nella normalità patrimoniale. Essa è, infatti, in grado di utilizzare con profitto i finanziamenti ricevuti.

Al contrario, quando un siffatto utile ed efficiente impiego non è possibile, e comunque non viene attuato dall'imprenditore, sarà proprio il finanziamento ricevuto (che si aggiunge il più delle volte ad altri elementi negativi), a pesare come un macigno sempre più schiacciante sull'impresa. E questo avverrà il più delle volte in modo progressivo sino al punto di non ritorno, che di solito si individua nel momento in cui anche l'imprenditore o i soci dell'impresa societaria, non trovano più conveniente reintegrare o ricostituire il capitale, in quanto l'investimento da effettuare dovrebbe essere di dimensioni talmente elevate per poter ripianare il debito, che nessun utile futuro potrebbe realisticamente ripagare l'investimento erogato.

Le condizioni che infatti rendono utile o meno l'ingresso di una somma di danaro nel patrimonio dipendono strettamente dalle modalità di utilizzazione delle stesse: questo vale per la somma incassata dal creditore che, se non viene utilmente impiegata viene dispersa e non si consolida nel patrimonio e vale logicamente ancor di più per una somma che è ricevuta a titolo di finanziamento, in quanto anche se questa non viene adeguatamente consolidata nel patrimonio inevitabilmente viene dispersa mentre nello stesso tempo resta e si consolida nel patrimonio dell'*accipiens*, il debito, anzi un crescente debito, di restituzione aumentato degli interessi.

In conclusione, se la somma ricevuta col finanziamento non viene utilmente impiegata essa non solo non arreca in ogni caso alcun vantaggio ma, al contrario, allarga ed aggrava l'esposizione diretta e indiretta del debitore, il quale viene ad assumere altre obbligazioni, schiacciando così con crescenti debiti il suo patrimonio.

(presunta) legittimazione attiva del curatore fallimentare sovvenuto, in *Banca borsa, tit. cred.*, 2002, II p. 52); in tal senso anche le affermazioni che sono state avanzate al riguardo, che vorrebbero vedere nel finanziamento sempre e per definizione un arricchimento per chi lo riceve: Corte App. Bari, 17 giugno 2002, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2003, II, 582-583; Corte App. Bari, 2 luglio 2002, in *Fallimento*, 2002, 1164; Corte App. Bari, 18 febbraio 2003, in *Fallimento*, 2004, 427.

4. *Il recentissimo arresto della Suprema Corte*

Per ciò che concerne la legittimazione attiva del curatore in passato era stato ritenuto che quest'ultima non potesse essergli riconosciuta in relazione alla tutela dei singoli soggetti, creditori e fallito, in quanto la stessa gli spetta unicamente per le azioni di massa, da identificarsi in quelle che mirano a ricostituire il patrimonio del fallito con riferimento alla garanzia generica che esso esprime e, quindi, purché ne derivi un indiscriminato beneficio a favore di tutti i creditori; secondo le S.U. – al contrario nell'azione per abusiva concessione del credito, al pari della domanda giudiziale *ex* art. 2395 c.c. – si avrebbe invece di mira la reintegrazione del patrimonio del singolo creditore ed in relazione al pregiudizio che lo stesso, caso per caso possa aver subito²⁸, in quanto la posizione dei creditori non potrebbe mai in questa fattispecie predicarsi in termini di omogeneità dovendosi perlomeno distinguere fra creditori anteriori e quelli posteriori, cioè divenuti tali dopo l'erogazione illecita del finanziamento.

Tale impostazione è stata condivisa dalla successiva giurisprudenza di legittimità, sia pure dovendosi ricordare come Cass., 23 luglio 2010, n. 17284²⁹, con un *obiter dictum* collegato all'avvenuta condanna in sede penale per concorso in bancarotta fraudolenta dell'amministratore della società sovvenzionata e del direttore della filiale bancaria erogante il credito, avesse ritenuto che in tal caso il curatore – in virtù delle norme che disciplinano le obbligazioni solidali, avrebbe potuto far valere le proprie pretese risarcitorie anche nei confronti della banca, senza essere obbligato ad agire contemporaneamente anche contro l'amministratore infedele.

Approfondendo tale intuizione, l'ancora successiva Cass., 20 aprile 2017, n. 9983³⁰, ha invece espressamente ritenuto che ben possa il curatore, *utendo iuribus* del fallito, richiedere il risarcimento ad amministratori e banche per il danno subito dal patrimonio sociale in conseguenza del credito erogato allorché la società aveva già da lungo

²⁸ Da tali considerazioni la Corte (Cass., 28 marzo 2006, nn. 7029, 7030, 7031) faceva discendere come conseguenza la non configurabilità di una competenza funzionale del tribunale fallimentare a giudicare sulla domanda giudiziale di risarcimento danni per abusiva erogazione di credito.

²⁹ Cass., 23 luglio 2010, n. 17284 in *Fallimento*, 2010, 305.

³⁰ Cass., 20 aprile 2017, n. 9983 in *Giur. comm.*, 2018, 262.

tempo interamente perduto il capitale sociale, ed era quindi già in stato di scioglimento, avendo tutti concorso al ritardo nell'emersione del dissesto.

Il più recente orientamento della Cassazione³¹ ha modificato il precedente esposto orientamento per diversi ordini di motivi:

ha ammesso la natura di azione di massa e, quindi, la legittimazione del curatore per la reintegrazione del patrimonio sociale che – in sostanza – va a vantaggio sia della società sia dei creditori sociali:

ha modificato – e questa è la novità assoluta – la natura giuridica dell'addebito in capo alla banca per l'erogazione abusiva di credito suddividendola in diversi segmenti di responsabilità ciascuno di diversa natura giuridica;

ha provato ad oggettivizzare la responsabilità creando un codice di condotta standard dell'agire del *bonus argentarius* di talché la violazione di tale dovere di diligenza tecnica e di protocolli e doveri comportamentali determina l'addebito dell'abusiva concessione

Ma andiamo con ordine.

4.1. *La nuova legittimazione della curatela*

Nel ricomprendere nella legittimazione della curatela il danno alla società ed ai creditori sociali la Suprema Corte segue un ragionamento più empirico che non tecnico.

Il ragionamento che segue la Corte è che se pure è vero che il curatore non può sostituirsi ai singoli creditori che abbiano subito un proprio danno, diretto e specifico, dall'attività di finanziamento abusiva³², nondimeno lo stesso può senza dubbio agire per tutelare

³¹ Cass., 30 giugno 2021, n.18610, in *www.dirittodellacrisi.it*, con nota di B. INZITARI, *L'azione del curatore per abusiva concessione di credito*, 2021.

³² Cfr. Cass., 28 marzo 2006, n. 7029 in *DeG - Dir. e giust.* 2006, 1, 16, secondo cui il curatore fallimentare non è legittimato a proporre, nei confronti del finanziatore responsabile, l'azione da illecito aquiliano per il risarcimento dei danni causati ai creditori dall'abusiva concessione di credito diretta a mantenere artificiosamente in vita una impresa decotta, suscitando così nel mercato la falsa impressione che si tratti di impresa economicamente valida, sul presupposto, da un lato, che la funzione del curatore è quella di conservare il patrimonio del debitore, come sua garanzia generica, attraverso l'esercizio delle così dette azioni di massa, dirette ad ottenere la ricostituzione del patrimonio predetto e caratterizzate dal carattere indistinto quanto ai possibili beneficiari del suo esito positivo; dall'altro, che siffatta legittimazione ad

l'interesse di tutti i creditori alla ricostituzione del patrimonio dell'impresa ed al ripristino della garanzia patrimoniale che lo stesso rappresenta, ex art. 2740 c.c., per tutti i creditori³³.

In altri termini il curatore agendo a tutela dell'interesse della società, agirebbe al contempo per la salvaguardia di tutti i creditori che potrebbero poi soddisfarsi sul patrimonio così ricostruito secondo le regole del concorso, dovendosi riconoscere quale presupposto comune la diminuzione del patrimonio sociale a causa dell'artificiosa prosecuzione.

E pertanto *“Il curatore fallimentare è legittimato ad agire contro la banca per la concessione abusiva del credito, in caso di illecita nuova finanza o di mantenimento dei contratti in corso, che abbia cagionato una diminuzione del patrimonio del soggetto fallito, per il danno diretto all'impresa conseguito al finanziamento e per il pregiudizio all'intero ceto creditorio a causa della perdita della garanzia patrimoniale ex art. 2740 c.c.”*

Si tratta, quindi, di un'azione a vantaggio di tutti i creditori indistintamente, poiché recuperatoria in favore dell'intero ceto creditorio con riferimento a quanto sia andato perduto, a causa dell'indebito finanziamento, del patrimonio sociale, visto che il fallimento persegue l'obiettivo del miglior soddisfacimento dei creditori nel rispetto della *par condicio creditorum*.

Si tratta, anzitutto, di un danno al patrimonio dell'impresa, con la conseguente diminuita garanzia patrimoniale della stessa, ai sensi dell'art. 2740 c.c., scaturita dalla concessione abusiva del credito, che le abbia permesso di rimanere immeritatamente sul mercato, continuando la propria attività ed aumentando il dissesto.

agire, sostitutiva dei singoli creditori, non sussiste in presenza di azioni esercitabili individualmente, in quanto dirette ad ottenere un vantaggio esclusivo e diretto del creditore nei confronti di soggetti diversi dal fallito, come avviene mediante le azioni di cui agli artt. 2395 e 2449 c.c., G. BERSANI, *Legittimazione attiva della curatela fallimentare nell'azione di concessione abusiva di credito*, in *Il caso.it*, 2018 vedi anche E. DEPETRIS, *Abusiva concessione di credito, legittimazione del curatore, danno alla massa ed al soggetto finanziato*, in *Il dir. Fall. e delle soc. comm.*, 2018, 1035.

³³ Per l'affermativa: Trib. Foggia, 12 dicembre 2000, in *Dir. banc.*, 2002, 2, I, 259; Trib. Foggia, 7 maggio 2002, in *Il Fallimento*, 2002, 1166, con nota di G. LO CASCIO; in *Dir. fall.*, 2002, 3, II, 510.

Pertanto, la Corte sembra non assumere una posizione tecnica rispetto alla legittimazione della Curatela- come fatto in passato escludendola per le azioni de qua - ma in maniera più pratica arriva a dire che il curatore ristorando il danno alla società tutela, nel contempo, la massa creditoria dalla diminuzione patrimoniale.

Si verifica, quindi, in questo caso un danno che riguarda tutti i creditori, vale a dire quelli che avevano già contrattato con la società prima della concessione abusiva del credito, perché vedono aggravarsi le perdite e ridursi la garanzia ex art. 2740 c.c., nonché quelli che avevano contratto con la società dopo la concessione di credito perché vedranno progressivamente aggravarsi l'insufficienza patrimoniale della società con pregiudizio alla soddisfazione dei loro crediti³⁴.

Ne discende, in conclusione, che il curatore è investito della legittimazione a richiedere al soggetto finanziatore c.d. abusivo il risarcimento non solo per i danni diretti cagionati alla società, ma anche per i danni indiretti cagionati alla massa dei creditori.

Il curatore agisce infatti, in questi casi, per la reintegrazione del patrimonio sociale pregiudicato dalla abusiva concessione del credito.

La differenza di portata è notevole rispetto all'originario orientamento.

Nel caso in cui il curatore agisca per il danno patito dalla massa dei creditori, si verifica, infatti, una fattispecie di danno differente ed ulteriore rispetto a quella per le quali le Sezioni Unite della Cassazione con le sentenze gemelle n. 7029, n. 7030 e n. 7031 del 2006, hanno escluso la legittimazione attiva del curatore fallimentare.

Come ricostruito, infatti, le citate sentenze avevano decretato il difetto di legittimazione attiva del curatore fallimentare a proporre, nei confronti della banca finanziatrice, l'azione da illecito aquiliano per il risarcimento dei danni causati ai singoli creditori dall'abusiva

³⁴ Per tale ricostruzione I. PAGNI, *La concessione abusiva di credito tra diritti dei creditori e azioni della curatela*, in *Società*, 2007, 442 ss., A tale riguardo, peraltro, B. INZITARI, E. DEPETRIS, evidenziano la difficoltà di rintracciare un fondamento processuale alla esperibilità di tale azione, alla luce del principio di cui all'art. 81 c.p.c.; nella citata ricostruzione di I. PAGNI, peraltro, si assume che in tale circostanza si sarebbe di fronte non tanto e non semplicemente ad un caso di sostituzione processuale del curatore ai creditori, quanto, più radicalmente, di un passaggio al curatore del diritto attribuito ai creditori sul patrimonio.

concessione di credito diretta a mantenere artificiosamente in vita una impresa decotta.

Nel caso esaminato dalla Cassazione il danno fatto valere era invece quello cagionato alla massa dei creditori, quale posizione indistinta e riflessa del pregiudizio al patrimonio sociale, essendo indubbio che il peggioramento delle condizioni patrimoniali societarie arreca un danno a tutti i creditori, che vedono pregiudicata la garanzia patrimoniale generica e ridotta matematicamente la *chance* di soddisfare il loro credito.

L'azione della Curatela fallimentare è così indirizzata, nel caso di specie, alla ricostituzione del patrimonio del soggetto sottoposto a fallimento a vantaggio anche di tutti i creditori in concorso³⁵.

4.2. *La diversificazione dei segmenti di responsabilità coinvolti e la loro differente natura giuridica*

Come anticipato la seconda novità attiene alla natura giuridica dell'addebito in capo alla banca per l'erogazione abusiva di credito ed alla suddivisione della stessa in diversi segmenti di responsabilità ciascuno avente distinta qualificazione della relativa natura giuridica, e precisamente:

la responsabilità della banca nei confronti del ceto creditorio deve essere inquadrata come responsabilità aquiliana *ex art.* 2043 c.c. se del caso anche in concorso con quella degli organi sociali³⁶. Mentre la responsabilità della banca verso il fallito è a titolo precontrattuale *ex art.* 1337 c.c., per la concessione abusiva e immeritevole di un nuovo finanziamento in quanto il finanziatore ha contrattato senza il rispetto delle prescrizioni speciali e generali che ne debbono presiedere l'agire

³⁵ R. BATTAGLIA, *Le azioni di massa. Tra garanzia patrimoniale e concorso in atmosfera protetta*, Torino, 2012; I. PAGNI, *Le azioni di massa e la sostituzione del curatore ai creditori*, in *Fall.*, 2007, 9, p. 1037; N. RASCIO, *La legittimazione attiva alle azioni risarcitorie del curatore del fallimento*, in *Giur. Comm.*, 2013, I, p. 147; S. M. FABIANI, *Competenza del Tribunale fallimentare*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da Jorio, coordinato da Fabiani, Tomo I, Torino, 2006, p. 427.

³⁶ Secondo l'originario modello enucleato dalla dottrina - e anche recentemente parte della dottrina lo sostiene - la responsabilità aquiliana sarebbe l'unica ravvisabile, nei confronti dei terzi, in quanto l'illecito lesivo non preesiste un rapporto giuridico tra banca e terzi danneggiati. V. FORTUNATO, *La concessione abusiva di credito dopo la riforma delle procedure concorsuali*, in *Il Fallimento*, I, 2009, p. 3.

disattendendo, dolosamente o colpevolmente, gli obblighi di prudente ed accorto operatore professionale ed acconsentendo alla concessione di credito in favore di un soggetto destinato, in caso contrario, ad uscire dal mercato³⁷;

la responsabilità della banca verso il fallito è, invece, a titolo di responsabilità contrattuale ex art. 1218 c.c. quando venga imputata alla banca la prosecuzione di un finanziamento già in corso che doveva essere, invece, sospeso o revocato intesa come responsabilità da contatto sociale qualificato.

Per i Giudici di legittimità si tratta di responsabilità da inadempimento di un'obbligazione preesistente e la condotta abusiva pregiudizievole si esprime nella violazione di obblighi specifici ovvero nella violazione del generale obbligo di buona fede ai sensi dell'art. 1375 c.c.

Se la responsabilità extracontrattuale – nell'esaminare la originaria qualificazione giuridica della concessione abusiva del credito – è stata affrontata sia per la definizione che per la qualificazione dei tratti costitutivi essenziali, merita – invece – riflessione la citata responsabilità di natura contrattuale da contatto sociale data la portata innovativa della sentenza.

5. Elementi costitutivi della responsabilità della banca verso il fallito quale responsabilità contrattuale da contatto sociale

Nell'integrazione della riferita fattispecie, risultano altresì di fondamentale rilievo la regola generale prevista dall'art. 1176 c.c. sulla diligente esecuzione della prestazione professionale e la disciplina primaria e secondaria di settore.

³⁷ Non è superfluo rammentare che è ormai acquisita, tanto in dottrina (cfr., fra gli altri, già G. GRISI, *L'obbligo precontrattuale di informazione*, Napoli, 1990, p. 348, e poi: M. DE POLI, *Asimmetrie informative e rapporti contrattuali*, Padova, 2002, p. 462; F. GRECO, *Informazione pre-contrattuale e rimedi nella disciplina dell'intermediazione finanziaria*, Milano, 2010, p. 90 ss., che richiama anche la disciplina delle pratiche commerciali scorrette; A.C. NAZZARO, *Obblighi di informazione e procedimenti contrattuali*, Napoli, 2000, p. 267 ss.); quanto alla giurisprudenza di legittimità (cfr., ad es., Cass., 23 marzo 2016, n. 5762 in *Foro it.* 2016, 5, I, 1703).

La Corte di Cassazione ha osservato come, sebbene nel nostro ordinamento non esista un generale dovere, a carico di ciascun consociato, di attivarsi al fine di impedire eventi di danno, tuttavia vi sono molteplici situazioni da cui nascono, per i soggetti coinvolti, doveri e regole di azione, la cui inosservanza integra la conseguente responsabilità.

Con specifico riferimento alla normativa che regola il sistema bancario la legge impone, a tutela del sistema e dei soggetti che vi operano, comportamenti in parte tipizzati, in parte enucleabili caso per caso, la cui inosservanza può costituire *culpa in omittendo*, in quanto si può ravvisare la violazione dei doveri gravanti sul soggetto banca.

Ne discende pertanto che sulle banche gravano obblighi di comportamento più specifici rispetto a quello comune del *neminem laedere* che possono essere ricondotti nella responsabilità contrattuale attraverso il ricorso al concetto di responsabilità da contatto sociale³⁸ che possono essere così individuati:

Elemento oggettivo fattuale: l'inadempimento contrattuale della banca determina l'individuazione e qualificazione dei doveri di condotta a carico della banca la cui violazione rappresenterebbe l'elemento oggettivo della condotta. Infatti, la concessione del credito da parte degli istituti bancari non rappresenta un mero affare interno alle due parti della relazione contrattuale, ma – in particolare per la notoria professionalità ed affidabilità del soggetto finanziatore – è esso stesso fenomeno che intercetta una pluralità di interessi con ricadute in termini di “particolare affidamento” che tale contegno può ingenerare rispetto ai terzi, con speciale rilievo per i creditori dell'impresa cui il credito sia abusivamente elargito o mantenuto³⁹.

³⁸ Cass., ord., 14 settembre 2021, n. 24725: “*nel caso di concessione di credito, è invero convincente l'inquadramento della stessa, se si vuole operare secondo categorie classificatorie, nell'ambito della responsabilità di tipo contrattuale da "contatto sociale qualificato", inteso come fatto idoneo a produrre obbligazioni ex art. 1173 c.c., da cui derivano, a carico delle parti, reciproci obblighi di buona fede, di protezione e di informazione, giusta gli artt. 1175 e 1375 c.c.*” (cfr., per tale ricostruzione, altresì, Cass. 12 luglio 2016, n. 14188 in *Ridare.it* 2016, 26 settembre; seguita da Cass. 25 luglio 2018, n. 19775 in *Foro Amministrativo (Il)* 2019, 4, 628; e v., in sede di regolamento di giurisdizione, Cass., sez. un., 28 aprile 2020, n. 8236 in *Resp. Civ. Prev.* 2020, 4, 1181).

³⁹ F. DI MARZIO, *Illiceità penale della condotta e invalidità del contratto* in *Contratti*, 2013; Id., *L'abuso nella concessione del credito*, *op. cit.*, 318; si v. anche

Il riferimento alla “sana e prudente gestione dei soggetti vigilati” (così l'art. 5 d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385, c.d. TUB), come pure la necessità che la Banca d'Italia intervenga al fine di assicurare, fra l'altro: a) l'adeguatezza patrimoniale; b) il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni (art. 53 TUB); c) l'estensione degli obblighi di verifica del “merito creditizio” persino al settore del credito al consumo (si v. art. 124-bis TUB), non rappresentano mere disposizioni interne all'ordinamento bancario operanti nella sola relazione fra autorità di vigilanza e soggetti bancari vigilati, ma sono espressione di regole di condotta più generali la cui violazione può determinare effetti diretti in capo ai terzi.

Tale conclusione, peraltro, è espressamente affermata – anche sulla scorta di molteplici ulteriori disposizioni, anche sovranazionali – in particolare in ordine alla ricostruzione della responsabilità della banca per violazione dei doveri di diligenza professionali, *ex artt.* 1176, comma 2, e 2082 c.c.

Elemento soggettivo: è invece ravvisabile nell'addebito a titolo di colpa alla banca intesa quale violazione di una regola generale di prudenza e perizia tecnica nella valutazione del “rischio ragionevole” della concessione sulla base della probabilità di superamento della crisi⁴⁰.

Rispetto alla richiesta di una proroga o reiterazione di un finanziamento, la scelta del “buon banchiere” si presenta

L. BALESTRA, *Responsabilità per abusiva concessione del credito e legittimazione del curatore*, in *Le azioni di responsabilità nelle procedure concorsuali*, Milano, 2016, pp. 191-218.

⁴⁰ Trib. Palermo, 10 agosto 2021, in *Giurisprudenza delle Imprese*, online, che stabilisce che la banca che abbia concesso finanziamento in mancanza di requisiti di continuità aziendale presso la società finanziata, omettendo di effettuare un'attività istruttoria preliminare alla concessione del finanziamento (consistente nell'acquisizione di tutta la documentazione necessaria ad effettuare un'adeguata valutazione del merito creditizio, sia sotto il profilo patrimoniale che reddituale) viene meno al generale obbligo di diligenza imposto dall'art. 5 TUB che prevede che “la Banca deve seguire i principi di sana e prudente gestione valutando il merito di credito in base ad informazioni adeguate”, nonché viola le regole di comportamento dettate dalla Banca d'Italia nelle Istruzioni di vigilanza per gli enti creditizi (cfr: Circolare n. 229 del 21 aprile 1999 e successivi aggiornamenti). Tale violazione rende illegittima la concessione di credito e costituisce un comportamento gravemente colposo per la banca.

particolarmente complessa in quanto si viene a trovare nella condizione di scegliere tra:

a) il rischio di mancato recupero dell'importo in precedenza finanziato e la compromissione definitiva della situazione economica del debitore;

b) la responsabilità da incauta concessione del credito.

Secondo quanto osservato dalla Suprema Corte di legittimità, ogni accertamento, ad opera del Giudice di merito, dovrà in questo caso essere particolarmente rigoroso in quanto è necessario tenere conto di tutte le circostanze del caso concreto, al fine di valutare se il soggetto finanziatore abbia agito, a prescindere dal caso del dolo, con imprudenza, negligenza, violazione di leggi, regolamenti, ordini o discipline, ai sensi dell'art. 43 c.p. od abbia viceversa attuato ogni dovuta cautela al fine di prevenire l'evento pur avendo concesso il credito. Questa situazione che si verifica quando la banca abbia operato -pur al di fuori di una formale procedura di risoluzione della crisi d'impresa- nell'intento del risanamento aziendale, erogando credito ad impresa suscettibile, secondo una valutazione *ex ante*, di superamento della crisi o almeno di razionale permanenza sul mercato, sulla base di documenti, dati e notizie acquisite, da cui sia stata in buona fede desunta la volontà e la possibilità del soggetto finanziato di utilizzare il credito allo scopo del risanamento aziendale, secondo un progetto oggettivo, ragionevole e fattibile.

Per i Giudici di legittimità è in detto contesto che, nella formulazione delle proprie valutazioni, la banca proceda secondo lo standard di conoscenze e di capacità, alla stregua della diligenza esigibile da parte dell'operatore professionale qualificato, e ciò sin dall'obbligo *ex ante* di dotarsi di metodi, procedure e competenze necessarie alla verifica del merito creditizio⁴¹.

⁴¹ R. SANTAGATA, *La concessione abusiva di credito al consumo*, Torino, 2020, p. 42, il quale segnala la perdurante assenza, tanto nell'ordinamento europeo quanto nel nostro diritto domestico, di una disciplina generale del merito creditizio, benché la normativa prudenziale italiana astringa le banche, da oltre un trentennio, ad un approfondita istruttoria preliminare in sede di concessione di un fido e ad una rielaborazione delle informazioni originariamente acquisite in caso di rinnovo del rapporto di finanziamento. In tal senso B. INZITARI, *La responsabilità della banca nell'esercizio del credito*, op. cit., p. 273 s., che cita la deliberazione CICR 26 marzo 1987 (in BANCA D'ITALIA, Bollettino di vigilanza sulle aziende di credito, n. 89,

La Banca d'Italia ha emanato recentemente, nel luglio 2021, degli orientamenti di vigilanza che recepiscono le linee guida EBA in materia di concessione e monitoraggio dei crediti (EBA/GL/2020/06). Nell'ottica di armonizzare i comportamenti delle banche a livello europeo, tali linee guida forniscono indicazioni in merito ai requisiti procedurali per la valutazione del merito creditizio dei clienti e per la gestione delle informazioni e dei dati necessari a questo fine. Elemento di novità è la previsione di una quantità minima non vincolante di informazioni e dati che gli intermediari dovrebbero prendere in considerazione durante la fase di raccolta delle informazioni propedeutica alla valutazione del merito creditizio.

Alla luce di tali disposizioni, risulta più agevole per il Giudice di merito individuare lo spazio ammissibile per il finanziamento lecito, e valutare se sussistevano ragionevoli prospettive di risanamento, allorché, il finanziamento sia stato concesso in presenza di una situazione di difficoltà economico finanziaria dell'impresa.

Secondo quanto affermato dalla Cassazione, ciò che rileva non è dunque più il fatto in sé che l'impresa finanziata sia in stato di crisi o d'insolvenza, pur noto al finanziatore, onde questi abbia cagionato un ritardo nella dichiarazione di fallimento: è invece fondamentale l'insussistenza di fondate prospettive, in base a ragionevolezza e ad una valutazione *ex ante*, di superamento della crisi.

In altri termini, il confine tra finanziamento meritevole e finanziamento abusivo si fonderà sulla ragionevolezza e fattibilità del piano aziendale proposto dall'impresa in crisi.

Proprio il caso di sostegno finanziario per le ipotesi di imprese in crisi il giudizio della fattispecie diventa di particolare interesse. Come noto, infatti, la legislazione di settore auspica ormai, in molteplici disposizioni della legge fallimentare -ed anche nella stessa Direttiva c.d. *Insolvency*- il sostegno finanziario alle imprese in crisi.

L'art. 3, comma 2, D.L. n. 118/2021, convertito, con modifiche, dalla L. n. 147/2021, ha inoltre, introdotto un altro importante elemento di novità che agevola la valutazione del "rischio ragionevole" della concessione. Esso consiste in un test pratico che consente a ciascuna impresa di verificare la sua attuale situazione e la ragionevole

p. 14) e l'edizione di ottobre 1989 delle Istruzioni di vigilanza per gli enti creditizi della Banca d'Italia, XXXIX, par. 4.

perseguibilità del risanamento⁴². Collegandosi alla piattaforma telematica disponibile sul sito della camera di commercio sarà possibile comprendere in maniera oggettiva, semplice e rapida se sussistono i presupposti per la sostenibilità del debito e la reversibilità dello squilibrio⁴³.

Ruolo propulsivo nell’emanazione del D.L. n. 118/2021 hanno assunto:

la Direttiva Insolvency 1023/2019, che sollecita gli Stati membri ad avvalersi di tecnologie informatiche in grado di individuare situazioni che potrebbero comportare la probabilità di insolvenza, segnalando al debitore la necessità di agire senza indugio;

il Codice della Crisi e dell’insolvenza d’impresa (d.lgs. 12 gennaio 2019, n.14) che affida al Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili il compito di elaborare gli indici che, valutati unitariamente, fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell’impresa.

Alla luce di tali novità, che da un lato agevolano il compito del giudice e dall’altro prevedono una maggiore responsabilizzazione del debitore, l’analisi tecnica specialistica dell’istituto di credito sulla situazione patrimoniale e contabile – quale elemento per escludere una eventuale responsabilità – resta di centrale importanza. Infatti, allorquando risulti che la banca si sia limitata alla mera acritica acquisizione dei dati forniti dalla società poi fallita, omettendo di verificarne la congruenza con quelli reali, alla luce di elementi acquisiti autonomamente e con particolare attenzione ai dati prospettici di cui va controllata la coerenza anche con quelli storici, valutando la solidità e la concretezza delle ipotesi poste a fondamento delle previsioni ne è stata ravvisata la relativa responsabilità.

⁴² M. SPIOTTA, *Responsabilità della banca “approfittatrice” (con una postilla sul recente D.L. n 118/2021)*, in *Giur. It.*, 2021, 12, 2669.

⁴³ D.L. n. 118/2021, Art. 3 co. 2: Sulla piattaforma è disponibile una lista di controllo particolareggiata, adeguata anche alle esigenze delle micro, piccole e medie imprese, che contiene indicazioni operative per la redazione del piano di risanamento e un test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento accessibile da parte dell'imprenditore e dei professionisti dallo stesso incaricati. Il contenuto della piattaforma, la lista di controllo particolareggiata, le indicazioni per la redazione del piano di risanamento e le modalità di esecuzione del test pratico sono definiti con decreto dirigenziale del Ministero della giustizia da adottarsi entro trenta giorni dalla data di entrata in vigore del presente decreto.

Il danno risarcibile: l'aggravamento del dissesto e la diminuzione della consistenza del patrimonio. Le condotte di "abusivo ricorso e di abusiva concessione del credito" possono cagionare alla società amministrata o finanziata, sul piano economico, un danno da diminuita consistenza del patrimonio sociale e, sul piano contabile, l'aggravamento delle perdite favorite dalla continuazione dell'attività d'impresa.

Sul punto sovviene la giurisprudenza di merito, richiamando i suoi precedenti⁴⁴, che, in ipotesi di azione di responsabilità nei confronti dell'amministratore della società fallita e della banca finanziatrice, con lui solidalmente responsabile per concessione abusiva di credito, la liquidazione del danno derivante dalla ritardata dichiarazione di fallimento e dalla prosecuzione dell'attività può avvenire secondo il criterio della differenza dei netti patrimoniali in una prospettiva liquidatoria. In tal caso, dunque, viene considerato il valore potenzialmente realizzabile all'esito della fase di liquidazione; si applica, infatti, un criterio presuntivo che consiste nella comparazione dei patrimoni netti registrati alla data in cui l'amministratore avrebbe dovuto avviare la liquidazione della società o chiederne il fallimento e alla data della effettiva dichiarazione fallimento della società, tenuto conto dei costi necessari per il compimento della liquidazione⁴⁵.

L'onere della prova: per quanto concerne il profilo probatorio ai fini della configurabilità dell'accertamento della responsabilità del soggetto

⁴⁴ Corte Appello Milano, 21 giugno 2018, n. 3081, con nota di E. DEPETRIS, *Concessione abusiva di credito e aggravamento del dissesto: la quantificazione del danno al patrimonio sociale* in *Il dir. Fall. e delle soc. comm.*, 2018, p.468, che in applicazione dei principi enunciati da Cass. 20 aprile 2017 n. 9983 in www.ildirittobancario.it, condanna le banche che hanno erogato abusivamente credito all'imprenditore in stato di dissesto a risarcire, in solido con gli amministratori responsabili di atti di *mala gestio*, il danno cagionato al patrimonio della società per l'aggravamento del passivo conseguente al protrarsi della sua attività. La pronuncia merita di essere segnalata in quanto conferma il consolidarsi a livello giurisprudenziale di quell'interpretazione, da tempo propugnata in dottrina, che individua nell'ingiustificata erogazione di credito all'imprenditore privo dei necessari requisiti di meritevolezza la fonte di un danno diretto al patrimonio della società, rispetto al quale viene riconosciuta la legittimazione del curatore a domandare il risarcimento, da liquidarsi attraverso il criterio della differenza dei netti patrimoniali.

⁴⁵ Trib. Palermo, 27 maggio 2020, in *Fallimento e le altre procedure concorsuali*, con nota di M. SPADARO, *Azione di responsabilità e concessione abusiva di credito*, 2020, n. 8/9, p. 1151.

finanziatore, i Giudici di legittimità hanno chiarito che il curatore ha l'onere di dedurre e provare:

a) la condotta violativa delle regole che disciplinano l'attività bancaria, caratterizzata da dolo o quantomeno da colpa, intesa come imprudenza, negligenza, violazione di leggi, regolamenti, ordini o discipline, ai sensi dell'art. 43 c.p.;

b) il danno-evento, dato dalla prosecuzione dell'attività d'impresa in perdita;

c) il danno-conseguenza, rappresentato dall'aumento del dissesto;

d) ed infine il rapporto di causalità tra i danni e la condotta tenuta dal finanziatore⁴⁶.

L'affermazione della responsabilità della banca richiede infatti non solo la rigorosa indagine circa la situazione di negligenza professionale dell'istituto di credito, ma anche l'attenta verifica del nesso di causalità ai sensi dell'art. 1223 c.c. alla stregua della “teoria della causalità adeguata” come enunciata dalla giurisprudenza di legittimità.

Da ultimo si ricorda che la responsabilità in capo alla banca, qualora abusiva finanziatrice, può sussistere in concorso con quella degli organi

⁴⁶ Cfr. A. FAROLFI, *Sulla concessione abusiva di credito e la legittimazione del curatore*, nota a sentenza Cass., 30 giugno 2021, n. 18610, in *giustiziacivile.com*; secondo cui vi sono le premesse per un necessario intervento chiarificatore delle Sezioni Unite sul punto in quanto, se la dottrina prevalente e le stesse precedenti decisioni della S.C. sembravano opinare nel senso di una nozione extracontrattuale della responsabilità qui affrontata, fondata cioè sul *neminem laedere*, secondo il paradigma dell'azione *ex art. 2395 c.c.*, oppure – secondo l'alternativa teoria della corresponsabilità con gli organi sociali, nel quadro del concorso del fatto illecito del terzo nell'inadempimento contrattuale dell'amministratore, la proposta natura contrattuale (ma nei termini esposti dalle S.U. del 2007 che ne ricostruivano la figura quale *species* del *genus* da contratto o da “contatto sociale”) o contrattuale *tout court* porta con sé le inevitabili conseguenze in termini di onere della prova, spettando a quel punto all'istituto di credito convenuto dimostrare di aver correttamente adempiuto ai doveri di prudenza e “adeguata verifica” del merito creditizio sullo stesso incombente. Tale diverso atteggiarsi dell'*onus probandi* che ne potrebbe derivare, pur mitigato dal necessario assolvimento di oneri di allegazione specifica da parte del curatore e dalla necessità per il medesimo di offrire una prova specifica del danno che ne sia derivato, appare conseguenza forse eccessiva rispetto ad un quadro normativo che, non solo considera lecito di per sé il finanziamento alle imprese in crisi (che non abbiamo già irrimediabilmente perduto le proprie *chances* di ristrutturazione), ma giunge anche con recenti interventi emergenziali ad incentivarlo, offrendo al riguardo un'ampia serie di garanzie pubbliche tramite il Fondo per le P.M.I. e l'intervento di SACE.

sociali di cui all'art. 146 l.f., in via di solidarietà passiva anche ai sensi dell'art. 2055 c.c., quali fatti causatori del medesimo danno, senza che, peraltro, sia necessario l'esercizio congiunto delle azioni verso gli organi sociali e verso il finanziatore, trattandosi di mero litisconsorzio facoltativo.

6. Conclusioni

L'evoluzione fin qui illustrata impone di rimeditare il percorso che la responsabilità sta compiendo, nella tutela dei diritti, nell'ambito dei settori dell'economia incidendo, in modo determinante, nella tutela dei valori sottesi. Invero, allargando la prospettiva di analisi in settori nei quali la responsabilità ha già compiuto percorsi più profondi, la responsabilità medica rappresenta un campo nel quale la normativa ha, di recente, profondamente inciso aumentando la sfera della tutela del paziente e tratteggiando i corretti comportamenti che gli operatori sanitari devono tenere nell'adempimento dell'obbligazione e nell'erogazione della prestazione del servizio.

Le linee guida rappresentano il modello comportamentale al quale gli operatori sanitari devono adeguarsi per poter dimostrare il corretto rispetto delle finalità preventive, diagnostiche e terapeutiche fatte salve le specificità del caso concreto che possono, comunque, rappresentare fonte di responsabilità⁴⁷.

Esaminando l'evoluzione giurisprudenziale sul tema che ci occupa si può spingere la riflessione verso un sistema che potrà essere dettato, sempre più, da linee guida e raccomandazioni sulle quale dovrà adeguarsi il comportamento dell'operatore per poter, come avviene in

⁴⁷ La definizione più nota di Linee Guida è quella formulata dall'Institute of Medicine nel 1992 che le definisce come "raccomandazioni sviluppate in modo sistematico per assistere medici e pazienti nelle decisioni sulla gestione appropriata di specifiche condizioni cliniche", in tal senso Institute of Medicine, *Guidelines for clinical practice: From Development to Use.*, Washington DC; National Academic Press, 1992; v., altresì, R. GRILLI, A. PENNA, A. LIBERATI, *Le linee guida: caratteristiche e requisiti generali in Migliorare la pratica clinica. Come produrre ed implementare linee guida*, in *Il Pensiero Scientifico*, 1995, Roma, pp. 21-32; A. CARTABELLOTTA, C. POTENA, *Sole 24 Ore Sanità e management*, 2001, 35-41; M. MCQUEEN, *Challenges for Evidence Based Laboratory Medicine Clin Chem* 2001, 1536-1546; JM GRIMSHAW, IT RUSSELL, *Effect of clinical guidelines on medical practice: a systematic review of rigorous evaluations*.

ambito sanitario, ai sensi dell'art. 5, comma 1, della legge Gelli-Bianco attenersi alle raccomandazioni previste nelle linee guida, fatte però salve le specificità del caso concreto. Nel giudizio di risarcimento del danno promosso a titolo contrattuale il paziente dovrebbe limitarsi ad allegare l'inadempimento e l'operatore dovrà dimostrare l'assenza di colpa, avendo egli tenuto una condotta corrispondente alle linee guida (o alle buone pratiche) stabilite in relazione al caso concreto oppure discostarsene completamente a causa della specificità del caso. Invece, nel giudizio di risarcimento del danno promosso a titolo di responsabilità extracontrattuale, il paziente dovrebbe allegare e provare gli elementi della fattispecie e, quindi, anche la condotta che il professionista stesso avrebbe dovuto correttamente tenere in base alle linee guida tipizzate o alle buone pratiche clinico-assistenziali.

Limitandosi a questi riferimenti essenziali e senza poter ulteriormente approfondire la sconfinata letteratura in tema di responsabilità medica, si può osservare che il terreno della responsabilità nel campo sanitario può ben rappresentare un campo nel quale la giurisprudenza ha già esaminato l'applicazione delle linee guida ed è in una fase avanzata di applicazione⁴⁸.

Spingendo la riflessione più a fondo si deve verificare se gli approdi normativi e giurisprudenziali in tale campo possano essere terreno fertile per un approfondimento rispetto al campo della responsabilità della banca per abusiva concessione del credito.

Se sarà possibile applicare agli incerti confini della responsabilità della banca il meccanismo delle linee guida, previsto per il settore medico, si dovrà anche tener conto degli svantaggi che possono presentare le linee guida per il paziente, perché possono fungere da scudo (come nella cd. medicina difensiva) per il medico che, con l'idea dell'impunità, è indotto ad attenersi sempre e comunque, in quanto all'applicazione dei meccanismi della responsabilità, inducono sovente l'operatore sanitario a difendersi non attivandosi nel rispetto delle stesse linee guida. La medicina difensiva rappresenta, quindi, sotto certi profili, il limite nell'applicazione delle linee guida rispetto all'attività medica a tutela del paziente in quanto il loro corretto rispetto rappresentano una tutela per l'operatore sanitario.

⁴⁸ Cass., 16 maggio 2013, n. 11950 in CED, 2013; Cass., 9 maggio 2017, n. 11208 in CED 2017; Cass., 20 marzo 2018, n. 15749 in www.rivistaresponsabilitamedica.it

Passando ora il discorso al campo di analisi fin qui approfondito nell'ipotesi di erogazione del credito il passaggio dalla corretta all'abusiva erogazione non è ancora ben delimitato e lo sconfinamento nell'erogazione abusiva deve trovare dei confini specialmente quando, a differenza della responsabilità sanitaria, la responsabilità in esame non determina, la maggiore parte delle volte, un danno immediato, ma che si concretizza a distanza di tempo rispetto all'erogazione del credito. In tal caso, infatti, la determinazione della responsabilità è resa ancor più difficile essendosi modificate le circostanze di tempo e di luogo ed essendo intervenuti diversi soggetti nell'ambito dell'attività dell'impresa che, con il loro comportamento, possono aver inciso nel danno poi verificatosi a distanza di tempo.

I comportamenti dei presunti danneggianti sono, tuttavia, inversi: mentre nell'attività sanitaria consistono nel non agire dell'operatore sanitario (comportamento omissivo), nell'attività bancaria, invece, consistono nell'erogazione del credito (comportamento attivo). In tale ottica, la banca potrebbe porre in essere un atto difensivo rispetto al recupero del credito già erogato a favore del paziente-impresa finanziata in quanto l'ingente esposizione debitoria, in molti casi, induce la banca a continuare ad erogare il credito per poter, poi, in questo modo tentare di rientrare dei capitali investiti.

Ciò induce a riflettere che in questo momento storico di erogazione del credito post-pandemia le "corsie della responsabilità civile" potrebbero riempirsi di pazienti-imprese alle quali le banche erogano credito non per difendere, nel senso più stretto del termine le imprese, ma il credito già erogato dalle stesse banche⁴⁹.

Si deve allora correttamente intendere quali siano i valori tutelati dal sistema per poter correttamente porre le basi della responsabilità:

⁴⁹ Resta inteso che nel campo la normativa in merito è quasi alluvionale a tutela delle banche che erogano il credito, si pensi ai Decreti Cura Italia e Liquidità, che hanno derogato alle condizioni di accesso alla garanzia pubblica. Difatti, a differenza del sistema previgente che prevedeva controlli molto rigidi per accedere alla garanzia pubblica offerta dal Fondo "PMI", i Decreti Curaitalia e Liquidità hanno stabilito un accesso "semplificato", eliminando la necessità del modello di valutazione per il rischio di inadempimento. A ciò si aggiunga che, per i finanziamenti non superiori a € 25.000 di cui all'art. 13, lett. m, l'accesso alla garanzia sarà oltretutto concesso senza attendere l'esito definitivo dell'istruttoria da parte del fondo.

da un lato pare indubbio che il sistema della responsabilità sanitaria tutela il valore salute dei pazienti con delle regole che permettano di creare un meccanismo di adempimento dell'obbligazione e di erogazione del servizio corretto ed adeguato in linea con le migliori conoscenze della scienza medica;

dall'altro, invece, il sistema della responsabilità, nella corretta erogazione del credito, deve tutelare sia la banca che eroga e che non deve poi essere "aggredita" dal curatore che ritiene non adeguata l'erogazione del credito, sia il soggetto finanziato che ha ricevuto il credito e che, invece, non avrebbe dovuto ottenere.

I valori che si devono tutelare nell'erogazione del credito sono da un lato il mercato e dall'altro l'impresa finanziata.

Si deve, da un lato, correttamente intendere quale sia il "paziente" che, poi, può agire, sotto le mentite spoglie del curatore fallimentare, per recuperare il danno provocato dalla banca con l'erogazione del credito e, dall'altro, i valori da tutelare che possono essere il mercato ovvero il soggetto finanziato e cioè l'impresa. Sembra, allora, giusto ritenere che il vero paziente da salvaguardare sia il mercato ed il valore dell'iniziativa economica privata correttamente ed adeguatamente finanziata dalle banche per la migliore tutela del mercato.

Se, quindi, si ritiene che il paziente-mercato debba essere tutelato con una corretta erogazione del credito a favore delle imprese che meritano di restare sul mercato allora le linee guida da seguire per la tutela del mercato devono essere rapportate al diverso spirito che impronta l'operatore sanitario rispetto all'istituto di credito. Infatti, mentre nel campo della responsabilità medica, come si è detto, la tutela dell'operatore sanitario attraverso la medicina difensiva passa per il rispetto delle linee guida al fine di evitare interventi medici "a rischio", invece, la tutela dell'istituto di credito a volte passa per l'erogazione del credito al fine di tutelare il recupero del credito già erogato e che, in caso di mancata nuova finanza, comporta l'immediata perdita delle somme non più recuperabili.

Quindi lo spirito delle linee guida, che devono tutelare il mercato, a differenza della salute dei pazienti deve essere ispirato ad una minore erogazione di credito quando questa tiene in vita pazienti-imprese non "adeguati" al mercato e la cui sopravvivenza tutela *in primis* l'istituto di credito e, poi, solo eventualmente il mercato permettendo a soggetti

con encefalogramma già piatto di restare sul mercato creando nuovi debitori che difficilmente recupereranno il proprio credito.

La banca, secondo la regola del *bonus argentarius*, non deve erogare il credito perché la tutela del mercato è determinata anche dalla sua stabilità e quindi, l'erogazione di credito non meritevole determina i cd. danni lungolatenti che hanno trovato nella giurisprudenza della responsabilità medica già affermazione e risarcimento⁵⁰. Per le imprese che non possono sopravvivere in modo corretto sul mercato con erogazioni di crediti, la banca crea dei danni latenti che esplodono a distanza di anni determinando instabilità nel mercato economico.

In realtà il sistema bancario ha già in essere dei metodi di ponderazione dei rischi se si fa riferimento agli accordi di Basilea⁵¹, nonché al Regolamento UE n. 575/2013 all'art. 142 e ss., relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento, laddove descrive il metodo basato sui *rating* interni, ai fini della valutazione delle esposizioni di credito: si intende per "sistema di *rating*", l'insieme di metodi, processi, controlli, meccanismi di raccolta dati e sistemi informativi che fungono da supporto alla valutazione del rischio di credito, all'attribuzione delle esposizioni a classi o *pool* di

⁵⁰ Il concetto di danno lungolattente, specie nell'ambito della responsabilità sanitaria, si fonda sul rilievo secondo cui in alcune circostanze il nesso tra contegno lesivo e conseguenze pregiudizievoli non è sincronico ma diacronico, ossia il danno-evento ovvero il danno-conseguenza si "esternalizza" non già immediatamente ma dopo uno stacco temporale, di durata variabile – e, a volte, anche a distanza di anni –, dall'integrazione del fatto illecito. Con l'ulteriore corollario che solo al momento in cui il nocumento si esplicita può essere rintracciato il collegamento eziologico con una specifica condotta lesiva e può essere formulato un giudizio di imputabilità (*rectius* addebitabilità) di quest'ultima ad un responsabile precisamente individuato. Finché l'agente patogeno innescato dal fatto illecito del terzo – e, in specie, del medico – non si manifesti, non si realizza alcuna perdita del "valore uomo" – e, in specie, del valore sotteso alla persona del paziente – e, dunque, fino a quando la lesione della salute non sia concretamente percepibile, non ricorre alcun danno. Ne discende che il c.d. danno lungolattente, anziché emergere nell'attimo in cui viene causato, rimane occulto ed inerte per un lasso di tempo più o meno considerevole, determinando così una sfasatura temporale tra la sua inflizione e la sua percezione da parte del soggetto leso. Questa ricostruzione del nocumento ha una diretta incidenza sull'individuazione del *dies a quo* della prescrizione. C. TRAPUZZANO, *I danni lungolatenti nella responsabilità medica*, in <https://ridare.it/articoli/focus/i-danni-lungolatenti-nella-responsabilita-medica>.

⁵¹ In <https://www.bis.org/publ/bcbs128ita.pdf>.

rating e alla stima quantitativa dei *default* e delle perdite per un dato tipo di esposizione. La normativa prevede che se le condizioni indicate sono rispettate, l'autorità competente autorizza gli enti a calcolare gli importi delle esposizioni ponderati per il rischio utilizzando il metodo basato sui *rating* interni ("metodo IRB"). L'ambito di applicazione di un sistema di *rating* comprende tutte le esposizioni che rientrano nel tipo di esposizione per la quale tale sistema è stato sviluppato. L'ABE elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare le condizioni per valutare la rilevanza dell'uso di un sistema di *rating* esistente per altre esposizioni aggiuntive che non sono già coperte da tale sistema di *rating* e delle modifiche ai sistemi di *rating* o ai metodi di calcolo delle esposizioni in strumenti di capitale basati su modelli interni nel quadro del metodo IRB⁵².

La valutazione del merito creditizio del consumatore viene sempre più spesso condotta, dagli operatori finanziari, avvalendosi di dati e modalità di analisi c.d. "alternativi", che sfruttano strumenti quali *Big Data*, algoritmi e *predictive modelling*, per analizzare un numero potenzialmente illimitato di dati su ciascun singolo richiedente, ivi inclusi quelli appartenenti all'attività online e alla sfera social. Una simile situazione rischia, secondo taluni, di sfociare addirittura in

⁵² Con la valutazione del merito creditizio le banche hanno semplificato un processo decisionale riguardante le richieste di affidamento o finanziamento grazie all'introduzione di vere e proprie classi di scoring in cui le aziende vengono inserite a seconda della loro situazione. Questo serve sia per decidere se accettare o meno le loro richieste sia per differenziare le eventuali condizioni di trattamento: importo concesso, tasso di interesse, garanzie, etc. A fronte di un gran numero di informazioni che concorrono a fotografare la situazione finanziaria di una realtà imprenditoriale, grazie alla valutazione del merito creditizio, infatti, si arriva ad un solo unico valore che le riassume comprendendo sia quelle qualitative, sia quelle relative al comportamento di un'azienda nei confronti della banca stessa, sia quelle quantitative: analisi qualitativa: comprende le caratteristiche più generali dell'impresa richiedente come settore, localizzazione, punti di forza e di debolezza, forma giuridica, ad esempio, e anche il sistema di amministrazione e controllo adottato; analisi comportamentale: ricava le informazioni della Centrale dei Rischi (ACR), richiedibile periodicamente alla Banca d'Italia e utile per individuare le principali informazioni utili a stimare le probabilità di insolvenza di una impresa come la rotazione dei movimenti di conto corrente, la regolarità nei pagamenti e le eventuali sofferenze; analisi quantitativa: legata al bilancio, perché ne verifica l'attendibilità dei dati contenuti, ma anche alla riclassificazione dello stato patrimoniale e del conto economico e ai flussi finanziari.

pratiche discriminatorie e illegali note come “*redlining*”, ossia una distinzione degli individui semplicemente tramite il loro *zip code*⁵³. In questo contesto, è indispensabile che l’ordinamento introduca maggiori garanzie a tutela degli utenti e, nello stesso tempo, limiti per i finanziatori la tipologia di dati e le modalità di analisi impiegabili in un ambito così delicato.

Il sistema normativo nel suo complesso riflette la rilevanza primaria dell’obbligo di valutare con prudenza, da parte dell’istituto bancario, la concessione del credito ai soggetti finanziati, in particolare se in difficoltà economica. Dal complesso *framework* regolamentare, in materia di misurazione, monitoraggio e controllo del rischio di credito⁵⁴, infatti, discendono obblighi di comportamento per le banche più specifici rispetto a quello comune del *neminem laedere* che, come detto sono da individuare nel *bonus argentarius*.

Orbene se, quindi, il sistema creditizio ha già in essere delle regole con le quali verificare la corretta erogazione del credito da parte delle banche sarebbe agevole concludere il discorso affermando che questi sistemi di controlli sono sufficienti a verificare in modo tecnico la corretta erogazione del credito.

Spingendo ulteriormente la riflessione su un altro terreno e cioè nell’ambito del commercio elettronico e della relativa responsabilità

⁵³ In particolare, l’utilizzo di meccanismi di *machine learning* fa emergere rischi di opacità della decisione così che non è agevole verificare se il sistema ha reso possibili esiti scorretti o discriminazioni anche grazie all’utilizzo di dati personali. Più in generale, il *credit scoring* algoritmico può produrre inefficienze e decisioni non corrette nel caso in cui i prestatori utilizzino bias cognitivi e comportamentali dei consumatori sfruttando situazioni di vulnerabilità con la conseguente offerta di condizioni contrattuali più sfavorevoli che il richiedente è indotto ad accettare. A causa della nota caratterizzazione di ‘*black box*’ degli algoritmi di *machine learning* è difficile dare ‘spiegazioni’ sia ai consumatori che ai supervisori riguardo la logica sottesa alle decisioni basate sul *credit scoring*. Sull’uso di fonti di dati alternativi e sulla possibile inclusione di bias nel sistema di decisione. Si veda, in tal senso, C. O’NEIL, *Weapons of Math Destruction: How Big Data Increases Inequality and Threatens Democracy*, Penguin, 2016.

⁵⁴ Sul punto si segnala la Circ. 285/2013 della Banca d’Italia che definisce, tra l’altro, i presidi che le banche sono tenute ad adottare per assicurare una corretta misurazione del rischio, istruttoria, e revisione delle linee di credito (cfr. Parte I-Recepimento in Italia della CRD IV, Titolo IV – Governo societario, controlli interni, gestione dei rischi, Capitolo 3 – Il sistema dei controlli interni, Allegato A – Disposizioni speciali relative a particolari categorie di rischio).

degli intermediari il percorso compiuto dal legislatore è passato dalla cd. irresponsabilità degli *hosting provider* ad un sistema di responsabilità anche con la creazione della figura giurisprudenziale degli *hosting provider* attivi al meccanismo della responsabilità con *enforcement* con criteri sempre più algoritmici ovvero automatizzati. Orbene in un mercato digitalizzato e con la necessità di tutele immediate ed effettive e con l'adozione di misure che permettano la migliore tutela degli operatori l'*enforcement* algoritmico rappresenta senza dubbio un sistema attraverso il quale si delega alla tecnologia il rispetto delle regole.

Volendo allora tirare le fila del discorso la responsabilità per erogazione abusiva del credito appare sempre più un antico simulacro in una società tecnologicamente molto avanzata quasi un meccanismo di rispetto delle regole del gioco con la moviola e senza VAR (per utilizzare il linguaggio calcistico). In un sistema tecnologicamente avanzato il VAR è certamente rappresentato dall'*enforcement* algoritmico, e dalle linee guida mediche che nel meccanismo di erogazione del credito è ben rappresentato dal *framework* normativo nazionale, europeo ed internazionale.

Il dubbio che assale, allora il giurista è che nel mercato⁵⁵ non tutto può essere affidato a regole matematiche ed addirittura algoritmiche in quanto l'iniziativa economica privata si esplicita con l'intraprendenza dell'essere umano e la mente umana non potrà mai essere rimpiazzata dall'intelligenza artificiale. La forza della mente umana sono i ragionamenti abduttivi, di cui Aristotele fu il precursore, in quanto solo l'elasticità della scelta umana può determinare lo sviluppo dell'impresa e del mercato. Lo sviluppo del mercato al di fuori delle regole presuppone una visione liberale e liberista che trova il proprio apice proprio nell'erogazione del credito. Quindi le regole devono essere interpretate senza sconfinare nell'arbitrio, ma senza l'intervento del VAR perché a fronte di qualche perdita, è sempre più diffusa l'idea che l'utilizzo del *credit scoring* algoritmico abbia almeno contribuito a migliorare il livello di personalizzazione dei servizi così come a ridurre le asimmetrie informative e incrementare la concorrenza grazie alla facilità e rapidità di cui possono usufruire i creditori nell'accesso alle

⁵⁵ J. M. KEYNES, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London, 1936.

diverse piattaforme. Non si può immaginare di andare verso una giustizia predittiva e verso il c.d. giudice inanimato, in quanto un ordinamento moderno non ha bisogno di giudici inanimati, ma di giudici con l'anima come diceva Calamandrei «che sappiano portare con vigile impegno umano il grande peso di questa immane responsabilità che è il rendere giustizia». Ed allora allo stesso modo non si può immaginare che nell'erogazione del credito, che rappresenta forse il più importante momento di sintesi nel quale devono coniugarsi, regole, elasticità e tutela del mercato, tale decisione possa essere assunta e poi giudicata (dai giudici *ex post*) secondo una decisione robotica fondata: a) secondo il fatto, tenuto conto dell'analisi del dato e della sua interpretazione propria del processo decisorio della macchina, b) secondo i precedenti, avendo la macchina la capacità di esaminare tutta la storia dei dati passati, c) per legge, decidendo la macchina sulla base di regole⁵⁶.

L'erogazione del credito deve essere assunta dal banchiere nella visione dello sviluppo del mercato, nel rispetto delle regole, *con il vigile impegno umano, ed il grande peso di questa immane responsabilità.*

⁵⁶ V. CIARDO, *Tutela dei diritti e prevedibilità delle decisioni: la giustizia predittiva*, in www.diritto.it

Concordato preventivo «in bianco» e appalti pubblici*

SOMMARIO: 1. Il (difficile) rapporto tra concordato preventivo e appalti pubblici. – 2. Concordato preventivo «in bianco» e appalti pubblici: la lacuna. – 3. La tesi negatrice della compatibilità tra concordato preventivo «in bianco» e appalti pubblici. – 4. La tesi favorevole alla compatibilità tra concordato preventivo «in bianco» e appalti pubblici. – 5. La soluzione del contrasto interpretativo nelle pronunce dell'Adunanza Plenaria. – 6. Conclusioni con lo sguardo rivolto al Codice della crisi d'impresa. – 7. Segue. E alla nuova disciplina in tema di composizione negoziata della crisi.

1. *Il (difficile) rapporto tra concordato preventivo e appalti pubblici.*

Un contrassegno tipico della più recente evoluzione del diritto della crisi d'impresa è costituito dalla tutela della continuità aziendale dell'organismo produttivo in crisi: si pensi all'introduzione e/o al potenziamento di strumenti rivolti a salvaguardare il complesso aziendale ed evitare, per tale via, l'esito fallimentare. Tra questi, è d'obbligo citare il concordato preventivo con continuità aziendale, fattispecie destinata a reggere l'intera disciplina della continuazione dell'attività d'impresa nella (ancora vigente) legge fallimentare¹.

La norma che disciplina la fattispecie in questione è, notoriamente, contenuta nell'art. 186-*bis* l. fall. che si occupa, per quanto rileva ai fini della ricerca, anche dell'eventualità che l'impresa in concordato partecipi o intenda partecipare a procedure di affidamento di contratti

* È destinato agli Studi in Onore di Sabino Fortunato.

¹ Per quest'opinione v. V. PINTO, *Le fattispecie di continuità aziendale nel concordato nel Codice della Crisi*, in *Giur. Comm.*, 2020, I, 381. In particolare, l'A. approfondisce (v. 385 ss.) la tesi secondo cui, nella transizione al Codice della Crisi, si sarebbe optato per «scardinare la pregressa unità della fattispecie, con l'obiettivo di differenziare le condizioni di applicazione dei nuclei normativi facenti parte dello statuto della continuità aziendale» (corsivo dell'A.). Il giudizio espresso nel testo circa il ruolo del concordato con continuità aziendale sembra trovare conferma anche nella prospettiva dell'imminente recepimento della Direttiva (UE) 2019/1023: di recente v., in tal senso, P. VELLA, *La spinta innovativa dei quadri di ristrutturazione preventiva europei sull'istituto del concordato preventivo in continuità aziendale*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, articolo del 1° gennaio 2022.

pubblici. Segnatamente, il disposto del quarto comma – come modificato, da ultimo, nel 2019² – afferma che «successivamente al deposito della domanda di cui all'articolo 161, la partecipazione a procedure di affidamento di contratti pubblici deve essere autorizzata dal tribunale, e, dopo il decreto di apertura, dal giudice delegato, acquisito il parere del commissario giudiziale ove già nominato»³.

² La versione riprodotta nel testo è quella di cui al d.l. 18 aprile 2019, n. 32, conv. in l. 14 giugno 2019, n. 55. Prima di questa modifica, la norma era stata introdotta nel 2013 (con il d.l. 23 dicembre 2013, n. 145, conv. in l. 21 febbraio 2014, n. 9) e disponeva che «successivamente al deposito del ricorso, la partecipazione a procedure di affidamento di contratti pubblici deve essere autorizzata dal tribunale, acquisito il parere del commissario giudiziale, se nominato; in mancanza di tale nomina, provvede il tribunale».

³ Nella formulazione attualmente vigente (a seguito delle modifiche intervenute per effetto del d.l. 32/2019) la norma prosegue poi disponendo che «l'ammissione al concordato preventivo non impedisce la partecipazione a procedure di assegnazione di contratti pubblici, quando l'impresa presenta in gara: a) una relazione di un professionista in possesso dei requisiti di cui all'articolo 67, terzo comma, lettera d), che attesta la conformità al piano e la ragionevole capacità di adempimento del contratto». Il sesto comma precisa poi che l'impresa in concordato «può concorrere anche riunita in raggruppamento temporaneo di imprese, purché non rivesta la qualità di mandataria e sempre che le altre imprese aderenti al raggruppamento non siano assoggettate ad una procedura concorsuale». Con riguardo a questa parte della norma si segnala l'intervento di Corte Cost. 7 maggio 2020, n. 85, in *Giurisprudenza costituzionale*, 2020, 1115B ss., con nota di G. BRANCADORO, *Il difficile esercizio di equilibrio della Corte costituzionale in tema di concordato con continuità aziendale e appalti pubblici*, secondo cui «non sono fondate le questioni di legittimità costituzionale dell'art. 186-bis, comma 6, l. fall., censurato per violazione degli artt. 3, 41 e 97 Cost., nella parte in cui esclude dalle procedure di affidamento dei contratti pubblici l'impresa in concordato preventivo con continuità aziendale che rivesta la qualità di mandataria di un r.t.i. Il differente trattamento riservato all'impresa mandataria di un RTI in concordato di continuità trova giustificazione, nella prospettiva del legislatore, nella diversa modalità della sua partecipazione alla gara e, in caso di aggiudicazione, al rapporto contrattuale, rispetto alla partecipazione dell'impresa che concorra rispettivamente in forma singola, o in qualità di mandante di un r.t.i., o anche come mandataria di imprese che si costituiranno in consorzio. Tale prospettiva non comporta un irragionevole esercizio della discrezionalità legislativa, in quanto non vi è dubbio che la diversa modalità di partecipazione non è indifferente dal punto di vista dell'interesse della stazione appaltante, per la quale segnatamente la posizione dell'impresa mandataria di un RTI assume rilievo e valore differenziato. Dell'amministrazione appaltante l'impresa mandataria costituisce infatti il diretto interlocutore per conto di tutte le imprese riunite, quale loro rappresentante esclusiva e quale garante, anche per conto delle mandanti, della corretta esecuzione

L'esigenza, avvertita dal legislatore, di dedicare una previsione *ad hoc* per la partecipazione alle gare pubbliche, nonostante la (più generale) statuizione relativa alla prosecuzione dei contratti, «anche stipulati con pubbliche amministrazioni», «in corso di esecuzione alla data di deposito del ricorso per l'accesso alla procedura di concordato preventivo» (art. 186-*bis*, comma 3, l. fall.), rivela la delicatezza del contemperamento tra gli interessi in gioco.

Difatti, la salvaguardia della continuità aziendale sarebbe, per così dire, monca se all'impresa che intenda accedere alla procedura concordataria non si consentisse di continuare ad avere rapporti contrattuali con la pubblica amministrazione⁴. Dal canto suo, quest'ultima pare mossa da un interesse contrapposto: la pubblica amministrazione è tenuta a perseguire l'interesse (pubblico) all'esecuzione dell'opera e, per questo, deve selezionare l'operatore economico che offra garanzie di affidabilità nella realizzazione dell'opera medesima⁵.

Non sorprende allora se, parallelamente alla disciplina recata dalla legge fallimentare, la convivenza tra i due testé individuati (e contrari)

dell'appalto. Né è configurabile una lesione della libertà d'iniziativa economica in quanto l'apposizione di limiti di ordine generale al suo esercizio corrisponde all'utilità sociale che va individuata nel perseguimento dell'interesse pubblico al corretto e puntuale adempimento delle prestazioni contrattuali. La conformità di tale scelta alla regola generale di non ammissione delle imprese soggette a procedure concorsuali ne esclude l'arbitrarietà e la palese incongruità rispetto allo scopo perseguito. La norma censurata è altresì coerente con l'interesse della stazione appaltante a scegliere il contraente più affidabile e capace di adempiere, in piena conformità, anziché in contrasto, con il principio di buon andamento».

⁴ Questa finalità dell'intervento legislativo nella crisi dell'impresa operante quale contraente della p.a. è stata individuata anche da A. NIGRO e D. VATTERMOLI, Sub art. 186-*bis*, in *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Commento per articoli*, A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO (a cura di), Torino, 2014, 571, e R. MANGANI, *Il concordato con continuità aziendale e i contratti pubblici: opportunità e problemi*, in *Rivista trimestrale degli appalti*, 2015, 150.

⁵ Tra gli altri, rinvencono questa contrapposizione di interessi: G. FAUCEGLIA, *Disciplina concorsuale e art. 110 del nuovo codice degli appalti pubblici*, in *Dir. Fall.*, 2017, I, 473 – 474, per il quale neppure con l'art. 110, poco dopo richiamato nel testo, si sarebbe colmato il divario tra norme del diritto pubblico e norme concorsuali, e L. D'ORAZIO, *Il concordato preventivo con continuità aziendale e le gare pubbliche*, in *Procedure concorsuali e diritto pubblico. Insolvenza, imprese pubbliche, contratti pubblici, titoli autorizzatori*, L. D'ORAZIO-L. MONTEFERRANTE (a cura di), Milano, 2017, 386-387.

interessi abbia trovato un tentativo di sintesi nella disciplina dei contratti pubblici (il d.lg. n. 50/2016)⁶. Il quadro normativo deve difatti essere arricchito con il riferimento a due disposizioni che si occupano del rapporto tra concordato preventivo e contratti pubblici, vale a dire gli artt. 80 e 110. Nello specifico, l'art. 80, comma 5, lett. b) prevede l'esclusione dalla partecipazione alla procedura d'appalto dell'operatore economico che «si trovi in stato (...) di concordato preventivo o sia in corso nei suoi confronti un procedimento per la dichiarazione di una di tali situazioni»⁷. All'art. 110, comma 4, veniva invece affidato il coordinamento, prima della novella del Codice della crisi, con la disciplina fallimentare: si stabiliva che «alle imprese che hanno depositato la domanda di cui all'articolo 161, anche ai sensi del sesto comma, del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, si applica l'articolo 186-bis del predetto regio decreto»⁸. Con il Codice della crisi, la norma ha mantenuta ferma la funzione di coordinamento, modificandosi tuttavia il paradigma normativo cui si rinvia (per l'appunto, le norme del Codice della crisi)⁹.

⁶ Sotto il regime previgente (d.lg. n. 163 del 2006), l'applicazione del concordato con continuità aziendale nell'ambito delle procedure di gara a evidenza pubblica ha dato luogo a diverse questioni: si rinvia, tra gli altri, a G.P. MACAGNO, *Continuità aziendale e contratti pubblici al tempo della crisi*, in *Fall.*, 2014, 670 ss.; R. CIPPITANI, *Concordato con continuità aziendale e partecipazione agli appalti pubblici*, in *Urbanistica e appalti*, 2014, 422 ss.; V. DE SENSI, *Appalto pubblico e crisi d'impresa*, in *Dir. Fall.*, 2015, I, 623 ss.; E. BORGHI e G. CARLINI, *Crisi d'impresa e contratti pubblici. Il favor normativo per la continuità aziendale*, in *Rivista trimestrale degli appalti*, 2016, 193 ss.

⁷ Con il Codice della crisi (art. 372, comma 1, lett. b) è stato aggiunto alla norma il seguente inciso: «fermo restando quanto previsto dall'articolo 95 del codice della crisi di impresa e dell'insolvenza adottato in attuazione della delega di cui all'articolo 1 della legge 19 ottobre 2017, n. 155 e dall'articolo 110».

⁸ La norma proseguiva con la previsione secondo cui «per la partecipazione alle procedure di affidamento dei contratti pubblici tra il momento del deposito della domanda di cui al primo periodo ed il momento del deposito del decreto previsto dall'articolo 163 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267 è sempre necessario l'avvalimento dei requisiti di altro soggetto».

⁹ Partitamente, la formulazione attualmente vigente della norma così recita: «alle imprese che hanno depositato la domanda di cui all'articolo 40 del codice della crisi di imprese e dell'insolvenza adottato in attuazione della delega di cui all'articolo 1 della legge 19 ottobre 2017, n. 155, si applica l'art. 95 del medesimo codice. Per la partecipazione alle procedure di affidamento di contratti pubblici tra il momento del deposito della domanda di cui al primo periodo ed il momento del deposito del decreto

L'impressione è che, fuori delle ipotesi in cui la domanda di concordato preventivo sia in continuità, l'impresa in concordato non possa partecipare alle gare pubbliche né proseguire i contratti pubblici, eventualmente, perfezionati prima dell'insorgenza dello stato di crisi, essendo in tal caso la stessa – aprioristicamente (e, quindi, senza necessità di una valutazione in concreto) – considerata incapace di eseguire l'opera pubblica.

2. Concordato preventivo «in bianco» e appalti pubblici: la lacuna.

In quest'ambito, si è posto il problema della sorte del contraente della pubblica amministrazione che abbia proposto una domanda di concordato preventivo ai sensi dell'art. 161, comma 6, 1. fall., riservandosi di depositare la proposta e il piano di concordato nel termine indicato dal tribunale.

In effetti, in una ipotesi siffatta non è facile scorgere dalla domanda, che, non a caso, è detta «in bianco», quale sia il contenuto della proposta ai creditori: domanda che potrebbe prevedere, in alternativa alla continuità aziendale, anche la liquidazione del patrimonio (o, finanche, un contenuto «misto»¹⁰). Nell'incertezza del contenuto assunto dal piano e dalla proposta, una prima soluzione potrebbe risiedere nell'applicazione della regola dell'esclusione dalla partecipazione alla gara o nel meccanismo di «scorrimento» previsto dal comma 1 dell'art. 110 del d.lg. n. 50/2016¹¹. Sta di fatto, nondimeno, che l'esclusione del debitore che abbia proposto una domanda di concordato preventivo con riserva impedirebbe ogni tentativo di risanamento dell'impresa che

previsto dall'articolo 47 del codice della crisi di impresa e dell'insolvenza è sempre necessario l'avvalimento dei requisiti di un altro soggetto».

¹⁰ Sull'ambiguità dell'espressione «misto» e sulla possibilità di configurare, nel contesto normativo di prossima entrata in vigore, un concordato «atipico» che «è davvero una via di mezzo tra concordato con continuità aziendale e concordato liquidatorio» v., di recente, A. ZORZI, *Concordato con continuità e concordato liquidatorio: oltre le etichette*, in *Riv. dir. fall.*, 2020, I, 60 ss.

¹¹ Tale norma dispone che «(...) le stazioni appaltanti, in caso di liquidazione giudiziale, di liquidazione coatta e concordato preventivo (...), interpellano progressivamente i soggetti che hanno partecipato all'originaria procedura di gara, risultanti dalla relativa graduatoria, al fine di stipulare un nuovo contratto per l'affidamento dell'esecuzione o del completamento dei lavori, servizi o forniture».

passi per la partecipazione all'assegnazione di una commessa pubblica o la prosecuzione di quella che sia stata eventualmente già intrapresa.

D'altro canto, se si consentisse di partecipare a una gara pubblica o di proseguire nel rapporto contrattuale con la pubblica amministrazione, dovrebbe scongiurarsi il rischio che il debitore, avendo presentato la domanda c.d. prenotativa al solo scopo di procrastinare l'emersione dello stato di insolvenza (e quindi sostanzialmente abusando dello strumento concordatario¹²), non sia effettivamente in grado di eseguire l'opera, il servizio o la fornitura.

Nessun indizio utile a favore dell'una o dell'altra tesi sembra ricavabile dal quadro normativo prima richiamato. Vero è che l'art. 80, comma 5, lett. b), d.lg. n. 50/2016 fa riferimento all'operatore che «si trovi» in stato di concordato preventivo (e, quindi, sia stato ammesso al concordato), non anche ai casi di «procedimenti in corso» tali da includere anche il concordato «in bianco»¹³. Per altro verso, un argomento a sostegno della tesi che ammette la compatibilità tra concordato preventivo «in bianco» e appalti pubblici potrebbe ricavarsi dal riferimento, contenuto nell'art. 186-*bis* l. fall., alla possibilità che il commissario giudiziale *sia stato già nominato*. La facoltatività della nomina del commissario giudiziale è ipotizzabile solamente nella fase del pre-concordato, non già una volta che il debitore sia stato ammesso a detta procedura¹⁴. Muovendo da quell'inciso, si potrebbe allora propendere per la tesi favorevole.

A ben guardare, simili argomenti testuali, considerati singolarmente, non persuadono; tant'è che, nella giurisprudenza amministrativa, sono emersi due contrapposti indirizzi, ai quali si accennerà nei paragrafi che seguono.

¹² Di recente, sull'utilizzo a scopo dilatorio del concordato «in bianco» v. Cass. 12 marzo 2020, n. 7117, in *Fall.*, 927 ss., con nota di V. ZANICHELLI, *Il controllo del tribunale sulla domanda prenotativa*.

¹³ L'argomento viene adoperato, in particolare, dall'orientamento restrittivo di cui si dirà nel prosieguo: di esso si fa menzione, tra le altre, in C. Stato, 8 gennaio 2021, n. 309, in *Dejure*.

¹⁴ Sulla facoltatività della nomina del commissario giudiziale nella fase di pre-concordato v. M. ARATO, *La domanda di concordato preventivo*, in *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, O. CAGNASSO e L. PANZANI (diretto da), t. III, Milano, 2016, 3333-3334.

3. La tesi negatrice della compatibilità tra concordato preventivo «in bianco» e appalti pubblici.

L'indirizzo di segno negativo rispetto alla possibilità di affidare un appalto pubblico a un'impresa che abbia depositato una domanda di concordato preventivo «in bianco» può essere esaminato prendendo come *discrimen* le modifiche del 2019 in ordine agli artt. 110, comma 4, del d.lg. n. 50/2016 e 186-*bis* l. fall. giacché, all'indomani della riformulazione di quelle norme, si registra una breccia in un filone giurisprudenziale, in precedenza, alquanto unitario.

Difatti, una parte della giurisprudenza amministrativa ha negato la possibilità per l'impresa in pre-concordato di partecipare a una gara pubblica sulla base di alcuni argomenti che possono schematizzarsi come di seguito. Sul piano dell'equilibrio tra poteri, si è constatata l'impossibilità di devolvere a un organo diverso dalla pubblica amministrazione la valutazione relativa all'interesse pubblico sotteso alla procedura di gara, essendo invece il Tribunale fallimentare preposto (unicamente) a valutare esclusivamente la convenienza per i creditori¹⁵. E, quand'anche fosse ammissibile una valutazione di questo tipo, la partecipazione a una gara pubblica (ovvero la permanenza all'interno della procedura), dovrebbe considerarsi – ai fini della legge fallimentare – un atto di straordinaria amministrazione autorizzabile solamente adempiendo agli obblighi documentali previsti dall'art. 186-*bis* l. fall. (attestazione del professionista e, prima della modifica del 2019, la dichiarazione di altro operatore per l'avvalimento). Obblighi documentali assolvibili, secondo questa prospettiva, solamente in presenza di una piena (e definitiva) *disclosure* del contenuto del piano e

¹⁵ In questi termini, T.A.R. Piemonte 7 marzo 2019, n. 260, in *Dejure*, che prosegue nel senso che «resta l'esigenza di non imporre (...) alla gara pubblica la salvaguardia di un singolo concorrente oltre i limiti in cui ciò indurrebbe una paralisi del suo fisiologico dipanarsi; tale ipotesi, infatti, confliggerebbe apertamente con le finalità proprie dell'evidenza pubblica (tra cui spiccano l'efficienza, la celerità, la *par condicio* dei concorrenti), ed oltretutto si realizzerebbe in un contesto in cui l'unica valutazione prevista è quella del Tribunale fallimentare, interprete delle sole ragioni dei creditori, il quale (...) si limita rimuovere un limite di capacità del concorrente ma non incide certo sulla gestione della gara da parte della stazione appaltante».

della proposta di concordato preventivo oppure quando la redazione di questi sia in uno stadio particolarmente avanzato¹⁶.

Peraltro, il diverso trattamento tra operatori economici, che da un'interpretazione di questo tipo deriverebbe, non sarebbe in contrasto con il diritto dell'Unione europea: la Corte di Giustizia ha difatti chiarito che la normativa nazionale «che consente di escludere da una procedura di aggiudicazione di appalto pubblico un operatore economico che, alla data della decisione di esclusione, ha presentato un ricorso al fine di essere ammesso al concordato preventivo, riservandosi di presentare un piano che prevede la prosecuzione dell'attività» non contrasta con il diritto dell'Unione europea in materia di appalti pubblici¹⁷.

Le modifiche introdotte negli artt. 186-*bis* l. fall. e 110, comma 4, del Codice dei contratti pubblici hanno, come s'anticipava, determinato qualche apertura nell'indirizzo giurisprudenziale che si sta esaminando. Con le modifiche introdotte con il decreto c.d. Sblocca cantieri (d.l. n. 32/2019 cit.) è stata meglio precisata la formulazione letterale del comma 4 dell'art. 186-*bis* l. fall. riportata in apertura, ma – sotto questo

¹⁶ Per l'affermazione secondo cui «l'istanza del debitore di ammissione al concordato preventivo costituisce una condizione impeditiva alla partecipazione alle procedure per l'aggiudicazione delle commesse pubbliche, ma tale situazione ostativa può essere superata solo mediante l'adempimento degli obblighi documentali contemplati da tale disposizione (art. 186-bis, comma 5, *nda*)»: v., tra le altre, C. Stato, 13 giugno 2019, n. 3984; C. Stato, 18 ottobre 2018, n. 5966; C. Stato, 29 maggio 2018, n. 3225; C. Stato, 16 agosto 2016, n. 3639; C. Stato, 14 gennaio 2014, n. 101. Nella giurisprudenza di primo grado v. T.A.R. Emilia-Romagna, Bologna, 28 gennaio 2020, n. 76; T.R.G.A. Bolzano 10 febbraio 2020, n. 42, che cita C. Stato n. 3984/2019; T.A.R. Lombardia, Milano, 20 febbraio 2018, n. 485, e, prima ancora, T.A.R. Valle d'Aosta, Aosta, 18 aprile 2013, n. 23. Tutte le pronunce sono reperibili nella banca dati *Dejure*.

¹⁷ Il riferimento è, segnatamente, a C. Giust. UE, 28 marzo 2019, C-101/18, *Y.s.r.l., c. Agenzia Regionale Campana Difesa Suolo (Arcadis) e Regione Campania, Governo italiano, Commissione europea*, in *Rivista trimestrale degli appalti*, 2020, 300 ss., con nota di P. SEGALERBA, *Gli effetti del concordato cosiddetto "in bianco" sulla partecipazione alle procedure di affidamento di contratti pubblici: i principi comunitari nel confronto con l'evoluzione giurisprudenziale ed alla luce delle novità introdotte dal decreto "Sblocca cantieri" e dalla riforma della crisi di impresa*. Va precisato che la decisione della Corte di Giustizia ha avuto riguardo all'esame della coerenza con l'art. 45 della direttiva 2004/18, essendo nel frattempo mutato il paradigma normativo di riferimento a livello di diritto dell'Unione europea (v., segnatamente, l'art. 57 della direttiva 2014/24).

profilo – è la novella del comma 4 dell’art. 110 del Codice dei contratti pubblici ad assumere connotati di maggiore rilievo¹⁸.

Difatti, l’inciso – all’epoca inserito – «anche ai sensi del sesto comma» dell’art. 161 l. fall. ha condotto quella parte della giurisprudenza amministrativa non incline ad ammettere la compatibilità tra concordato preventivo «in bianco» e appalti pubblici ad affermare che, fermo restando l’avvalimento di un altro soggetto richiesto dalla norma modificata, il nuovo testo dovrebbe essere interpretato nel senso che «la “partecipazione alle procedure di affidamento”, ivi disciplinata, è solo quella che inizia *ex novo* dopo la presentazione della domanda di concordato “in bianco” e non anche quella in corso al momento del deposito della domanda stessa»¹⁹. L’apertura è dunque consistita nell’ammettere la partecipazione alla procedura di gara solamente una volta che sia stata presentata la domanda di pre-concordato.

¹⁸ Per una rassegna delle novità introdotte dal c.d. Sblocca cantieri v. R. DE NICTOLIS, *Le novità sui contratti pubblici recate dal D.L. n. 32/2019 “sblocca cantieri”*, in *Urbanistica e appalti*, 2019, 466-467.

¹⁹ Così T.A.R. Lazio, Roma, 22 luglio 2019, n. 9783, in *Dejure*, che prosegue richiamando «il disposto dell’art. 80 comma 6 d.lg. n. 50/16, secondo cui (...) i requisiti di partecipazione debbono essere posseduti al momento della presentazione della domanda e dell’offerta e devono essere mantenuti fino alla stipula del contratto; la norma ha una valenza generale in quanto preordinata a tutelare il principio di matrice comunitaria, della par condicio dei partecipanti alla gara di talché la perdita del requisito, conseguente alla presentazione della domanda di concordato “in bianco”, non può essere successivamente sanata con l’autorizzazione del tribunale». Nello stesso senso v. T.A.R. Lazio, Roma, 22 luglio 2019, n. 9782, in *Fallimento*, 108 ss., con nota (critica) di L. D’ORAZIO, *Il concordato in bianco della mandataria di RTI tra Corte di Giustizia UE e Corte costituzionale*. Più di recente, v. pure T.A.R. Lazio, Roma, 3 giugno 2020, n. 5892, in *Dejure*, ha evidenziato, sempre in senso restrittivo, che «poiché, in virtù del principio di continuità nel possesso dei requisiti di partecipazione, i requisiti generali e speciali devono essere posseduti dai candidati non solo alla data di scadenza del termine per la presentazione della richiesta di partecipazione alla procedura di affidamento, ma anche per tutta la durata della procedura stessa fino all’aggiudicazione definitiva e alla stipula del contratto, la sopravvenuta domanda di concordato preventivo in bianco ha integrato, in corso di gara, una causa di esclusione».

4. *La tesi favorevole alla compatibilità tra concordato preventivo «in bianco» e appalti pubblici.*

V'è da dire che, ancor prima della novella del 2019, diverse erano le voci, dottrinali e giurisprudenziali, favorevoli a un'apertura ancora maggiore nel senso della convivenza tra concordato preventivo «in bianco» e appalti pubblici. Com'è naturale che accada tra orientamenti contrapposti, gli argomenti spesi dalla tesi negatrice si trovano specularmente smentiti nelle pronunce che hanno abbracciato questo diverso indirizzo interpretativo.

Nello specifico, si è escluso che la partecipazione a una gara pubblica, in pendenza della domanda di concordato preventivo «in bianco», debba qualificarsi alla stregua di un atto di straordinaria amministrazione e, come tale, autorizzato dal Tribunale. Per giustificare questa conclusione si è ritenuto, richiamando in proposito la giurisprudenza di legittimità, che tali sono da considerarsi «solo gli atti che possono incidere negativamente sul patrimonio destinato al soddisfacimento dei creditori» e che «comunque la relativa valutazione deve essere frutto di un riscontro caso per caso, nel quale tener conto, in particolare, della specifica finalità che l'atto risulta oggettivamente perseguire»²⁰. L'atteggiamento assunto nei confronti dell'atto autorizzativo è, in alcune pronunce, finanche più estensivo nell'ipotesi in cui si è ammesso che l'autorizzazione di cui all'art. 186-bis l. fall. possa intervenire «nell'ultimo momento nel quale il tribunale si esprime sulla procedura di concordato», ovvero l'omologazione, potendosi l'autorizzazione anche ricavarsi per implicito «dal rinvio che il tribunale compie alle attività di impresa indicate nel piano sottoposto ai creditori nell'ambito del procedimento concordatario»²¹.

Del resto, l'autorizzazione in discorso – si sostiene da parte di questa tesi – conterrebbe l'accertamento che la partecipazione alla gara pubblica «è conforme agli interessi dei creditori, perché tale da non pregiudicare la solvibilità dell'impresa in concordato, ma eventualmente in grado di produrre per il ceto creditorio un beneficio riveniente dall'acquisto di una nuova fonte di ricavi» sicché sarebbe

²⁰ Così C. Stato, 8 maggio 2019, n. 2963, richiamata nella giurisprudenza di primo grado da T.A.R. Lombardia, Milano, 5 novembre 2019, n. 2305. Tutte e due le sentenze sono reperibili nella banca dati *Dejure*.

²¹ In questo senso C. Stato, 3 gennaio 2019, n. 69, in *Dejure*.

coerente con la natura di atto di accertamento «la sua retroazione al momento in cui la valutazione si riferisce e non già a quella in cui essa è formalizzata nell'atto autorizzativo»²².

Più semplicemente, altre pronunce annoverabili nel filone in discorso hanno affermato la compatibilità tra concordato preventivo «in bianco» e partecipazione alla gara pubblica²³, a patto che la domanda «prenotativa» contenga già l'indicazione della presentazione di un piano e di una proposta con continuità aziendale²⁴. In particolare, quest'ultima precisazione si rinviene in una determina dell'ANAC²⁵, nella quale si è rimessa al giudice la valutazione «se autorizzare la suddetta partecipazione, sulla base dell'effetto prenotativo della domanda in

²² Così C. Stato, 21 febbraio 2020, n. 1328; nella giurisprudenza di primo grado v., nello stesso senso, T.A.R. Lazio, Roma, 22 febbraio 2021, n. 2150, che ha ritenuto che l'orientamento riportato nel testo «oltre a consentire un equo temperamento tra la possibilità riconosciuta anche alle imprese in crisi di concorrere all'affidamento di contratti pubblici e l'esigenza dell'amministrazione di contrarre con un soggetto affidabile sul piano economico e finanziario, interpreta l'art. 80, comma 5, lett. b), d.lg. n. 50 del 2016, in maniera coerente con la disciplina comunitaria sugli appalti pubblici» e T.A.R. Veneto, Venezia, 27 luglio 2020, n. 668. Tutte le pronunce citate sono reperibili nella banca dati *Dejure*.

²³ Possono includersi tra queste: C. Stato, 20 marzo 2018, n. 1772, e, in precedenza, C. Stato, 4 dicembre 2015, n. 5519. Tutte e due le pronunce sono reperibili nella banca dati *Dejure*.

²⁴ Cfr. T.A.R. Lazio, Roma, 19 settembre 2019, n. 1143, e T.A.R. Trentino Alto-Adige, Bolzano, 25 luglio 2018, n. 253. Tutte e due le sentenze sono reperibili nella banca dati *Dejure*. In dottrina, v., tra gli altri, M. PALLADINO, *I contratti pubblici nel concordato preventivo alla luce del nuovo codice degli appalti*, in *Dir. Fall.*, 2017, I, 500.

²⁵ Trattasi, specificamente, della determina 8 aprile 2015, n. 5, relativa a «Effetti della domanda di concordato preventivo ex art. 161, comma 6, del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267 e ss. mm.ii. (c.d. concordato "in bianco") sulla disciplina degli appalti pubblici», G.U. Serie Generale n. 97 del 28 aprile 2015. Si evidenzia come siffatta determina contenga un *revirement* rispetto alla determinazione n. 3/2014 relativa alla medesima questione. Più di recente, con la delibera n. 362 del 22 aprile 2020, reperibile sul sito istituzionale dell'ente, l'ANAC è intervenuta nuovamente sulla questione affermando che «la partecipazione dell'impresa in concordato con riserva è consentita nei limiti in cui l'autorizzazione del Tribunale fallimentare che accerti la capacità economica della stessa di eseguire l'appalto intervenga nel corso della procedura di gara».

ordine alla futura presentazione del piano e verificando che sussistano le condizioni per consentire intanto la partecipazione medesima»²⁶.

5. La soluzione del contrasto interpretativo nelle pronunce dell'Adunanza Plenaria.

A risolvere il contrasto interpretativo appena riassunto sono intervenute due decisioni dell'Adunanza Plenaria del Consiglio di Stato²⁷, le quali – valorizzando alcuni degli argomenti adoperati dalla tesi favorevole alla convivenza tra concordato preventivo «in bianco» e appalti pubblici – hanno proposto una lettura del paradigma normativo che regola la materia coerente con la logica del temperamento tra le ragioni dell'impresa (in crisi) e quelle della pubblica amministrazione.

In generale, l'impressione è che il Giudice amministrativo, nella sua composizione più autorevole, muova da un capovolgimento della tradizionale prospettiva dalla quale si è guardato al rapporto tra stazione appaltante e impresa in stato di crisi e/o di insolvenza. In un primo momento, l'interesse della prima è stato ritenuto prevalente su quello della seconda, mentre con l'affermarsi del *favor* per la continuazione dell'attività d'impresa, dal quale in apertura si è preso le mosse, la prospettiva sembra mutare. In sintesi, l'assoggettamento a una procedura concorsuale, specialmente se di tipo liquidatorio, resta incompatibile con la partecipazione alla gara pubblica o con la continuazione del rapporto con la pubblica amministrazione, a meno

²⁶ Per giungere a una simile conclusione la determina si riferisce alla prescrizione circa il parere del commissario giudiziale «se nominato», evidenziando come «intanto il riferimento al parere del commissario giudiziale, in quella fase, può avere un senso normativo, in quanto si ammetta che la norma sopra citata (art. 186-bis), interpretata sistematicamente, si riferisca, implicitamente, alla possibilità che le imprese siano autorizzate alla partecipazione alla gara non solo in caso di presentazione della domanda di concordato preventivo con “continuità aziendale” ma anche in caso di presentazione della domanda di concordato “in bianco”».

²⁷ Partitamente, si tratta di C. Stato, ad. plen., 27 maggio 2021, n. 9, e C. Stato, ad. plen., 27 maggio 2021, n. 11. Le due pronunce, reperibili sul sito www.giustizia-amministrativa.it, adoperano un apparato argomentativo praticamente identico per cui nel testo si farà riferimento alle stesse in modo indistinto. Tra i primi commenti a C. Stato, ad. plen., n. 9/2021 v. B. ARMELI, *Domanda di concordato preventivo “in bianco” e gare pubbliche: le condizioni per evitare l'esclusione. Lettura della normativa vigente alla luce dell'Adunanza Plenaria n. 9/2021*, in *Appalti & Contratti*, 7-8/2021, 19 ss.

che l'impresa che contratta con quest'ultima non abbia intrapreso un percorso di risanamento dell'organismo produttivo, assicurato proprio dalla continuazione dell'attività d'impresa. E questo anche quando la volontà di proseguire nell'esercizio dell'impresa non sia stata ancora disvelata al ceto creditorio essendo stato emesso unicamente il provvedimento di assegnazione dei termini per la presentazione della proposta e del piano di concordato preventivo.

Alla base del ragionamento del Consiglio di Stato pare esservi il convincimento – non esplicito – secondo cui la continuità aziendale dell'impresa, realizzata con la partecipazione alla gara pubblica o con la continuazione della commessa pubblica, risulti propedeutica al mantenimento in vita del complesso aziendale in crisi, realizzando al contempo alcuni principi di matrice pubblicistica, primi fra tutti buon andamento e efficienza della pubblica amministrazione. Siffatti principi potrebbero essere (in astratto) compromessi a causa dell'interruzione del rapporto con un determinato contraente (all'esito di una procedura di gara già esperita) o dell'esclusione, in sede di gara, di un'impresa che potrebbe concorrere al miglior perseguimento dell'interesse pubblico ravvisabile nella realizzazione di quella determinata opera o nell'erogazione di quel determinato servizio.

La «circolarità» dell'individuato punto di equilibrio – la continuità aziendale perseguita dall'impresa in concordato è in grado di realizzare anche l'interesse pubblico alla realizzazione dell'opera – trova conferma sul piano dei principali argomenti adoperati per giungere alla soluzione della compatibilità tra concordato preventivo «in bianco» e appalti pubblici, argomenti che guardano ai rispettivi interessi dei due soggetti del rapporto.

Dal lato della pubblica amministrazione, si sostiene infatti che per i contratti pubblici il legislatore nazionale avrebbe optato per un «criterio binario» secondo cui «la regola è e rimane l'esclusione obbligatoria e automatica per l'operatore in stato di (...) concordato preventivo, mentre l'eccezione è ammessa per l'ipotesi di concordato con continuità aziendale». Un simile atteggiamento del legislatore domestico sarebbe, peraltro, in linea con il diritto europeo: all'opposto di quanto sostenuto dalla tesi negatrice, la sentenza della Corte di Giustizia citata viene difatti valorizzata nella parte in cui s'interpreta il diritto europeo in punto di esclusione dalle gare pubbliche nel senso di un riconoscimento agli Stati membri di una certa autonomia nel graduare tali cause «in

funzione di considerazioni di ordine giuridico, economico o sociale prevalenti a livello nazionale».

Dal lato dell'impresa in concordato, si considera determinante l'unitarietà della procedura concordataria. Aderendo al prevalente orientamento della giurisprudenza di legittimità²⁸, la proposizione della domanda di concordato preventivo «in bianco» non viene considerata separatamente dal resto della procedura, essendo un primo segmento «dell'unico procedimento che rileva, articolato in due fasi per così dire interne».

6. Conclusioni con lo sguardo rivolto al Codice della crisi d'impresa.

In quest'ultima prospettiva, il Consiglio di Stato ha ritenuto decisivo il riferimento alla Relazione illustrativa che ha accompagnato l'introduzione dell'art. 372 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. In particolare, questa norma ha modificato gli artt. 80, comma 5, lett. b) e 110 del Codice dei contratti pubblici, coordinandoli con quanto previsto dall'art. 95 dello stesso Codice della crisi (v. *supra*)²⁹.

Proprio il riferimento all'art. 95, nelle intenzioni del legislatore, dovrebbe aver (definitivamente) chiarito che il deposito di una domanda di accesso al concordato preventivo «in bianco» non determina l'esclusione della debitrice dalla gara né, prima ancora, l'impossibilità di parteciparvi. Nella Relazione illustrativa si legge, partitamente, che lo scopo di una innovazione siffatta «è quello di evitare che paradossalmente tale domanda, da strumento di tutela dell'imprenditore, divenga un ostacolo alla prosecuzione dell'attività imprenditoriale»³⁰. E, a tal proposito, il Consiglio di Stato aggiunge che la tutela dell'impresa che chiede di accedere alla protezione

²⁸ Nelle pronunce del Consiglio di Stato si rinvia, tra le più recenti, alla già citata Cass. n. 7117/2020.

²⁹ Il rapporto tra queste norme è ben approfondito da F. IOZZO, *I contratti pubblici ed il concordato preventivo*, in *Le soluzioni negoziate della crisi d'impresa*, S. AMBROSINI (a cura di), Torino, 2021, 103 ss. Prima ancora, sulla disciplina prevista dal Codice della crisi v. V. NERI, *Procedure di affidamento in caso di fallimento dell'esecutore o di risoluzione del contratto e misure straordinarie di gestione*, in *Trattato sui contratti pubblici*, M.A. SANDULLI-R. DE NICTOLIS (diretto da) t. IV, Milano, 2019, 437 ss.

³⁰ Così la Relazione illustrativa sotto l'art. 372 del Codice della crisi d'impresa.

(dall'aggressione dei creditori sociali) del proprio patrimonio con la domanda «in bianco» comporta che a questa «resti consentito, per quanto “vigilato”, l'accesso al mercato dei contratti pubblici» (virgolettato nella pronuncia).

Della conclusione raggiunta dal Consiglio di Stato non colpisce tanto l'esito – prevedibile, atteso il consolidarsi dell'indirizzo favorevole alla compatibilità tra concordato «in bianco» e appalti pubblici e, in ogni caso, coerente con l'affermazione della continuità aziendale come valore in sé – quanto la collocazione del potere di decidere sulla partecipazione alla gara pubblica o sulla continuazione all'esterno dell'amministrazione appaltante. Si devolve quindi al tribunale il contemperamento tra i contrapposti interessi in gioco; contemperamento che dovrebbe ispirarsi a quel rapporto circolare, non palesato dal Consiglio di Stato, che permetterebbe di realizzare entrambi gli interessi in considerazione (pubblico e privato).

Tuttavia, non è da escludere che il tribunale fallimentare – più avvezzo a preoccuparsi della tutela dei creditori e meno in grado di “maneggiare” l'interesse pubblico – si trovi ad autorizzare la partecipazione o la continuazione a scapito di detto interesse. A ben guardare, quello appena configurato non è un rischio solo ipotetico: al momento della presentazione del concordato «in bianco» non si conoscono ancora, nella maggior parte dei casi, i contenuti della proposta e del piano. Di talché il giudice, sostituendosi di fatto alla stessa pubblica amministrazione, viene a farsi interprete di una scelta di merito che non è detto risulti coincidente con quella che avrebbe adottato la stazione appaltante.

Il problema è, in effetti, speculare a quello che era stato già sollevato dalla tesi negatrice ma, una volta ammessa la convivenza tra concordato «in bianco» e appalti pubblici, l'interrogativo non riguarda più l'ammissibilità, bensì il concreto atteggiarsi del rapporto in questione.

Per vero, il Codice della crisi – e, dopo le più recenti modifiche, anche la legge fallimentare – vede altre fattispecie di sostituzione dell'autorità giudiziaria alle scelte (di merito) della pubblica amministrazione: si pensi, a tacer d'altro, al meccanismo del c.d. *cram down*³¹. La possibilità che il tribunale possa omologare il concordato

³¹ Il riferimento è, segnatamente, alla l. 27 novembre 2020, n. 159, che ha convertito il d.l. 7 ottobre 2020, n. 125, anticipando, attraverso le modifiche apportate

preventivo in assenza dell'adesione dell'amministrazione finanziaria permette di desumere elementi a sostegno di un tendenziale spostamento del potere di decidere – nella contrapposizione tra interesse pubblico e ragioni dell'impresa (in crisi) – a vantaggio del giudice fallimentare³².

Qualche differenza con il nostro caso è, tuttavia, riscontrabile: diversamente da quanto accade con l'applicazione del c.d. *cram down* ove il tribunale può omologare il concordato nonostante l'amministrazione finanziaria abbia espresso un voto negativo³³, nel rapporto tra appalti pubblici e concordato preventivo «in bianco» non è predicabile una completa obliterazione dell'interesse pubblico. L'individuata circolarità del rapporto tra gli interessi in gioco sembra, per vero, proteggere dal rischio di «derive» verso la tutela di interessi (tutti) privatistici.

A questo si aggiunga, passando dal profilo assiologico a quello normativo, che le disposizioni sui contratti con la pubblica amministrazione vengono, legislativamente, definite come «speciali»: la specialità potrebbe, in considerazione delle suesposte osservazioni, interpretarsi quale invito rivolto all'autorità giudiziaria coinvolta nel procedimento autorizzativo a perseguire il miglior soddisfacimento dei creditori, senza dimenticare che la decisione presa in quella sede sarà giocoforza destinata a spiegare i propri effetti su una collettività che trascende quella (ristretta) dei creditori.

agli articoli 180, 182-*bis* e 182-*ter*, l. fall., l'entrata in vigore delle disposizioni relative alla transazione fiscale e contributiva previste dall'art. 48, comma 5, del Codice della crisi. Le norme della legge fallimentare (nello specifico, gli artt. 180 e 182-*bis*) hanno subito, ultimamente, un'altra novella per effetto del d.l. 24 agosto 2021, n. 118, conv. in l. 21 ottobre 2021, n. 147, recante «Misure urgenti in materia di crisi d'impresa e di risanamento aziendale, nonché ulteriori misure urgenti in materia di giustizia». Per un approfondimento sul meccanismo del c.d. *cram down* v., tra gli altri, G. D'ATTORRE, *La ristrutturazione "coattiva" dei debiti fiscali e contributivi negli adempimenti e nel concordato preventivo*, in *Fall.*, 2021, 153 ss., e M. MONTELEONE, S. PACCHI, *Il nuovo "cram down" del tribunale nella transazione fiscale*, in *ilcaso.it*, articolo del 9 febbraio 2021.

³² In dottrina, s'interroga su questo fenomeno F. SANTANGELI, *Note sul nuovo ruolo del tribunale come giurisdizione di merito nel trattamento dei crediti tributari e contributivi nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza ed in più recenti disposizioni legislative*, in *Judicium*, 2021, 2 ss.

³³ Sull'equiparazione della mancata adesione al diniego erariale espresso: v., da ultimo, Trib. Pescara, 10 giugno 2021, in *ilcaso.it*.

7. *Segue. E alla nuova disciplina in tema di composizione negoziata della crisi.*

Come è noto, il citato d.l. 118/2021 ha introdotto la composizione negoziata della crisi e, quale suo (possibile) esito, il concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio³⁴. La trattazione di questa recentissima innovazione sembra – almeno apparentemente – non riguardare il tema oggetto del presente contributo. L’art. 23, comma 2, sancisce difatti l’improcedibilità dell’istanza per la nomina dell’esperto indipendente in pendenza del ricorso per l’ammissione al concordato preventivo «anche ai sensi dell’articolo 161, sesto comma, del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267»³⁵. Pertanto, se l’imprenditore, che è anche contraente della pubblica amministrazione, volesse optare per questa (nuova) modalità di soluzione della crisi, dovrebbe rinunciare alla domanda di concordato preventivo in bianco e, poi, presentare l’istanza di nomina dell’esperto.

³⁴ Nonostante la novità del tema, molto numerosi sono i contributi che hanno analizzato la disciplina. Tra gli altri, si segnalano: S. AMBROSINI, *La “miniriforma” del 2021: rinvio (parziale) del CCI, composizione negoziata e concordato semplificato*, in *Dir. Fall.*, 2021, I, 901 ss.; R. BROGI, *Le autorizzazioni e la rideterminazione delle condizioni contrattuali*, in *Fall.*, 2021, 1548 ss.; M. FERRO, *La composizione negoziata e il riposizionamento delle istituzioni della concorsualità giudiziale dopo il D.L. n. 118/2021*, in *Fall.*, 2021, 1573 ss.; G. FICHERA, *Sul nuovo concordato semplificato: ovvero tutto il potere ai giudici*, in www.dirittodellacrisi.it, articolo del 11 novembre 2021; P. VELLA, *Le finalità della composizione negoziata e la struttura del percorso. Confronto col CCII*, in *Fall.*, 1489 ss. Tra le opere collettanee v. M. IRRERA e S.A. CERRATO (diretto da), *La crisi d’impresa e le nuove misure di risanamento*, Bologna, 2022.

³⁵ Il precetto ha, evidentemente, finalità antiabusiva. Decidendo su un ricorso per la conferma delle misure protettive di cui all’art. 6 del d.l. 118/2021, Trib. Brescia, 2 dicembre 2021, in www.dirittobancario.it, ha osservato come «gli arresti giurisprudenziali appena citati si rivelano pienamente funzionali alla logica antiabusiva a cui è ispirata la previsione di cui all’art. 23, c. II, del D.L. n. 118/2021 posto che se si ritenesse sufficiente a caducare un procedimento di concordato preventivo il mero deposito della dichiarazione di rinuncia da parte del proponente quest’ultimo ben potrebbe avvantaggiarsi (in modo “disinvolto” e senza essere mosso da una seria e concreta volontà compositiva) della massima estensione temporale del c.d. *automatic stay* garantito dalla legge fallimentare per poi creare le condizioni, all’ultimo momento utile, per il passaggio al diverso sistema di protezioni di cui all’art. 6 del D.L. n. 118/2021, con evidente frustrazione della finalità propria della previsione limitativa in esame» (virgolettato nella pronuncia).

Ciò chiarito, per limitarci a un'impressione, che sembra, peraltro, confermare le conclusioni rassegnate nel paragrafo precedente circa i rapporti tra poteri, colpisce come, ove l'imprenditore che abbia in essere un appalto pubblico opti per la composizione negoziata della crisi, ci si troverebbe al cospetto di una valutazione circa il temperamento tra gli interessi in gioco da parte del tribunale (forse) ancora più penetrante di quella cui si accennava dianzi.

In particolare, se si dimostrano applicabili anche ai contratti stipulati con la pubblica amministrazione quelle norme (su tutte, l'art. 10, comma 2) in virtù delle quali il tribunale «può rideterminare equamente le condizioni del contratto, per il periodo strettamente necessario e come misura indispensabile ad assicurare la continuità aziendale» quando la prestazione sia divenuta «eccessivamente onerosa per effetto della pandemia da SARS-CoV-2»³⁶, occorrerebbe studiare non solo il coordinamento con i meccanismi di revisione già previsti dalla disciplina generale, ma anche il *modo* con il quale Tribunale è tenuto a “maneggiare” un siffatto potere (e, quindi, a quali degli interessi in gioco assegnare prevalenza).

³⁶ Si evidenzia che a marzo 2022 è stato approvato uno schema di decreto legislativo recante modifiche al Codice della crisi d'impresa (c.d. secondo correttivo) che, tra le altre innovazioni, dovrebbe trasporre – al capo II – la disciplina della composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa in luogo di quella relativa alle procedure di allerta e di composizione assistita della crisi. Per quanto rileva in questa sede, occorre segnalare che tale correttivo cambia la norma citata nel testo eliminando dalla relativa formulazione il riferimento agli effetti dall'emergenza sanitaria. In base alla nuova versione l'eccessiva onerosità della prestazione, cui si aggiunge «o se è alterato l'equilibrio del rapporto», dovrebbe dipendere (semplicemente) da «circostanze sopravvenute». In ogni caso, trattasi di modifica che non altera le riflessioni condotte nel testo.

Informazione e contratto in ambito bancario e finanziario. Un itinerario ancora *in fieri* nell'esperienza italiana*

SOMMARIO: 1. Inquadramento; una retrospettiva sulla teoria generale del contratto. 2. Le peculiarità della contrattazione bancaria e finanziaria: a) il quadro sostanziale. – 3. (segue): b) gli aspetti rimediali. – 4. Una chiosa finale.

1. Inquadramento; una retrospettiva sulla teoria generale del contratto.

Corrisponde ad un comune sentire, diffuso anche tra i non addetti ai lavori, l'osservazione secondo cui le dinamiche registrate nell'ambito del mercato bancario ed in quello finanziario hanno costituito – quantomeno da un trentennio a questa parte – un importante fattore di innovazione del diritto dei contratti. È necessario sottolineare che questa evoluzione non è rimasta circoscritta alle specificità dei singoli settori, i quali formano peraltro oggetto di una dettagliata regolazione normativa, nonché di una vigilanza *ad hoc*; la sua portata, infatti, si è estesa fino ad intersecare la disciplina generale del contratto.

Già a prima vista, questa estensione attesta l'esistenza di una sorta di osmosi tra la parte generale del contratto e le discipline specialistiche. A sua volta, questa osmosi lascia intendere che queste ultime, pur molto dettagliate e pur presidiate da apposite autorità, non possono dirsi autosufficienti, ma necessitano di ricorrere alla disciplina generale, ed ai fondamenti teorici su cui essa è stata edificata, per la soluzione di una vasta serie di problematiche applicative.

Poste queste rapide premesse, una delle peculiarità messe in luce dalle esperienze maturate nei mercati bancario e finanziario attiene proprio al ruolo dell'informazione ed al trattamento normativo che ad essa è stato riservato. Con larga approssimazione, ai fini del presente saggio si può probabilmente prescindere dalle specificità dei due ambiti, sviluppando invece una riflessione unitaria, che valorizzi i profili ad essi comuni¹.

* Il saggio è destinato alla raccolta di scritti in onore del prof. Vincenzo Cuffaro.

¹ La trattazione unitaria dei due ambiti sconta, evidentemente, qualche approssimazione ed inesattezza, ma può forse giustificarsi nella prospettiva dell'attenzione al dato sistematico.

Provando dunque ad allargare lo sguardo sul piano teoria generale, il rapporto tra la nozione giuridica di informazione e la disciplina del contratto assume certamente una configurazione dialettica, e questa connotazione risulta viepiù accentuata se solo si prova ad inquadrare la vicenda in una prospettiva storica. Prendendo spunto da questa constatazione, il presente saggio mira a proporre – con riguardo all’esperienza italiana – una ricostruzione dell’incidenza della nozione di informazione sulla vicenda contrattuale, con l’obiettivo di riflettere sul concetto stesso di contratto nell’attuale contesto socioeconomico, anche alla luce della soverchiante importanza che ivi hanno assunto gli apparati tecnologici ed informatici.

I giuristi della generazione cui appartiene l’Onorato si sono formati in un contesto culturale ancora dominato dall’ottocentesco dogma della volontà, che guarda al contratto come punto di incontro della comune intenzione di due soggetti, presuntivamente assunti come razionali²; in questo scenario le parti concordano tra di loro un determinato assetto di interessi, che risulta a sua volta funzionale a soddisfare le rispettive esigenze individuali.

Il presupposto teorico di questa impostazione risiede nel principio di eguaglianza (solo) formale che presiedeva alle dinamiche negoziali, ovvero – più prosaicamente – al funzionamento dei rapporti di

D’altra parte, esempi di approccio unitario si riscontrano sia in dottrina (cfr. M. FRANZONI, *La responsabilità nell’intermediazione finanziaria*, in *Danno e resp.*, 2014, 786; R. DI RAIMO, *Ufficio di diritto privato e carattere delle parti professionali quali criteri ordinanti delle negoziazioni bancaria e finanziaria (e assicurativa)*, in *Giust. civ.*, 2020, 323; L. DELLA TOMMASINA, *La produzione e la distribuzione di strumenti finanziari (tra servizi di investimento esecutivi, aumenti di capitale senza consulenza e derivati over the counter)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2021, 270, che accosta *product governance* in ambito bancario e finanziario), sia in giurisprudenza (cfr. la nota Cass., Sez. Un., 16 gennaio 2018, n. 898, sul problema del contratto c.d. “monofirma”, poi seguita da Cass., 2 aprile 2021, n. 9196; Cass., 18 giugno 2018, n. 16070; Cass., 6 giugno 2018, n. 14646). Considerazioni problematiche su questa assimilazione si leggono in R. NATOLI, *Il contratto “adeguato”*, Milano, 2012, 155 ss.

² In arg. si vedano i contributi pubblicati nel volume curato da G. ROJAS ELGUETA-N. VARDI, *Oltre il soggetto razionale*, Roma, 2014 e, in particolare, A. ZOPPINI, *Le domande che ci propone l’economia comportamentale ovvero il crepuscolo del «buon padre di famiglia»*, 13; G. GRISI, *Gli obblighi informativi quali rimedio dei fallimenti cognitivi*, 60; A. GENTILI, *Il ruolo della razionalità cognitiva nelle invalidità negoziali*, 88 ss., il quale sottolinea la natura normativa del modello in discorso.

mercato³. Nella logica del sistema qui accennato, dunque, era precipuo onere del singolo contraente procurarsi le informazioni necessarie ed opportune per valutare in maniera consapevole una data operazione negoziale e determinarsi di conseguenza al suo compimento⁴. Naturalmente, questo approccio si inquadra in un contesto socioeconomico nell'ambito del quale, per un verso, non era dato ravvisare marcate asimmetrie informative tra i contraenti e, per altro verso, le informazioni rilevanti per le scelte negoziali da effettuare erano accessibili con relativa facilità⁵.

Lungi dal costituire un mero esercizio di stile accademico, la rievocazione di queste coordinate consente di mettere a fuoco uno dei nodi teorici del dibattito odierno⁶, il quale ruota attorno all'individuazione dei rimedi esperibili a fronte di carenze o di altre criticità che investono l'apparato informativo propedeutico e/o funzionale alla stipulazione di un determinato contratto⁷. Proprio collocandosi nella prospettiva dei rimedi si può cogliere l'importanza dell'osmosi sopra rilevata, dato che le discipline di settore sono prive di un apparato rimediale *ad hoc* e, pertanto, l'interprete – sia teorico sia pratico – è necessariamente indotto a guardare alla parte generale del contratto, per reperire in quella sede non solo lo strumento per risolvere il caso pratico, ma anche il fondamento concettuale di tale esito⁸.

³ Di recente, M. BARCELLONA, *Il diritto neoliberale dell'economia globalizzata e della società liquida*, in *Eur. dir. priv.*, 2020, 769.

⁴ Donde una valutazione tendenzialmente positiva circa l'esistenza di asimmetrie informative nei rapporti di mercato; così S. GRUNDMANN, *L'autonomia privata nel mercato interno: le regole di informazione come strumento*, in *Eur. dir. priv.*, 2001, 276.

⁵ Nello stesso senso G. D'AMICO, *Regole di validità e regole di comportamento nella formazione del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, 45; A. JANNARELLI, *La disciplina dell'atto e dell'attività: i contratti tra imprese e tra imprese e consumatori*, in *Diritto privato europeo*, N. LIPARI (a cura di), II, Padova, 1997, 509 ss. Sulla crisi del modello cfr. R. DI RAIMO, *Ufficio di diritto privato e carattere delle parti professionali quali criteri ordinanti delle negoziazioni bancaria e finanziaria (e assicurativa)*, cit., 347.

⁶ Cfr. F. GRECO-M. LECCI, *La trasparenza bancaria*, Pisa, 2020, 4.

⁷ Sulla centralità dell'aspetto rimediale cfr. V. ROPPO, *L'informazione precontrattuale: spunti di diritto italiano e prospettive di diritto europeo*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, 761.

⁸ Così M. MAGGIOLO, *Servizi e attività di investimento*, in *Trattato Cicu-Messineo*, Milano, 2012, 550.

In effetti, l'elaborazione teorica del sistema dei rimedi tuttora vigente risale all'epoca storica sopra evocata e, dunque, risulta fortemente condizionata dall'importanza che, in quel contesto socioeconomico, veniva attribuita al dogma volontaristico ed alla "purezza" del suo percorso formativo, nonché alla capacità di autodeterminazione del singolo contraente.

In questo senso è indicativa la traiettoria che – nel sistema italiano – è stata percorsa dall'istituto della responsabilità precontrattuale⁹. Per lungo tempo è prevalsa, almeno nel formante giurisprudenziale, la sua qualificazione in termini extracontrattuali, con l'inevitabile aggravio a carico del contraente "disinformato" e della sua tutela, soprattutto sul piano dell'articolazione degli oneri probatori. Solo in tempi molto recenti la giurisprudenza di legittimità ha preso posizione in favore della sua natura c.d. contrattuale¹⁰; in tal modo, il punto di equilibrio si è spostato nel senso di caricare di maggiori obblighi la posizione del contraente "informato", favorendo così la tutela dell'altro contraente.

Per sé considerata, la traiettoria ora menzionata attesta l'evoluzione della disciplina generale del contratto nel senso di favorire la cooperazione tra le parti di un'operazione negoziale *in fieri* e, più esattamente, indurle a condividere tra loro l'apparato informativo su cui si regge l'assetto di interessi che si accingono a cristallizzare nello stipulando negozio. Guardando ai settori di mercato presi in esame nel presente saggio, si potrebbe ulteriormente osservare che questa evoluzione attesta una sorta di professionalizzazione degli obblighi di

E, d'altra parte, la riflessione sui rimedi azionabili condiziona la fisionomia del mercato che l'ordinamento mira a realizzare; così S. PAGLIANTINI, *I costi impliciti nei derivati tra trasparenza e causa*, in *Swap tra banche e clienti – I contratti e le condotte*, D. MAFFEIS (a cura di), Milano, 2014, 219.

⁹ Si veda V. CUFFARO, voce «Responsabilità precontrattuale», in *Enc. dir.*, XXXIX, Milano, 1988, 1271.

¹⁰ Cfr. Cass., 12 luglio 2016, n. 14188. In arg. cfr. C. SCOGNAMIGLIO, *Verso il definitivo accreditamento della tesi della natura "contrattuale" della responsabilità precontrattuale*, in *Nuova giur. comm.*, 2016, 1515.

informazione gravanti sul contraente forte¹¹, ovvero in posizione di vantaggio¹².

2. *Le peculiarità della contrattazione bancaria e finanziaria: a) il quadro sostanziale.*

Passando ora al tema specifico del presente contributo, è utile mettere in chiaro fin da subito che, nel mercato bancario e – probabilmente in misura ancora maggiore – in quello finanziario, i rapporti giuridicamente rilevanti sono conformati nel senso di procurare alle parti vantaggi ed utilità che presentano intrinsecamente natura contrattuale; tali benefici, infatti, non esistono, né sono apprezzabili, al di fuori della relazione negoziale tra l'intermediario ed il cliente¹³.

Questa precisazione ne richiama subito un'altra, quella incentrata sulla complessità tecnica dei due settori considerati, divenuta via via più accentuata nel corso del tempo¹⁴; questa tendenza si salda – in un nesso circolare di cause ed effetti – con l'esistenza di normative settoriali sempre più dettagliate, nonché con la presenza di autorità

¹¹ Per alcuni riscontri nella giurisprudenza di legittimità si vedano Cass., 17 aprile 2020, n. 7905; Cass., Sez. Un., 4 novembre 2019, n. 28314; Cass., 28 febbraio 2018, n. 4727; Cass., 7 luglio 2017, n. 16861; Cass., 18 maggio 2017, n. 12544; Cass., 26 agosto 2016, n. 17353; Cass., 21 aprile 2016, n. 8089; Cass., 3 aprile 2014, n. 7776.

¹² Nello stesso senso F. GRECO-M. LECCI, *La trasparenza bancaria*, cit., 45.

¹³ Il concetto è chiarito, con grande maestria, da P. FERRO-LUZZI, *Attività e "prodotti" finanziari*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, II, 138 ss. Adde R. DI RAIMO, *La finanza derivata e lo spirito delle discipline recenti: dalla patologia dei rapporti alle frontiere del rischio sistemico accettabile*, in *Le negoziazioni del rischio finanziario: patologie dei rapporti e profili di sistema*, R. DI RAIMO-A. GENTILI (a cura di), Napoli, 2016, 351.

G. VETTORI, *Il contratto senza numeri e aggettivi. Oltre il consumatore e l'impresa debole*, in *Contr. Impr.*, 2012, 1198, rileva opportunamente che questa peculiare connotazione del contratto in materia bancaria e finanziaria pone l'esigenza di aggiornare il sistema delle tutele.

¹⁴ Cfr. M. CIAN, *L'informazione nella prestazione dei servizi di investimento: gli obblighi degli intermediari*, in E. GABRIELLI-R. LENER (cur.), *I contratti del mercato finanziario*², I, in *Trattato dei contratti dir.* da P. Rescigno ed E. Gabrielli, Milano, 2011, 213.

amministrative di regolazione che presiedono e/o sovrintendono al funzionamento dei rispettivi mercati¹⁵.

Dal combinato disposto delle osservazioni ora tratteggiate (nonché di altre che – nei limiti del presente contributo – non possono essere menzionate) scaturisce una particolare connotazione dei contratti afferenti ai settori bancario e finanziario: grazie al vantaggio di cui dispone sul piano informativo, il professionista del settore è in grado di conformare in maniera unilaterale non solo la disciplina giuridica del rapporto contrattuale con la controparte, ma – a ben vedere – anche le stesse utilità che, in ipotesi, quel rapporto è in grado di procurare al cliente.

Alla luce queste premesse, si è posto il problema di tutelare il cliente, che accede ad un'operazione contrattuale potenzialmente “oscura” nei suoi contenuti e che, pertanto, può trovarsi esposto a conseguenze anche gravose, qualora le variabili economiche considerate si evolvano in senso difforme rispetto alle esigenze di cui egli è portatore.

Come noto, la risposta al problema è consistita nell'adottare una strategia normativa, di chiara matrice ordoliberal¹⁶, che ha posto l'accento sugli obblighi informativi¹⁷; si è infatti ritenuto – almeno inizialmente – che ciò consentisse di colmare il divario tra contraente professionale (e, quindi, forte) e cliente. Nei settori qui considerati, peraltro, il divario risultava piuttosto ampio e, dunque, gli obblighi in discorso hanno assunto una portata assai pervasiva¹⁸.

Poiché la *ratio* dell'intervento normativo risiede nel favorire la consapevolezza – da parte del cliente – dei termini, sia giuridici sia

¹⁵ In arg. A. PERRONE, *Servizi di investimento e tutela dell'investitore*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, 2. Cfr. anche S. PAGLIANTINI, voce «Trasparenza contrattuale», in *Enc. dir. – Annali*, V, Milano, 2012, 1284, il quale sottolinea la natura autoritativa della disciplina in materia di trasparenza nel settore bancario e finanziario.

¹⁶ Cfr. S. GRUNDMANN, *La struttura del diritto europeo dei contratti*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, 367.

¹⁷ L'evoluzione è sinteticamente ripercorsa da G. GUIZZI, *Attualità e prospettive nel sistema della tutela del risparmio*, in *Corr. Giur.*, 2016, 747; nonché da A. PERRONE, *Servizi di investimento e tutela dell'investitore*, cit., 2 ss. Si veda anche E. BRODI, *Dal dovere di far conoscere al dovere di far “comprendere”*: l'evoluzione del principio di trasparenza nei rapporti tra imprese e consumatori, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, 251.

¹⁸ Cfr., *amplius*, M. CIAN, *op. cit.*, 214, che si sofferma sulla correlazione tra tutela privatistica e pubblicistica.

economici, dell'operazione negoziale, ne è stata interessata, in primo luogo, la fase precontrattuale¹⁹, nell'ambito della quale è venuto in rilievo non solo il flusso che si dirige dall'intermediario in direzione del cliente, ma anche il contrapposto flusso che dal cliente muove verso l'intermediario²⁰. In particolare, questo secondo movimento è finalizzato a trasferire all'operatore professionale quegli elementi di conoscenza, idonei a consentirgli di "confezionare" il prodotto contrattuale in maniera funzionale a soddisfare gli interessi e le esigenze propri di quel dato cliente.

A lungo andare, tuttavia, l'approccio sopra descritto si è rivelato inadatto e/o insufficiente a soddisfare le esigenze di tutela del cliente, come è emerso in occasione delle crisi sistemiche del mercato. La spiegazione è stata ravvisata nel fatto che le informazioni fornite in eccesso, o comunque in maniera non selezionata, lasciano il contraente non professionale in uno stato di inconsapevolezza rispetto ai termini – economici e giuridici – dell'operazione posta in essere²¹.

Si è quindi avvertita l'esigenza di modificare la strategia²², e questa curvatura è consistita nell'attenuare la contrapposizione tra i contraenti, superando la logica del contratto di scambio per avvicinare la posizione dell'intermediario a quella propria del cliente²³. Si può quindi intravedere una linea di tendenza, ancora in fase di consolidamento,

¹⁹ Lo ricorda, di recente, M. SEMERARO, *Informazioni adeguate e valutazione del merito creditizio: opzioni interpretative nel credito ai consumatori*, in *Riv. dir. civ.*, 2021, 696. Adde F. GRECO, *Informazione precontrattuale e rimedi nella disciplina dell'intermediazione finanziaria*, Milano, 2010, 116.

²⁰ In arg. M. MAGGIOLO, *op. cit.*, 357 ss., il quale rileva che, in tal modo, viene spezzata la naturale corrispondenza tra disponibilità dell'informazione ed obbligo di fornirla. Adde M. CIAN, *op. cit.*, 233.

²¹ Così, *ex multis*, M. MAGGIOLO, *op. cit.*, 365; R. DI RAIMO, *La finanza derivata e lo spirito delle discipline recenti: dalla patologia dei rapporti alle frontiere del rischio sistemico accettabile*, cit., 345; G. GUIZZI, *op. cit.*, 748; A. BARENGHI, *Note sulla trasparenza bancaria, venticinque anni dopo*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, 165.

²² Cfr. *amplius* R. NATOLI, *op. cit.*, 21. Adde A. ZOPPINI, *op. cit.*, 17, con riguardo alle prospettive dell'economia comportamentale.

²³ Cfr. R. DI RAIMO, *Ufficio di diritto privato e carattere delle parti professionali quali criteri ordinanti delle negoziazioni bancaria e finanziaria (e assicurativa)*, cit., 339; G. LA ROCCA, *Introduzione alla Product Governance. Premesse sistematiche; obblighi e responsabilità dei "produttori"*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2021, 587.

lungo la quale l'intermediario non è più solo il fornitore di servizi bancari e/o finanziari, ma anche il fiduciario del cliente²⁴.

Adottando questa prospettiva, in effetti, diviene più facilmente comprensibile l'estensione degli obblighi informativi anche alla fase successiva alla stipulazione del contratto²⁵, e quindi allo svolgimento del rapporto, che assume sovente carattere di durata. La posizione di vantaggio di cui gode l'intermediario giustifica il fatto che, anche dopo la formalizzazione dell'accordo e la cristallizzazione delle rispettive posizioni, questi condivida con il cliente le notizie rilevanti rispetto al conseguimento delle utilità che le parti hanno contemplato.

In effetti, l'accentuazione degli obblighi informativi, nonché la loro declinazione secondo le modalità ora riferite, incidono sulla configurazione del rapporto giuridico tra intermediario e cliente. Quest'ultimo non è più configurabile nei termini di un mero scambio di utilità, seppur arricchito dalla trasparenza della fase precontrattuale. In capo al contraente "forte", infatti, assumono progressivamente rilevanza anche obblighi di protezione della controparte, e ciò ha indotto parte della dottrina a qualificare la posizione dell'intermediario

²⁴ In arg. R. NATOLI, *op. cit.*, cit., 58; A. PERRONE, *Servizi di investimento e regole di comportamento. Dalla trasparenza alla fiducia*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, 37 ss. Il percorso storico sotteso a questa evoluzione è ricostruito da D. IMBRUGLIA, *Regole di adeguatezza e validità del contratto*, in *Eur. dir. priv.*, 2016, 344.

Non a caso, del resto, si ritiene che l'intermediario sia tenuto ad informare il cliente circa la sussistenza di propri eventuali conflitti di interesse, e che la violazione di tale regola incida sulla validità, o comunque sull'efficacia del contratto. cfr. M. MAGGIOLO, *op. cit.*, 439 ss.

²⁵ Cfr. M. MAGGIOLO, *op. cit.*, 359; F. SARTORI, *Informazione economica e responsabilità civile*, Padova, 2011, 168.

Questa estensione risulta tuttora controversa in giurisprudenza. Ad esempio, si vedano Cass., 18 giugno 2018, n. 15936, e Cass., 22 febbraio 2021, n. 4708, che – con riguardo ad una vicenda simile – giungono a conclusioni contrapposte circa la sussistenza di obblighi informativi nella fase successiva alla sottoscrizione dell'investimento.

come “ufficio di diritto privato”²⁶, richiamando a tale scopo la disciplina generale del mandato²⁷.

Sul versante bancario, importanti indicazioni sono offerte dalle recenti normative in tema di credito ai consumatori, nell’ambito delle quali viene in rilievo la valutazione del merito creditizio, che l’intermediario è chiamato ad effettuare nei confronti del potenziale cliente prima della stipulazione del contratto e del conseguente avvio del rapporto²⁸. La regola risponde alla *ratio* di favorire uno svolgimento ordinato della relazione creditizia, proprio sulla base del quadro informativo fornito dal cliente e rielaborato dall’intermediario alla luce delle sue competenze professionali²⁹.

Sul versante dei contratti finanziari, invece, meritano di essere menzionati i criteri di adeguatezza e di appropriatezza³⁰, che – in buona sostanza – consentono di scrutinare la coerenza di una determinata operazione contrattuale rispetto al quadro informativo riferibile a quel

²⁶ Cfr. R. DI RAIMO, *Ufficio di diritto privato e carattere delle parti professionali quali criteri ordinanti delle negoziazioni bancaria e finanziaria (e assicurativa)*, cit., 336. La tesi era stata preannunciata in ID., *La finanza derivata e lo spirito delle discipline recenti: dalla patologia dei rapporti alle frontiere del rischio sistemico accettabile*, cit., 356. Si veda anche D. MAFFEIS, *L’ufficio di diritto privato dell’intermediario e il contratto derivato over the counter come scommessa razionale, in Swap tra banche e clienti – I contratti e le condotte*, cit., 3 ss.

²⁷ Per questo riferimento cfr. R. NATOLI, *op. cit.*, 110; R. DI RAIMO, *Ufficio di diritto privato e carattere delle parti professionali quali criteri ordinanti delle negoziazioni bancaria e finanziaria (e assicurativa)*, cit., 338.

²⁸ Cfr. art. 120-undecies ed art. 124-bis t.u.b. Sulla diversa portata delle due disposizioni cfr. R. DI RAIMO, *Ufficio di diritto privato e carattere delle parti professionali quali criteri ordinanti delle negoziazioni bancaria e finanziaria (e assicurativa)*, cit., 355.

²⁹ *Ex multis* T.V. RUSSO, Sub art. 124, in *Commentario al Testo Unico Bancario*, S. BONFATTI (diretto da), Pisa, 2021, 887; S. PAGLIANTINI, *Statuto dell’informazione e prestito responsabile nella direttiva 17/2014/UE (sui contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali)*, in *Contr. Impr. Eur.*, 2014, 532; M. SEMERARO, *op. cit.*, 697; D. IMBRUGLIA, *op. cit.*, 362; A. BARENGHI, *op. cit.*, 168.

R. DI RAIMO, *Ufficio di diritto privato e carattere delle parti professionali quali criteri ordinanti delle negoziazioni bancaria e finanziaria (e assicurativa)*, cit., 358, sottolinea l’analogia di *ratio* con quanto previsto all’art. 21 t.u.f.

³⁰ Sui quali si veda, *ex multis*, M. MAGGIOLO, *op. cit.*, 386; P. GIUDICI, *Mercato finanziario*, in *Trattato dei contratti*, V. ROPPO-A.M. BENEDETTI (diretto da), Milano, V, 2014, 1079.

dato cliente³¹; all'esito di questa valutazione, il compimento di quell'operazione viene disincentivato, o addirittura impedito, per effetto apposite norme proibitive³².

Allo stato, il punto di arrivo – certamente non definitivo – di questa traiettoria evolutiva può essere individuato nella disciplina della c.d. *product governance*³³. Rinviano alla letteratura specialistica per ogni più approfondito riferimento³⁴, in questa sede mette conto sottolineare come il legislatore demandi all'intermediario il (nuovo) compito di configurare il prodotto contrattuale da immettere sul mercato, e ciò sulla base di una preventiva identificazione e selezione della clientela di riferimento.

In buona sostanza, quindi, il compito dell'intermediario non consiste più solamente nell'aiutare il cliente nella fase preparatoria del contratto, e poi in quella esecutiva, ma si sposta “a monte”³⁵, nel senso di predefinire la clientela verso la quale indirizzare i propri prodotti, escludendo già a priori alcune tipologie di controparti dall'accesso a determinati contratti finanziari³⁶, anche a prescindere dal loro consenso³⁷.

³¹ In arg. M. SEMERARO, *op. cit.*, 703 ss.

³² Cfr. M. FRANZONI, *op. cit.*, 787; *amplius* D. IMBRUGLIA, *op. cit.*, 348 ss.

³³ Si tratta, come ben noto, della direttiva 2014/65/UE (c.d. Mifid II), poi seguita dalla Direttiva delegata (UE) 2017/593. Si veda in particolare l'art. 24.2 della direttiva 2014/65/UE, recepito nell'ordinamento italiano dall'art. 21, comma 2-bis, t.u.f.

³⁴ Cfr. G. LA ROCCA, *op. cit.*, 566; A. PERRONE, *Servizi di investimento e tutela dell'investitore*, cit., 6; F. GRECO-M. LECCI, *La trasparenza bancaria*, cit., 141 ss.

³⁵ Ovvero “*retroagisce al tempo del concepimento dello strumento finanziario*”; così G. LA ROCCA, *op. cit.*, 567. Adde F. GRECO-M. LECCI, *La trasparenza bancaria*, cit., 163, i quali pongono l'accento sulla rilevanza dei requisiti e dei presidi organizzativi dell'intermediario.

³⁶ A. PERRONE, *Servizi di investimento e tutela dell'investitore*, cit., 8, vi coglie un beneficio in termini di riduzione dei rischi di contenzioso e, dunque, di miglioramento della competitività.

³⁷ Già in precedenza si era comunque consolidato il convincimento secondo cui gli obblighi informativi devono essere graduati in ragione della tipologia di cliente che si rapporta al mercato; in arg., *ex multis*, M. MAGGIOLO, *op. cit.*, 375 ss., che richiama al riguardo il principio di proporzionalità nel bilanciare le contrapposte istanze.

3. (segue): b) gli aspetti rimediali.

La costruzione sostanziale tratteggiata nel precedente paragrafo ha il suo tallone d'Achille nella disciplina degli aspetti rimediali, come la dottrina non ha mancato di rilevare³⁸. Considerando la matrice (almeno parzialmente) europea della materia, l'assenza di precise indicazioni legislative sul punto può forse trovare una spiegazione nella difficoltà di delineare soluzioni applicative univoche, che siano idonee ad inserirsi nella trama delineata nei singoli ordinamenti nazionali³⁹.

A prima vista, la spiegazione può risultare persuasiva, anche se – volendo approfondire il discorso – non si può fare a meno di notare che, in ambiti contigui a quello qui analizzato, lo stesso legislatore europeo non ha esitato ad adottare misure più incisive sul piano rimediale, laddove ciò risultava funzionale agli obiettivi perseguiti⁴⁰.

L'assenza di un preciso quadro di riferimento con riguardo ai rimedi azionabili da parte del cliente finisce inevitabilmente per scaricare sui giudici il compito di delineare il quadro delle tutele. Come ben noto nell'esperienza maturata in Italia nell'ultimo ventennio, il panorama giurisprudenziale ha fatto emergere un novero assai composito di soluzioni, non tutte coerenti tra loro. Esaminando “in controluce” lo sforzo ricostruttivo compiuto dagli interpreti, si nota la costante interazione tra le norme di settore e la disciplina generale del contratto,

³⁸ Osservazione frequente in dottrina. Si vedano, tra gli altri, M. MAGGIOLO, *op. cit.*, 492; G.M. UDA, *L'informativa alla clientela in relazione ai servizi di investimento*, in *La Mifid II*, V. TROIANO-R. MOTRONI (a cura di), Milano, 2016, 38; C. COLOMBO, *Adeguatezza, appropriatezza e mera esecuzione nell'offerta di servizi di investimento*, *ibidem*, 68; F. SARTORI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari*, Milano, 2004, 29; C.B.N. CIOFFI, *L'informazione, la trasparenza e la causa dei contratti derivati*, Napoli, 2018, 61.

³⁹ Si veda, con riguardo alla disciplina in materia di contratti dei consumatori, R. ALESSI, *Gli obblighi di informazione tra regole di protezione del consumatore e diritto contrattuale europeo*, in *Eur. dir. priv.*, 2013, 317. Cfr. altresì S. GRUNDMANN, *L'autonomia privata nel mercato interno: le regole di informazione come strumento*, *cit.*, 302.

Secondo F. GRECO-M. LECCI, *La trasparenza bancaria*, *cit.*, 177, l'atteggiamento del legislatore europeo trova una possibile spiegazione nell'intenzione di valorizzare i rimedi di stampo pubblicistico.

⁴⁰ In questo senso V. ROPPO, *L'informazione precontrattuale: spunti di diritto italiano e prospettive di diritto europeo*, *cit.*, 763, con riguardo alla disciplina generale dei contratti dei consumatori.

non senza trascurare l'attenzione ai principi ed ai valori consacrati nella Carta costituzionale⁴¹. Un ruolo significativo è stato svolto dalla clausola generale di buona fede, che ha interagito – oltre che con il principio di solidarietà – anche con la tutela costituzionale del risparmio, ai sensi dell'art. 47 della Carta fondamentale⁴².

In questo contesto, si è sviluppata la nota dialettica tra rimedi invalidatori/caducatori e rimedi risarcitori, nell'ambito della quale i primi sono sovente risultati più attraenti in ragione della loro maggiore immediatezza rispetto all'istanza di tutela da soddisfare nel caso concreto⁴³. In linea di principio, infatti, l'invalidazione del contratto, ottenibile anche *ope iudicis*, elide il vincolo negoziale e consente l'attivazione della tutela restitutoria, prescindendo da quei particolari oneri probatori che, per contro, caratterizzano in ogni caso la tutela di natura risarcitoria⁴⁴.

È parimenti noto che la dialettica rimediale ha ricevuto un tentativo di sistemazione da parte del giudice della nomofilachia⁴⁵, che, muovendo dalla distinzione tra norme di validità e norme di comportamento, ha inteso circoscrivere la portata dei rimedi invalidatori/caducatori alla presenza di un aggancio testuale nel dato legislativo⁴⁶, aprendo – per il resto – il campo a quelli di natura risarcitoria⁴⁷.

La presa di posizione del giudice di legittimità, pur nella sua massima espressione, non sembra aver placato il dibattito⁴⁸. Anzi, in

⁴¹ Si veda C. SCOGNAMIGLIO, *Regole di validità e di comportamento: i principi ed i rimedi*, in *Eur. dir. priv.*, 2008, 605.

⁴² Cfr. C. SCOGNAMIGLIO, *Regole di validità e di comportamento: i principi ed i rimedi*, cit., 619; M. FRANZONI, *op. cit.*, 788; A. BARENGHI, *op. cit.*, 161.

⁴³ C. SCOGNAMIGLIO, *Regole di validità e di comportamento: i principi ed i rimedi*, cit., 620.

⁴⁴ In arg. V. ROPPO, *La tutela del risparmiatore fra nullità, risoluzione e risarcimento (ovvero, l'ambaradan dei rimedi contrattuali)*, in *Contr. impr.*, 2005, 908.

⁴⁵ Le note sentenze gemelle Cass., Sez. Un., 19 dicembre 2007, nn. 26724 e 26725.

⁴⁶ Sull'importanza teorica della base testuale si veda G. D'AMICO, *Regole di validità e regole di comportamento nella formazione del contratto*, cit., 40.

⁴⁷ Cfr. soprattutto F. SARTORI, *Informazione economica e responsabilità civile*, cit., 180 ss.

⁴⁸ Cfr. M. MAGGIOLO, *op. cit.*, 496; G. PERLINGIERI, *L'inesistenza della distinzione tra regole di comportamento e di validità nel diritto italo-europeo*, Napoli,

tempi recenti si assiste ad una rinnovata e crescente attenzione per gli interventi di natura invalidatoria/caducatoria, pur in assenza di un'esplicita base normativa⁴⁹. È interessante notare che queste decisioni ricollegano l'invalidità del contratto ad un difetto strutturale, che viene ricavato da una carenza informativa in cui versa il cliente, a causa delle omissioni perpetrate dall'intermediario⁵⁰. Ad esempio, nella casistica in materia di derivati IRS stipulati *over the counter*, a fronte della mancanza di indicazioni circa elementi cruciali, quali il *mark to market* e/o gli scenari probabilistici, i giudici sembrano propensi a ravvisare l'assenza della causa negoziale⁵¹, ovvero la mancanza dei requisiti dell'oggetto⁵², per giungere così alla declaratoria di nullità del contratto, con le ovvie ricadute sul piano restitutorio in favore del cliente.

Volendo approfondire l'apparato argomentativo ivi utilizzato, la carenza informativa viene ritenuta idonea a pregiudicare la possibilità, per il cliente, di apprezzare il rischio cui egli si espone per effetto della stipulazione del contratto. Ne discende il convincimento secondo cui,

2013, 66; G. GRISI, voce «*Informazione (obblighi di)*», in *Enc. dir. – Annali*, IV, Milano, 2011, 617.

⁴⁹ Segnala questa linea di tendenza, tra gli altri, E. GIORGINI, *Consulenza finanziaria e sua adeguatezza*, Napoli, 2017, 92.

⁵⁰ Parte della dottrina si sofferma sul carattere innovativo di queste argomentazioni, senza nascondere perplessità di natura dogmatica; si veda S. PAGLIANTINI, *I costi impliciti nei derivati tra trasparenza e causa*, cit., 234 ss.; A. PERRONE, *Servizi di investimento e regole di comportamento. Dalla trasparenza alla fiducia*, cit., 41.

⁵¹ Cfr. Cass., Sez. Un., 12 maggio 2020, n. 8770, poi seguita – nella giurisprudenza di legittimità – da Cass., 29 luglio 2021, n. 21830.

Nella giurisprudenza di merito si vedano, anche qui senza pretese di completezza, App. Torino, 16 giugno 2021, n. 686, in www.centroanomaliebancarie.it; Trib. Firenze, 27 aprile 2021, n. 1145, *ibidem*; Trib. Roma 8 febbraio 2021, in www.ilcaso.it; Trib. Monza, 17 luglio 2012, n. 2028, in www.dirittobancario.it. In senso contrario, però, Trib. Torino, 16 febbraio 2022, n. 673, in www.expartecreditoris.it.

⁵² Trib. Milano, 14 luglio 2021, n. 6157, in www.ilcaso.it; Trib. Firenze, 25 agosto 2020, n. 1865, *ibidem*; App. Milano, 25 settembre 2018, n. 4242, in www.dejure.it; Trib. Milano, 9 marzo 2018, n. 2807, in *Nuova giur. comm.*, 2018, 1381; Tribunale di Milano, 9 marzo 2016, in www.dejure.it; Trib. Milano, 16 giugno 2015, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, II, 177; App. Milano, 18 settembre 2013, n. 3459, in www.dejure.it. Nella giurisprudenza arbitrale si veda anche il lodo 4 luglio 2013 (Marchetti [pres.], Girino, Ferrarini), in www.dirittobancario.it.

in tal modo, il cliente viene sostanzialmente a trovarsi alla mercè dell'intermediario, che – in ragione della propria superiorità sul piano informativo – è in grado di consegnare in maniera unilaterale il prodotto contrattuale e, quindi, l'alea gravante sulle parti ed il relativo bilanciamento.

In buona sostanza, dunque, ciò che i giudici censurano attiene alla configurazione del rischio contrattuale, che l'intermediario finisce per porre unicamente a carico del cliente. In tal modo, il cliente viene privato della possibilità di valutare la convenienza economica del contratto, nonché di autodeterminarsi in maniera consapevole alla relativa stipulazione⁵³.

Si badi che l'argomento viene utilizzato anche nelle vicende in cui l'intermediario che funge da controparte del cliente (e, quindi, il destinatario della pronuncia caducatoria) ha svolto unicamente il ruolo di collocatore di un prodotto che è stato consegnato da altri operatori (emittenti). Tale intermediario, dunque, potrebbe a sua volta ignorare (ovvero, non conoscere) gli elementi che sono stati presi in considerazione per “confezionare” l'assetto contrattuale oggetto di scrutinio da parte del giudice⁵⁴.

4. *Una chiosa finale.*

L'evoluzione giurisprudenziale menzionata nella parte conclusiva del paragrafo precedente è meritevole di particolare attenzione anche dal punto di vista teorico, e ciò per più di una ragione.

Essa rappresenta probabilmente la spia rivelatrice di una insoddisfazione per la valorizzazione della prospettiva risarcitoria, che era uscita apparentemente “vittoriosa” dalla sistemazione offerta dalle

⁵³ Dottrina (M. MAGGIOLO, *op. cit.*, 502) e giurisprudenza (Cass., 6 settembre 2021, n. 24014; Cass., 13 luglio 2018, n. 18724) distinguono tra l'errore sulla convenienza economica del contratto ed errore sul profilo di rischio, che viene ricondotto all'errore sulle qualità essenziali della prestazione. All'atto pratico, la distinzione non sembra così netta.

⁵⁴ In arg. S. PAGLIANTINI, *I costi impliciti nei derivati tra trasparenza e causa*, cit., 220; nonché F. SARTORI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari*, cit., 83 ss. La distinzione tra le due tipologie di intermediari, e sulle conseguenti responsabilità, sembra sfumare nella recente disciplina della *product governance*. Si veda G. LA ROCCA, *op. cit.*, 568; L. DELLA TOMMASINA, *op. cit.*, 291.

sentenze delle Sezioni Unite del 2007⁵⁵. Anche volendo circoscrivere l'analisi al solo scenario domestico, ed anche volendo prescindere dall'enfasi emotiva sottesa a talune vicende di c.d. "risparmio tradito", rimane comunque la considerazione secondo cui la prospettiva risarcitoria difficilmente riesce a fornire una soddisfazione pienamente adeguata alle istanze di tutela che emergono nella prassi delle corti e, dunque, sul piano della concreta realtà dei traffici⁵⁶.

Si profila quindi l'esigenza di agganciare in maniera più solida l'apparato rimediale allo svolgimento dell'operazione negoziale, ovvero – in altri termini – di configurare una base negoziale per il sistema delle tutele.

Se dunque la rivalutazione dei rimedi di natura invalidatoria appare probabilmente necessitata, occorre non di meno avviare una riflessione sull'itinerario che viene a tal fine percorso, nonché sulle implicazioni che – almeno a prima vista – sembrano scaturirne sul piano teorico e sistematico. In effetti, la "rivalutazione" di questi rimedi transita attraverso la valorizzazione dei contenuti informativi che connotano l'operazione contrattuale, nel senso che la loro omissione, ovvero incompletezza, finisce per consegnare al traffico giuridico, nonché alle aule giudiziarie, un contratto strutturalmente difettoso a danno di un contraente ed a favore dell'altro⁵⁷.

Se si ragionasse ancora con il paradigma tradizionale del diritto contrattuale⁵⁸, si dovrebbe ritenere che, in prima battuta, un contratto così congegnato risulta valido ed efficace, e che l'inconsapevolezza del contraente circa taluni aspetti dell'operazione deve essere attribuita ad una sua inerzia colpevole. In seconda battuta, qualora si vogliano assecondare le istanze di tutela del contraente disinformato, si potrebbe contemplare la prospettiva di un vizio del consenso, la cui tutela dovrebbe tuttavia essere temperata con la rilevanza dell'affidamento nutrito dall'altro contraente⁵⁹.

⁵⁵ Cfr. F. SARTORI, *La (ri)vincita dei rimedi risarcitori: note critiche a Cassazione*, (S.u.) 19 dicembre 2007, n. 26725, in www.ilcaso.it.

⁵⁶ Il punto è discusso da G. GUIZZI, *op. cit.*, 749. Adde A. PERRONE, *Servizi di investimento e tutela dell'investitore*, cit., 35.

⁵⁷ Coglie il punto L. DELLA TOMMASINA, *op. cit.*, 292 ss.

⁵⁸ Si veda S. GRUNDMANN, *La struttura del diritto europeo dei contratti*, cit., 395.

⁵⁹ Sulle criticità sottese alla disciplina dei vizi del consenso, e sulla scarsa funzionalità del relativo apparato rimediale, di recente A. ZOPPINI, *op. cit.*, 16.

Orbene, la scelta in favore della nullità, peraltro in assenza di un apposito aggancio testuale, non è innocua dal punto di vista sistematico; tale scelta, infatti, sottende un ragionamento secondo il quale l'informazione di cui dispone l'intermediario (ovvero accessibile all'intermediario) deve essere considerata parte del contenuto essenziale del contratto bancario o finanziario⁶⁰. Da ciò consegue che la sua mancanza integra un difetto strutturale tale da travolgere il vincolo negoziale, con l'esito di ricondurre le posizioni patrimoniali delle parti nel rispettivo *status quo ante*⁶¹.

L'itinerario argomentativo ora descritto sottende un evidente intento sanzionatorio nei confronti del contraente (l'intermediario), che – pur conoscendo o dovendo conoscere l'informazione rilevante – non l'ha condivisa con l'altra parte. Formulata in questi termini, la tesi si risolve in un capovolgimento radicale dell'impostazione che si trova nel nostro codice civile, anche guardando alle soluzioni tecniche maggiormente avanzate ed innovative, almeno per la sensibilità dell'epoca.

Si intende qui alludere alla regola posta dall'art. 1341, comma 1⁶², in base alla quale il contraente aderente (i.e., la parte debole) rimane vincolato al contratto predisposto dall'altra parte, anche se egli non ne conosca il contenuto, purché ciò dipenda dalla propria negligenza, ovvero inerzia, nell'acquisire le informazioni rilevanti. La regola codicistica, infatti, pone l'accento sul contraente disinformato, stimolandolo ad acquisire le informazioni necessarie e/o opportune per l'assunzione del vincolo, che resta comunque valido ed efficace in caso di sua colpevole negligenza⁶³.

⁶⁰ Così P. FERRO-LUZZI, *op. cit.*, 142; G. D'AMICO, *Regole di validità e regole di comportamento nella formazione del contratto*, cit., 46; G. GRISI, voce «Informazione (obblighi di)», cit., 609. Cfr. anche R. ALESSI, *op. cit.*, 335 ss.

Adde S. PAGLIANTINI, voce «Trasparenza contrattuale», cit., 1307, il quale sottolinea che – in materia bancaria – la trasparenza si configura anche come garanzia, per la parte debole, circa l'esecuzione del contratto secondo le modalità indicate.

⁶¹ Questo sembra, in effetti, l'obiettivo delle istanze di tutela rilevanti. Così M. MAGGIOLO, *op. cit.*, 508.

⁶² Osserva perspicuamente S. PAGLIANTINI, voce «Trasparenza contrattuale», cit., 1298, che la disciplina in materia di trasparenza presuppone la predisposizione unilaterale del contenuto contrattuale.

⁶³ Per questa prospettiva cfr. G. GRISI, voce «Informazione (obblighi di)», cit., 600; S. GRUNDMANN, *La struttura del diritto europeo dei contratti*, cit., 396. In giurisprudenza, ancora di recente, cfr. Cass., 9 luglio 2021, n. 19579, in *Pactum* –

Questo capovolgimento merita particolare attenzione, soprattutto nella prospettiva della teoria generale del contratto⁶⁴, riguardo alla quale il settore bancario e finanziario sembra svolgere ancora una volta il ruolo di “apripista”⁶⁵. L’evoluzione qui tratteggiata, in effetti, lascia intuire che, nell’attuale contesto socioeconomico, nonché nel quadro delle istanze e delle tensioni che vi si agitano, sia in corso una mutazione della nozione stessa dell’istituto regolato agli artt. 1321 e seguenti del codice⁶⁶.

Più nel dettaglio, sembra difficile continuare a concepire il contratto come l’incontro di due (o più) volontà autonome, nell’assunto che ciò si rifletta nella loro consapevole condivisione di un determinato assetto di interessi. L’osservazione disincantata della realtà, almeno di taluni settori di mercato, pone l’interprete di fronte ad una fenomenologia diversa, nella quale risulta ormai imprescindibile l’esistenza di un divario informativo tra i contraenti che affrontano l’operazione di scambio, a cui si aggancia la protezione che l’ordinamento mostra di voler elargire al contraente svantaggiato, anche a prescindere dal suo *status* di consumatore⁶⁷.

Adottando la logica tradizionale, gli elementi ora rilevati dovrebbero considerarsi ostativi alla formalizzazione dell’accordo, ma l’ordinamento supera le difficoltà ponendo a carico del contraente forte appositi obblighi, che concernono sia la trasparenza⁶⁸ sia la cura

Rivista di diritto dei contratti, 2022, 113, con nota di A.G. GRASSO, *Inadempimento degli obblighi informativi strumentali e giudizio di gravità ex art. 1455 c.c.*

⁶⁴ Discussione in C. SCOGNAMIGLIO, *Regole di validità e di comportamento: i principi ed i rimedi*, cit., 622; A. GENTILI, *Disinformazione e invalidità: i contratti di intermediazione dopo le Sezioni Unite*, in *Contratti*, 2008, 399.

⁶⁵ Cfr. R. NATOLI, *op. cit.*, 15. Nello stesso senso anche G. LA ROCCA, *op. cit.*, 580. Adde G. GRISI, voce «*Informazione (obblighi di)*», cit., 611; E. BRODI, *op. cit.*, 255.

⁶⁶ Per una prospettiva culturalmente molto interessante si veda T. DALLA MASSARA, *Il consenso annichilito*, Bologna, 2021, *passim*.

⁶⁷ La dottrina, sia specialistica, sia sistematica, coglie qui la prospettiva del paternalismo in materia contrattuale. In arg. cfr. A. BARENGHI, *op. cit.*, 167; R. CATERINA, *Paternalismo e antipaternalismo nel diritto privato*, in *Riv. dir. civ.*, 2005, II, 779; A. PERRONE, *Servizi di investimento e tutela dell’investitore*, cit., 4; L. DELLA TOMMASINA, *op. cit.*, 264.

⁶⁸ Una vicenda indicativa dei problemi teorici sottesi alle questioni discusse nel testo è rappresentata dai contratti di mutuo indicizzati in valuta estera, che sovente contengono clausole di difficile comprensibilità dal punto di vista tecnico. L’oscurità

dell'interesse della parte debole⁶⁹. Fin qui *nulla quaestio*. Il problema sorge quando la violazione dei predetti obblighi viene sanzionata ricorrendo alla nullità (strutturale) del contratto⁷⁰.

Anche se inteso nella sua accezione più moderna (ossia in funzione conformativa), infatti, l'istituto della nullità continua ad evocare l'esistenza di un dato interesse, sovraordinato ai contraenti, che giustifica e/o impone l'eliminazione di quel contratto dal novero delle operazioni giuridicamente rilevanti e meritevoli di tutela⁷¹. E, si badi, si tratta di un interesse tutelabile d'ufficio dal giudice, anche a prescindere da (o addirittura contro) la volontà dei contraenti.

A mio modesto avviso, l'individuazione di questo superiore interesse richiede qualche approfondimento dal punto di vista teorico. In prima approssimazione, si potrebbe guardare alle esigenze di funzionamento del mercato, alla cui stregua risulta preferibile che la singola operazione contestata sia eliminata in maniera radicale dall'ambito del giuridicamente rilevante, piuttosto che affidarne la sorte

della clausola (i.e., la sua mancata comprensione da parte del cliente) ne giustifica l'invalidazione? Il tema è troppo vasto per essere affrontato in questa sede, anche in ragione del fatto che risulta fortemente condizionato dalla veste di consumatore assunta dal cliente.

Per alcuni riferimenti dottrinali si vedano, senza pretese di completezza M. SEMERARO, *op. cit.*, 699; S. PAGLIANTINI, *La trasparenza consumeristica tra "dottrina" della Corte ed equivoci interpretativi*, in *Eur. dir. priv.*, 2019, 659 ss.; ID., *I mutui indicizzati ed il mito di un consumatore "costituzionalizzato": la "dottrina" della Corte di Giustizia da A'rpá'd Ka'sler a Dziubak*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2019, 1258 ss.; G. D'AMICO, *La Corte di Giustizia e la vicenda (ungherese) dei mutui in valuta estera stipulati con un consumatore*, in *Contratti*, 2020, p. 5 ss.;

⁶⁹ Per questa impostazione cfr. G. GRISI, voce «*Informazione (obblighi di)*», cit., 612. Sostiene la novità solo apparente di queste tecniche normative M. BARCELLONA, *Il diritto neoliberale dell'economia globalizzata e della società liquida*, cit., 799.

⁷⁰ Considerazioni critiche, tra gli altri, in M. BARCELLONA, *I derivati e la circolazione della ricchezza: tra ragione sistemica e realismo interpretativo*, in *Eur. dir. priv.*, 2018, 1119; S. PAGLIANTINI, *I derivati tra meritevolezza degli interessi ed effettività della tutela: quid noctis?*, in *Eur. dir. priv.*, 2015, 393 ss.; L. DELLA TOMMASINA, *op. cit.*, 294.

⁷¹ La dottrina più attenta, del resto, invoca l'ampliamento delle norme proibitive in questa specifica materia. In tal senso si vedano S. PAGLIANTINI, voce «*Trasparenza contrattuale*», cit., 1319; G. GUIZZI, *op. cit.*, 751.

ad una valutazione soggettiva caso per caso⁷². Un significativo aggancio normativo in tal senso è offerto dall'art. 21 t.u.f. (d. lgs. 58/1998), che vincola l'intermediario a servire al meglio l'integrità dei mercati⁷³.

Sviluppando la prospettiva qui abbozzata, sembra allora profilarsi uno scenario in cui le esigenze sottese alle dinamiche di mercato sono destinate a prevalere rispetto alla protezione della volontà individuale⁷⁴.

Questa intuizione è destinata a rafforzarsi se solo si considera che, quantomeno nei settori qui considerati, la contrattazione prevede – in misura sempre crescente – l'impiego di sistemi automatizzati, che non solo elaborano le informazioni molto più velocemente della mente umana, ma finiscono di fatto per guidare il processo decisionale che, quantomeno dal lato dell'intermediario professionale, perviene alla stipulazione ed all'esecuzione del contratto⁷⁵.

⁷² In arg. G. GUIZZI, *op. cit.*, 750 ss., il quale sottolinea soprattutto l'esigenza di svincolare il giudice dalla valutazione del comportamento dell'intermediario, con particolare riguardo all'attuazione dei rispettivi obblighi.

A conclusioni non dissimili, sia pure attraverso un altro itinerario argomentativo, giunge L. DELLA TOMMASINA, *op. cit.*, 295 ss., il quale, muovendo dalla qualificazione dell'investimento finanziario in termini di prodotto, valorizza la prospettiva dello scambio, per poi invocare la disciplina dei vizi della cosa venduta. Lo spunto è già in P. FERRO-LUZZI, *op. cit.*, 141, che si sofferma sul rapporto concettuale tra contratto ed oggetto.

⁷³ Opportunamente, M. MAGGIOLO, *op. cit.*, 355, sottolinea il fatto che si tratta dell'unica regola ivi contenuta che sia dotata di valore precettivo autonomo. Un accenno a questa prospettiva, con specifico riguardo al settore dei contratti bancari, si legge anche in M. SEMERARO, *op. cit.*, 698. Cfr. altresì M. DE POLI, *La contrattazione bancaria – Tra tutela della liquidità e obblighi di trasparenza*, Padova, 2012, 262.

⁷⁴ In arg. M. CIAN, *op. cit.*, 215 ss., il quale osserva che gli obblighi sanciti dall'art. 21 t.u.f. assolvono ad una duplice funzione: microprotezione dell'investitore, che si intreccia con la difesa metaindividuale del mercato nel suo complesso. Questo legame è ambivalente: può rafforzare la tutela dell'investitore, ma può anche indebolirlo, nella misura in cui la protezione di quest'ultimo collida con l'efficienza del mercato. Cfr. altresì R. NATOLI, *op. cit.*, 184.

Nello senso del testo anche A. PLAIA, *Profili evolutivi della tutela contrattuale*, in *Eur dir. priv.*, 2018, 86 ss., con riguardo alla prospettiva dei rimedi contemplati dall'ordinamento nazionale ed europeo.

⁷⁵ Per gli opportuni riferimenti sia consentito il rinvio ad A. NERVI, *La trattativa robotica*, in *Il diritto nell'era digitale*, R. GIORDANO-A. PANZAROLA-A. POLICE-S. PREZIOSI-M. PROTO (a cura di), Milano, 2022, 283 ss.

Insomma, provocatoriamente si potrebbe osservare che il contratto deve funzionare non tanto perché serve agli interessi del singolo contraente, individualmente considerato, ma perché serve alle superiori esigenze del mercato. Aderendo a questa visuale, il contratto sta probabilmente diventando qualcosa di diverso da quello che possiamo ricavare dalla lettura del codice civile e dalla tradizione culturale che in esso si riconosce⁷⁶.

Il settore della contrattazione bancaria e finanziaria è parte attiva di questa mutazione, ma il civilista non deve perdere contatto con questa realtà⁷⁷.

⁷⁶ In questi termini M. MAGGIOLO, *op. cit.*, 553.

Importante osservazione in R. DI RAIMO, *La finanza derivata e lo spirito delle discipline recenti: dalla patologia dei rapporti alle frontiere del rischio sistemico accettabile*, cit., 355, il quale sottolinea l'esigenza di abbandonare gli schemi costruttivi ed interpretativi fondata sul consenso, secondo gli stilemi della tradizione liberale, ed avverte la necessità di individuare modelli alternativi. A suo avviso, la volontà non può mai essere reputata pienamente consapevole, laddove la valutazione autonoma ed analitica dell'utilità marginale delle posizioni negoziate è sostituita da una percezione sintetica, frutto dell'elaborazione critica della controparte.

Si veda anche D. IMBRUGLIA, *op. cit.*, 351, con riguardo all'impatto della regola di adeguatezza (*suitability rule*) sulle dinamiche del consenso.

⁷⁷ E, del resto, anche la dottrina specialistica segnala l'esigenza di superare il particolarismo normativo che caratterizza i settori qui considerati; in arg. cfr. A. PERRONE, *Servizi di investimento e tutela dell'investitore*, cit., 11.

Il diritto dell'economia nell'epoca neoliberale tra scienza e metodo*

SOMMARIO: 1. Diritto dell'economia: scienza e metodo. – 2. Fonti e tecniche (neo)regolatorie. – 2.1. *Segue.* Nuovo ordine e privatizzazione dei mercati. – 2.2. *Segue.* I rimedi. – 3. Disciplina unitaria del mercato e autonomia scientifica: i mercati regolamentati. – 4. Settori pluridisciplinari e omogeneità di contenuto. I mercati bancari, finanziari e assicurativi. – 4.1. *Segue.* I mercati in trasformazione. – 5. Note conclusive.

1. Diritto dell'economia: scienza e metodo

Ogni scienza soddisfa il bisogno di conoscere. L'idea stessa di scienza presuppone un sistema di apprendimento attraverso un insieme di procedure metodologiche organizzate. Il diritto dell'economia, come ogni disciplina, è quindi in parte scienza e in parte metodo.

Il metodo scientifico è la procedura che viene seguita per raggiungere il dominio di un certo numero di dati, di un insieme di nozioni che corrispondono all'oggetto della scienza considerata. Poiché il diritto dell'economia è una branca della scienza giuridica, il campo di indagine di cui si occupa appartiene al diritto.

Sul piano del metodo, non esiste una sola modalità per raggiungere la conoscenza della realtà giuridica considerata. Così come in ogni altro settore dell'area giuridica, lo studioso del diritto dell'economia combina l'analisi giuridica con fonti di conoscenza altre: analisi empirica, strutturalismo, analisi economica del diritto, neuroscienza, funzionalismo, metodi comparatistici. Senza limitazioni circa il possibile ricorso a ulteriori apporti e metodi¹.

Il ridimensionamento del rilievo che il metodo presenta nel diritto come scienza, non riducibile a un "metodo speciale", induce a guardare

* Lo scritto è destinato agli studi dedicati a Mauro Giusti

¹ Sul problema del metodo giuridico almeno L. MENGONI, *Problemi e sistema della controversia sul metodo giuridico*, in *Jus*, 1976, p. 3 ss; ID., *Diritto e valori*, Bologna, 1985; ID., *Ancora sul metodo giuridico*, in *Riv. trib. dir. e proc. civ.*, 1984, p. 321 ss.

in modo particolare ai fenomeni di cui la disciplina si occupa. Cosicché rimane aperto il problema dell'oggetto di osservazione, del fenomeno della ricerca².

Che cosa osserva, insomma, lo studioso del diritto dell'economia?

La prima ovvia risposta alla domanda è che l'oggetto della disciplina si identifica nelle regole giuridiche concernenti il funzionamento dei mercati, lungo una linea di vertice che si muove tanto in relazione alle singole regole di disciplina dei rapporti sociali quanto pure, in termini ordinamentali, all'organizzazione delle istituzioni di governo dell'economia.

Si può così vedere come esistano effettivamente una moltitudine di fenomeni di cui si occupa il diritto dell'economia rispetto ad altre discipline giuridiche e che il *focus* dell'oggetto di ricerca non ricada in una o nell'altra delle partizioni del fenomeno giuridico in base alle quali il diritto si è tradizionalmente orientato. Così come non esiste un "metodo puro" della disciplina, neppure può accogliersi una visione riduttiva del suo oggetto.

Il diritto dell'economia presuppone l'accertamento che esiste una pluralità di modelli giuridici che governano i mercati. Modelli, questi, le cui determinanti sono definite, anzitutto, dalla dimensione multilivello delle fonti relative a un dato mercato, come pure dal ruolo dello Stato rispetto al sistema economico. Ma esso va ben oltre questo semplice accertamento, nella misura in cui vi fa conseguire una peculiare impostazione dello studio del fenomeno considerato: la quale muove non già dall'indagine di norme o istituti giuridici, bensì dall'analisi delle "esigenze regolative" di un dato mercato, per sviluppare, da quelle, una comprensione giuridica globale del fenomeno, che possa dirsi adeguata ad esse³.

² Del resto che il problema principale della conoscenza scientifica del diritto riguardi l'oggetto stesso di osservazione è constatazione condivisa, G. CAPOGRASSI, *Il problema della scienza del diritto*, in *Opere*, II, Milano, 1959.

³ In questa prospettiva, l'analisi della moltitudine di regole orientate a comporre i conflitti di interesse tra gli attori del mercato è funzionale a dare ordine al sistema e rispondere alle esigenze che provengono dal mercato stesso.

2. Fonti e tecniche (neo)regolatorie

L'ordinamento del diritto dell'economia ha subito profondi cambiamenti istituzionali per effetto della trasformazione del capitalismo, e continua a subirne nei tempi attuali di "neoliberismo". Invero, neppure è facile comprendere il reale significato dell'espressione, che evoca un fenomeno complessissimo, quanto a natura e caratteristiche, privo di una definitiva sistemazione in letteratura⁴. In simile prospettiva, non è poi dato identificare l'esistenza stessa di un "diritto neoliberale", se non evocando l'idea di un diritto "caratterizzato da uno *stile* neoliberale"⁵.

Rimanendo, allora, a livello di tendenze e caratteristiche generali del diritto dell'economia, quale "prodotto" del mondo contemporaneo, possiamo registrare una vera e propria mutazione genetica del giuridico. Mutano i soggetti attivi, mutano le modalità di produzione e funzionamento delle regole, così come gli obiettivi e le finalità, nonché la giustiziabilità delle pretese⁶.

Il che, per vero, non sorprende. Il diritto dell'economia è segnato da una tensione immanente tra categorie ordinanti consolidate nella tradizione giuridica e dinamiche strutturali della produzione e circolazione dei beni e servizi propri dell'economia di mercato. Tensione che si presenta in modo più intenso rispetto alle ipotesi nelle quali ricorre una diversa attività di impresa. Ogni ordinamento che coltiva l'economia di mercato ha interesse che l'esercizio dell'impresa sia conforme a determinati obiettivi e regole. Nei mercati più sofisticati, tuttavia, questo processo assume storicamente valore programmatico,

⁴ Sulla complessità del fenomeno cfr. F. DENOZZA, *Regole e mercato nel diritto neoliberale*, in *Regole e mercato*, vol. II, Rispoli Farina, Sciarrone Alibrandi, Tonelli (a cura di), Torino, 2017. In particolare, sul dibattito degli ultimi anni vedi nt. 1, ove una bibliografia completa.

⁵ Tema indagato a fondo dall'illustre autore testé richiamato. Si veda anche, AA.VV., *Esiste uno "stile giuridico" neoliberale?*, *Atti dei seminari per Francesco Denozza*, Sacchi, Toffoletto (a cura di), Milano, 2019.

⁶ In chiave assai critica, sulla mutazione genetica del diritto nel contesto del capitalismo contemporaneo, M. R. FERRARESE, *Promesse mancate. Dove ci ha portato il capitalismo finanziario*, Bologna, 2017.

incidendo direttamente sull'organizzazione dell'impresa e sullo squilibrio del rapporto⁷.

A ben vedere, la concettualizzazione dei rapporti nel mercato operata dalla scienza giuridica ha dimostrato una certa resilienza, così da supportare l'affermazione dei diversi sistemi economici in tutte le fasi di "capitalismo permanente": (i) dall'economia di mercato tipica

⁷ Da questo angolo visuale risulta paradigmatico il settore assicurativo, dove la capacità effettiva di assunzione di una pluralità di rischi omogenei da parte del soggetto assicuratore postula un'organizzazione in termini professionali d'impresa. Si tratta di una constatazione risalente, già declinata nella prospettiva del necessario legame tra professionalità e principio attuariale (la paternità della cd. «teoria dell'impresa» è da attribuire a VIVANTE, *Il contratto di assicurazione: le assicurazioni sulla vita*, III, Milano, 1887, *passim*; ID. *Trattato di diritto commerciale*, IV, Milano, 1929, 340 ss.; ID., *Del contratto di assicurazione, di pegno, di deposito nei magazzini generali*, Torino, 1936, Introduzione; poi ripresa e sviluppata, tra gli altri, da L. MOSSA, *Impresa e contratto di assicurazione nelle vicendevoli relazioni*, in *Ass.*, 1953, 148 ss.; S. SOTGIA, *La prestazione dell'assicuratore*, in *Ass.*, 1959, 365 ss.; G. FERRI, *L'impresa nella struttura del contratto di assicurazione*, in *Studi sulle assicurazioni*, Roma, 1963, 114; A. JORIO, voce «*Impresa di assicurazione (diritto commerciale)*», in *Enc. Giur.*, XVI, Roma, 1963), successivamente nella particolare prospettiva della categorizzazione del contratto assicurativo fra quelli aleatori (fondamentale il lavoro di A. GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, Milano, 1964; più recentemente cfr. G. VOLPE PUTZOLU, *Riflessioni su assicurazione e comunione dei rischi*, in *Studi in onore di P. Rescigno*, IV, Milano, 1998, 790 ss.). Per il legame fra impresa e contratto di assicurazione nella prospettiva della regolazione del mercato, in funzione del perseguimento di interessi generali sia consentito rinviare a SARTORI, *Disciplina dell'impresa e statuto contrattuale: il criterio della «sana e prudente gestione»*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, I, 131 ss.; cui adde O. CLARIZIA, *Contratto di assicurazione, impresa, mercato: dialoghi tra passato (l'impresa requisito del contratto) e presente (nullità di protezione ed eteroregolamentazione)*, in *Rass. Dir. Civ.*, 2017, 1211 ss.; P. CORRIAS, *Incidenza dell'impresa e conformazione del contratto di assicurazione*, in *Giust. Civ.*, 2017, 509 ss.. Girando la prospettiva al settore bancario, sono davvero numerosi gli esempi possibili: restando sulla disciplina dell'organizzazione basta pensare al corpo di regole dettato per il gruppo bancario cooperativo (*ex multis*: A. SACCO GINEVRI, *La nuova regolazione del gruppo bancario*, Torino, 2017, 169 ss.; R. SANTAGATA, «*Coesione ed autonomia nel gruppo bancario cooperativo*», in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, I, 431 ss.; F. ACCETTELLA, *Il gruppo bancario cooperativo quale gruppo societario "legale obbligatorio"*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, I, 35 ss.); alla tematica dei requisiti di professionalità e onorabilità degli esponenti bancari; alla disciplina della risoluzione delle crisi bancarie (sia sufficiente il rinvio a M. SPERANZIN, voce «*Bail in (e condivisione degli oneri)*», in *Dig. Disc. priv. /Sez. Comm., Agg.*, Torino, 2017, 28 ss.).

del primo capitalismo; (ii) all'economia pianificata o dirigista, a fronte dell'evoluzione in senso pubblicistico e autoritario degli assetti politico istituzionali e dei relativi fondamenti ideologici, propria della storia dell'Europa continentale nella prima metà del XX secolo; (iii) sino all'economia mista come programmata nella nostra Carta Costituzionale⁸.

Nel segno della trasformazione, il capitalismo contemporaneo ha apportato radicali cambiamenti istituzionali che si sono riflessi sull'evoluzione delle misure e delle azioni che hanno caratterizzato il delicato rapporto tra poteri pubblici e attività economiche⁹. La spinta verso la finanziarizzazione dell'economia ha ridefinito la stessa idea di mercato non solo come ideologia ma anche come istituzione.

Le modifiche di tessuto giuridico rispecchiano, dapprima, il mutato equilibrio tra poteri pubblici e attività economiche¹⁰ e, successivamente, le massive riforme europee che hanno interessato gli Stati membri della Comunità e dell'Unione. La presenza invasiva delle autorità nei processi di regolazione, organizzazione e gestione dei mercati viene soppiantata dal modello impresa-mercato in cui il ruolo del pubblico è focalizzato sulla verifica della permanenza delle condizioni idonee a garantire trasparenza del mercato, ordinato svolgimento delle negoziazioni e tutela della domanda¹¹.

Il cambiamento si è registrato plasticamente nel contesto dei mercati bancari, finanziari e assicurativi, dove le autorità amministrative indipendenti hanno assunto un ruolo da protagonista nella definizione dell'assetto istituzionale¹². Più generazioni di direttive hanno ridefinito

⁸ Sulla dialettica tra capital(e)ismo e diritto, recentemente PISTOR, *The Code of Capital: How the Law Creates Wealth and Inequality*, Princeton University Press, 2019. Cfr. F. SARTORI, *Il codice del capitale. Come il diritto crea ricchezza e disuguaglianza: a proposito di un recente libro di Katharina Pistor*, in *Riv. dir. banc.*, I, 2021, pp. 623 e ss.

⁹ ZUBOFF, *The Age of Surveillance Capitalism: The Fight for a Human Future at the New Frontier of Power*, Profile Books Ltd, 2019.

¹⁰ A. GIUSTI, *Regolamentazione pubblica delle attività economiche e governo politico dell'economia*, in *Diritto pubblico dell'economia*, Torino, 2013, 1 ss.

¹¹ R. COASE, *The firm, the market, the law*, Chicago, 1988, trad. it., *Impresa, mercato, diritto*, Bologna, 1995.

¹² Cfr. in particolare, G. GITTI-P. SPADA, *La regolazione del mercato come strategia*; BERTI, *Diffusione della normatività e nuovo disordine delle fonti*; A. MERUSI, *Il potere normativo delle autorità indipendenti*, G. DE NOVA, *Le fonti*

l'architettura dell'ordinamento e dettato regole analitiche che hanno scardinato la centralità della legislazione municipale. Assai frequentemente lo strumento della direttiva viene soppiantato a favore del regolamento immediatamente applicabile all'interno dei singoli Stati membri.

Il legislatore di Bruxelles non pare l'unico protagonista della scena. Si affacciano altri centri di produzione di norme giuridiche. Il ricorso a *technical standards*, *guidelines*, *best practices*, ai protocolli, ecc. intorbidisce lo scenario. Come risultato ne è conseguita una complessificazione dell'ordinamento giuridico investito da un flusso magmatico di regole, molte delle quali non determinanti, che ha accentuato l'onere complessivo della regolamentazione, sotto il profilo dei costi e delle possibili incoerenze sistematiche.

Né si tratta di un processo evolutivo che possa dirsi concluso. Guardando al presente e al futuro, le linee del mutamento si muovono nella direzione di un ulteriore adattamento del paradigma regolatorio alle dinamiche economiche e politiche globali¹³. Sicché non solo si registrano nuove tecniche di intervento pubblico nel mercato, ma viepiù la disciplina "privatistica" assume un ruolo di sintesi e di garanzia di interessi inerenti, non già soltanto ad assetti afferenti il rapporto tra parti private, ma la funzionalità generale del modello di mercato. Il contratto non si limita a veicolare preferenze individuali, ma a favorire la realizzazione di valori di sistema come la concorrenza e l'efficienza¹⁴. L'utilizzo del "diritto privato regolatorio" per disciplinare il mercato apre una traiettoria di indagine nuova, ché il plesso normativo non si lascia comprendere all'interno degli schemi tradizionali¹⁵.

disciplina del contratto e le autorità indipendenti, tutti contenuti in *L'autonomia privata e le autorità indipendenti*, Gitti (a cura di), Bologna, 2006.

¹³ Per tutti, M. BUSSANI, *Diritto dell'Occidente. Geopolitica delle regole globali*, Torino, 2017.

¹⁴ M. BARCELLONA, *Libertà contrattuale*, in *Enc. dir.*, XXIV, Milano, 1974, p.489; F. MESSINEO, voce *Contratto*, *Enc. dir.*, Milano, 1961; L. MENGONI, *Programmazione e diritto*, in *Justitia*, 1966, pp. 92 e ss.; P. RESCIGNO, *L'autonomia dei privati*, in *Justitia*, 1967, pp. 3 e ss; G. B. FERRI, *L'ordine pubblico economico*, in *Riv. dir. comm.*, 1963, pp. 464 e ss.

¹⁵ La letteratura sul tema è sterminata. Si vedano almeno H.W. MICKLITZ, *The Visible Hand of European Regulatory Private Law: The Transformation of European Private Law from Autonomy to Functionalism in Competition and Regulation*, *EUI Working Papers Law*, 2008/14; F. CAFAGGI, H. MUIR WATT, *The Regulatory*

2.1. Segue. Nuovo ordine e privatizzazione dei mercati

Nel confronto con altre realtà storiche, quella attuale mette in evidenza un tratto caratteristico di neutralità prevalente, veicolato da ricette efficientistiche che da decenni governano la cultura accademica globale¹⁶. La centralità del contratto – considerato il motore dello sviluppo economico – e il carattere individualistico del paradigma di azione sociale – in continua tensione verso la ricerca dell’ofelimità paretiana – identificano l’astratta libertà dell’individuo, positivamente definita in termini di diritto soggettivo privato quale categoria ordinante dell’economia. Ma a ben considerare, ricordava Luigi Mengoni negli Studi in onore di Asquini, il diritto soggettivo, così inteso, diventa “strumento di formazione di centri di potere economico (...), di forza incontrollata delle formazioni monopolistiche”, insomma “una non libertà per coloro, e sono i più, che partono con poche chances”¹⁷.

La lettura del processo di cambiamento dell’architettura complessiva del sistema risulta ancorata a una peculiare prospettiva di ordine culturale, che muove nella direzione della privatizzazione del mercato¹⁸. Una tendenza, nel *milieu*, che riflette la politica avviata da una parte e dall’altra dell’Atlantico rispettivamente da Margaret Thatcher e Ronald Regan. In questo contesto, un ruolo importantissimo va riconosciuto alla scuola di Chicago di Richard Posner e a quella del neoistituzionalismo economico di Williamson e Douglass. L’ideologia della neutralità mette al centro del mercato il contratto quale strumento di massimizzazione della ricchezza.

L’*homo oeconomicus*, perfetto calcolatore delle proprie convenienze, costituisce l’archetipo intorno al quale riorganizzare la nuova “civiltà” giuridica. L’efficienza diventa sinonimo di sviluppo economico, là dove i lacci e laccioli degli Stati e delle loro politiche

Function of European Private Law, Edward Elgar Publishing, 2009; V. RICCIUTO, *Nuove prospettive del diritto privato dell’economia*, in Picozza, Ricciuto (a cura di), *Diritto dell’economia*, Torino, 2013, p. 255, già in R. DI RAIMO, V. RICCIUTO, *Impresa pubblica e intervento dello Stato in economia*, Napoli, 2006.

¹⁶ U. MATTEI, *Efficiency in Legal Transplants: An Essay in Comparative Law and Economics*, 14 *Int’l. Rev. L. & Econ.* 3 (1994).

¹⁷ L. MENGONI, *Forma giuridica e materia economica*, in *Studi in onore di A. Asquini*, Padova, vol. III, 1963, 1075, ora anche in *Diritto e valori*, Bologna, 1985.

¹⁸ E. BARUCCI, F. PIEROBON, *Le privatizzazioni in Italia*, Roma, 2007.

economiche diventano freni allo sviluppo, strumenti di ostacolo alla New economy. D'altronde la *Efficient Capital Market Hypothesis* (ECMH) teorizzata da Eugene Fama assume che è lo stesso mercato a proteggere i suoi cittadini, ch  tutte le informazioni sono incorporate nei prezzi degli strumenti finanziari¹⁹.

Cos  delineate le linee di indirizzo di apertura e integrazione dei mercati su scala globale, il sistema economico viene spogliato dei compiti affidati alla programmazione. Il dirigismo economico complessivo e le tecniche di “protezionismo finanziario” cedono a un nuovo disegno. L'attivit  finanziaria viene costruita come attivit  di impresa. Un'impresa che opera oltre i confini nazionali e deve quindi potenziarsi sul piano dimensionale, superando le barriere di specializzazione che rischiavano di comprometterne la competitivit  su scala internazionale.

In sintesi estrema, il diritto viene “depoliticizzato”, presentato come tecnico, tecnologico, neutrale per l'appunto. Un diritto “soffice” che si fa portatore dei valori del mercato e che trasforma radicalmente i connotati del giuridico²⁰.

Posta la situazione descritta,   cosa facilmente comprensibile che l'autonomia del diritto, nella sua funzione formativa dell'ordine economico, risulti fortemente compromessa. Nella misura in cui esso si colloca in posizione di soggezione rispetto all'economia.

Il rapporto delineato tra regola giuridica e regola economica si infrange inoltre con la teoria delle fonti che ci viene consegnata dalla tradizione. Naturalmente, nel suo riflettersi sulla razionalit  del sistema la dimensione globale del mercato viene ad assumere in s  un tratto tipico e profondo. Si smarrisce ogni riferimento alla territorialit  e all'ambito spaziale di esercizio dell'intervento sul sistema economico²¹. L'impianto concettuale consolidato perde qualsiasi credibilit  descrittiva. Il modello kelseniano si scioglie intorno ai nuovi centri di produzione di regole giuridiche. Fondo monetario

¹⁹ E.F. FAMA, *Efficient Capital Market. A Review of Theory and Empirical Work*, 25 *Journal of Finance*, 382 (1970).

²⁰ U. MATTEI, *Efficiency in Legal Transplants: An Essay in Comparative Law and Economics*, cit.

²¹ Alla tematica in generale, come ad alcune sue declinazioni nella realt  operativa, sono dedicati i contributi contenuti nel volume AA. VV., *I luoghi dell'economia. Le dimensioni della sovranit *, Antonucci, De poli, Urbani, (a cura di), Torino, 2019.

internazionale, Banca mondiale, Banca centrale europea, Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, ecc. sono gli attori che organizzano le libertà economiche attraverso protocolli, linee guida, comunicazioni.

2.2. Segue. *I rimedi*

Anche il tema dell'*enforcement* si organizza intorno a modelli istituzionali assai distanti da quelli che caratterizzano la dicotoma tradizionale “pubblico-privato”. Interesse pubblico e interesse privato si sovrappongono nell'acquisita consapevolezza che l'*enforcement* privato è idoneo a modificare il comportamento degli attori di mercato in chiave di deterrenza e regolazione²². È noto che l'idea stessa di rimedio è intimamente connessa alla situazione giuridica che intende tutelare. Nella diversità metodologica dei diversi ordinamenti, un diritto esiste in quanto c'è un rimedio e solo se c'è un rimedio il diritto esiste: *ubi ius ibi remedium, ubi remedium ibi ius*. Del resto, i rimedi non sono formule declamatorie ma vere e proprie “istituzioni sociali”, per usare la felice formula di Wright, che dotano di forza gli interessi soggettivi rendendoli situazioni giuridiche²³. Rispondono cioè alla concreta esigenza di tutelare coloro che hanno subito o temono di subire un'ingiustizia e, per l'effetto, si identificano con l'essenza stessa del diritto.

Il tema, che si presterebbe a tutt'altra trattazione, assume particolare rilievo nel contesto dello studio del diritto dell'economia. L'apparente uniformità delle soluzioni normative declamate in ambito europeo, che pare non lasciare spazio all'affermarsi di modelli istituzionali di mercato diversi, conduce infatti alla conclusione che le differenze ordinamentali si colgono nel settore dei rimedi. Ordinamenti dotati di strumenti rimediali efficaci tendono ad escludere operatori opportunisti e infedeli e, di converso, ad attrarre investitori e capitali. Correlativamente, ordinamenti non adeguatamente attrezzati attirano società dal basso valore reputazionale, che pregiudicano la credibilità del mercato con l'inevitabile dispersione di capitale. Si viene a

²² Sviluppo il tema in F. SARTORI, *Informazione economica e responsabilità civile*, Padova, 2011.

²³ C. WRIGHT, *The Law of Remedies as a Social Institution*, in *University of Detroit Law Journal*, 18 U. Det. LJ, 376 (1955).

delineare così un curioso fenomeno di “arbitraggio rimediale”.

Da questo angolo visuale, lo sviluppo tecnologico favorisce l'immissione nel mercato di servizi che si accompagnano a rischi “strutturali”. L'esperienza nel settore finanziario ha dimostrato l'inadeguatezza dei modelli di tutela compensativa fondati sul paradigma assorbente dello scambio degli equivalenti e dell'indifferenza commutativa. Un modello che mal si adatta a tipologie di danni che non lasciano “indifferenti” i cittadini del mercato. È proprio il settore del diritto dell'economia che può costituire un banco di prova della funzione distributiva dell'apparato rimediale. I costi sociali che si accompagnano all'agire economico richiedono un ripensamento generale del rimedio risarcitorio. In una prospettiva di protezione di un assetto distributivo dato. I tempi sono, insomma, maturi per un radicale passo in avanti che ci liberi dall'eredità della tradizione e favorisca scelte di *public policy* nella ricostruzione dei modelli di protezione²⁴.

3. Disciplina unitaria del mercato e autonomia scientifica: i mercati regolamentati

Nel contesto delineato, un indice di tendenza merita di essere rimarcato. Il quadro giuridico disegnato dalle nuove fonti del diritto appare omogeneo sul piano dell'autonomia di disciplina²⁵. Iniziano così a definirsi degli ordinamenti autonomi del diritto dell'economia che rispondono a precise scelte di politica del diritto. In più settori si ravvedono regole e meccanismi istituzionali omogenei, prendono forma nuove categorie e concetti veicolati da un linguaggio comune.

Così impostato – in termini generalissimi – il tema dell'oggetto del diritto dell'economia, si tratta di identificare quelle “discipline di mercato” che si sono emancipate da un approccio all'analisi giuridica dell'attività economica di tipo autoreferenziale, poiché tutto organizzato intorno a domande di ricerca che vertono su – e si riducono

²⁴ Si tolleri ancora un riferimento a F. SARTORI, *Ideologie e tecniche della (ri)codificazione del diritto privato*, in *The Cardozo Electronic Law Bulletin*, 2019/25, n. 1 (2019).

²⁵ Puntute le note di F. CAPRIGLIONE, *Riflessioni a margine del diritto dell'economia. Carattere identitario ed ambito di ricerca*, in *Riv. trim. dir. ec.*, n. 3, I, 2021, pp. 385 e ss.

a – le categorie dogmatiche consolidate nell’ambito della tradizione, a partire dalla dicotomia diritto pubblico-diritto privato. Discipline unitarie, a ben considerare, che contrassegnano l’autonomia (pluri)disciplinare di un settore e che, come tali, vanno considerate autonomamente dal punto di vista scientifico: se i mercati vengono normati con schemi nuovi richiedono nuove concettualizzazioni rispetto a quelle originate dalle branche del diritto privato, pubblico e commerciale.

Il processo di emancipazione, che di per sé giustifica il rilievo dell’autonomia scientifica, è lento e complesso. Tanto è vero che siamo ancora agli albori di questo fenomeno. È con il sintagma *mercati regolamentati* che si identifica l’avvenuta autonomia della partizione settoriale e si segnala la natura unitaria del sistema giuridico del mercato, composto da un complesso di nozioni, principi, proposizioni, regole e sanzioni connessi tra loro. L’importanza è tale da giustificare una trattazione apposita dal punto di vista scientifico al pari delle scienze giuridiche tradizionali.

È corretto quindi dire che l’oggetto del diritto dell’economia quale disciplina scientifica attiene alla struttura giuridico-normativa dei mercati: tanto quelli attualmente regolati, quanto pure quelli “regolandi”, e cioè tali da esprimere un’esigenza regolativa non assolta dalla disciplina generale del diritto civile e commerciale.

Lo studio dei diversi modi di organizzazione giuridica di questi mercati rappresenta il referente della nostra disciplina accademica. Naturalmente lo studioso del diritto dell’economia avrà molto da discutere con il privatista, il commercialista e il pubblicista. Ma il primo coltiva un determinato campo di conoscenze diverse da quelle coltivate dalle scienze classiche e utilizza a tal fine un proprio *corpus* di teorie e di dottrine. Da questo angolo visuale, la disciplina del diritto dell’economia è chiamata a verificare il processo di affermazione del diritto in un dato mercato. Sicché le spiegazioni e le concettualizzazioni elaborate dalle branche tradizionali del diritto lasciano spazio all’analisi delle regole operazionali effettivamente messe in pratica da chi nel mercato opera. Le stesse fonti del diritto, si è ricordato, non si prestano ad un’analisi gerarchica di kelseniana memoria ma vengono a rilevare in quanto meccanismi istituzionali orientati a raggiungere determinate decisioni giuridiche. E questo vale per la legislazione, la regolazione di secondo livello, la *soft law*, il sistema di aggiudicazione delle corti, i

meccanismi di intervento delle autorità di vigilanza. Il discorso giuridico utilizza una grammatica diversa da quella sviluppata intorno alle categorie concettuali della costruzione giuridica classica. Nei mercati più avanzati sul piano del sapere accademico questo dato risulta esplicito. Le regole vivono nelle pieghe di una terminologia tecnica, specialistica, che è ormai invalsa nel linguaggio “comune”.

4. *Settori pluridisciplinari e omogeneità di contenuto. I mercati bancari, finanziari e assicurativi*

Va pure detto che in taluni mercati si registra da tempo l'avvenuta “indipendenza”. Non a caso sono proprio questi “territori”, caratterizzati da una completezza giuridico-economica, che costituiscono fertile campo di indagine degli studiosi del diritto dell'economia. Su questo crinale si registrano i risultati più proficui sia sul piano dell'attività scientifica sia su quello della didattica.

L'accento cade tonico sul mercato bancario, finanziario e assicurativo²⁶. Gli studi attengono alla disciplina unitaria dell'attività svolta dalle imprese bancarie, finanziarie e assicurative in un contesto di pubblica utilità che non viene alterato dalla struttura organizzativa e proprietaria. In questo senso, l'attività di impresa è caratterizzata da vincoli funzionali alla luce dell'interesse perseguito. La regolazione dell'economia utilizza una tecnica che si sviluppa intorno al binomio “impresa-contratto”. I negozi del mercato possono essere perfezionati esclusivamente da un imprenditore qualificato la cui organizzazione sia fondata su una struttura che garantisca la solvibilità dell'impresa. La quale, custode della ricchezza nazionale, deve essere in grado di adempiere, nelle condizioni più avverse, alle obbligazioni assunte con la clientela. L'impresa dona l'anima al contratto e ne determina la disciplina. La riserva di attività, le limitazioni dell'oggetto sociale, il sistema delle autorizzazioni e dei controlli *ex post*, la *disclosure* al mercato, la speciale organizzazione e i requisiti patrimoniali sono la cifra della *governance* delle imprese bancarie, finanziarie e assicurative. Lo statuto contrattuale riflette questa dimensione e assurge a sintesi della convergenza tra interessi generali e individuali. La

²⁶ IBIDEM, ove si parla di “*un campo di elezione (come rilevasi dalle declaratorie ministeriali) nei settori bancario, finanziario e assicurativo*”, 410.

regolazione del contratto diviene strumento di regolazione del mercato e viceversa²⁷.

In questo contesto, i guardiani del nuovo ordine sono le autorità indipendenti il cui obiettivo è tutelare gli interessi pubblici e della collettività. Esse sono dotate di incisivi poteri di vigilanza informativa, ispettiva e sanzionatoria. Ma soprattutto di un potere di regolamentazione pervasivo che si estende a tutti gli aspetti dell'organizzazione e dell'attività dei soggetti vigilati: assetto strutturale, modalità di governo, sistemi di controllo dei rischi, trasparenza delle condizioni negoziali e correttezza dei comportamenti. Un potere che viene esercitato in funzione di interessi generali, quelli cioè della protezione della clientela, della stabilità, efficienza e competitività del sistema finanziario.

Il riassetto normativo che ha interessato siffatti mercati si è sviluppato, con velocità diverse, lungo una traiettoria comune. Lo sforzo di emancipazione della materia può dirsi felicemente compiuto. La disciplina del mercato assicurativo ricalca, sotto molteplici profili, quella elaborata nel bancario e nel settore dei servizi di investimento. I tre statuti di disciplina condividono finalità e principi generali in tema di vigilanza. Le tecniche di regolazione sono le stesse e si articolano nell'emanazione di provvedimenti normativi che si inseguono e si sovrappongono, coerentemente al processo di omogeneizzazione che contraddistingue, nell'oggi, il fenomeno bancario, finanziario e assicurativo²⁸.

Senza scendere oltre nello specifico, ciò che merita di essere sottolineato è che il campo di indagine qui tracciato risulta unitario e la distinzione tra diritto pubblico e privato - che affonda le radici in una tradizione secolare ed ha caratteri molto formali - si scioglie alla luce

²⁷ Il tema del rapporto tra contratto e mercato è approfondito da IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, Bari, 1998. Si vedano anche V. BUONOCORE, *Contratto e mercato*, in *Giur. comm.*, 2007, I, pp. 270 e ss., nonché F. CAPRIGLIONE, *Introduzione*, in *I contratti dei risparmiatori*, F. Capriglione (a cura di), *Istituti di diritto civile*, collana diretta da G. Alpa, Milano, 2013, pp. 1 e ss.

²⁸ Per averne un tangibile riscontro pratico v. ad es. P. CORRIAS, *Le aree di interferenza dell'attività bancaria e assicurativa tra tutela dell'utente ed esigenze di armonizzazione del mercato finanziario*, in *Giust. Civ.*, 2013, 2015, 617 ss.; come pure, da un diverso angolo visuale, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Prodotti "misti" e norme a tutela del cliente*, in *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber Amicorum Pietro Abbadessa, Torino, 2, 2014, 2413 ss.

di un processo di trasmutazione che tende a far sfumare i confini di una distinzione obsoleta e assorbita dal criterio della materia oggetto di regolamentazione, quello del diritto dell'economia²⁹.

4.1. Segue. *I mercati in trasformazione*

Chi dica che il campo di indagine del diritto dell'economia coincide con i tre mercati richiamati ha tuttavia una visione riduttiva del suo oggetto. A poco a poco ci siamo avvicinati, infatti, ad altri mercati che si sono sviluppati seguendo il medesimo vertice orientativo della completezza giuridico-economica della disciplina. Larga attenzione inizia ad essere dedicata al mercato dell'energia, a quello farmaceutico e sanitario, delle telecomunicazioni, della rete e dei servizi, ecc., i cui statuti disciplinari si sono emancipati dalla dicotomia tradizionale. Le linee di sviluppo, *mutatis mutandis*, sono tributarie degli archetipi che si registrano nei mercati *mainstream*: fonti, meccanismi istituzionali, autorità di regolazione, modelli di *enforcement*, ecc.

L'ampiezza delle esperienze acquisite nello studio dei fenomeni più familiari può essere messa a regime, come effettivamente inizia ad essere, nella comprensione e nella ricerca di una molteplicità di modelli giuridici che condividono i tratti essenziali di quelli che godono della primogenitura della ricerca. Non si tratta qui di formulare equazioni troppo semplici, e quindi ingenue, né di alimentare una disputa a favore o contro l'allargamento dell'ambito della scienza, bensì di affermare che a fronte della similitudine del "sistema giuridico del mercato" è il diritto dell'economia a fornire la migliore conoscenza dei modelli.

5. *Note conclusive*

In questa prospettiva si colloca il sapere accademico del diritto dell'economia che diventa, così, specifico settore disciplinare (: IUS/05). L'analisi scientifica e l'attività didattica sono orientati alla migliore intelligenza dei modelli giuridici che danno forma all'ordine autonomo dei mercati.

²⁹ AA. VV., *Il declino della distinzione tra diritto pubblico e diritto privato*, Atti del IV Congresso nazionale SIRD, Benacchio, Graziadei (a cura di), *Quaderni della Facoltà di Giurisprudenza*, 24, Trento, 2016.

Lo studio e l'insegnamento del diritto dell'economia possono giovare di innumerevoli metodi. Nondimeno, il diritto dell'economia rimane una scienza che si sviluppa intorno all'osservazione dei modi concreti di funzionamento dei mercati e delle relative regole operazionali. Il plesso normativo non si lascia comprendere all'interno degli schemi codicistici tradizionali, né con riferimento al diritto comune dei contratti, né tantomeno con riguardo alle categorie classiche del diritto commerciale. Nemmeno in aiuto soccorrono le costruzioni concettuali elaborate dalla scienza pubblicistica. Si apre, insomma, una traiettoria di indagine nuova che osserva regole organizzate intorno a un principio funzionalistico, che muove nella direzione di garantire effettività del mercato nel rispetto dei valori e degli interessi generali sottesi. Da questo angolo visuale va ricercata coerenza e unità dogmatica. Lo scienziato del diritto dell'economia pensa con schemi concettuali nuovi, è libero dalle vecchie categorie ordinanti in una dimensione di accertato declino della stessa distinzione tra diritto pubblico e privato.

La surrogazione ex art. 120-*quater* t.u.b. tra evoluzione normativa e prassi applicativa, alla luce di alcune recenti sentenze di legittimità

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. La c.d. portabilità dei mutui dal “decreto Bersani-*bis*” del 2007 all’art. 120-*quater* t.u.b. Brevi richiami all’evoluzione della normativa. La prassi notarile. – 3. (*Segue*) La surroga ex art. 120-*quater* t.u.b. nella ricostruzione della Corte di Cassazione. – 4. Rilievi critici. La surrogazione ex art. 120-*quater* t.u.b. e le differenze con la surrogazione ex art. 1202 c.c. – 5. (*Segue*) Ulteriori rilievi che confermano l’autonomia della surrogazione ex art. 120-*quater* t.u.b. – 6. Il regime pubblicitario dell’operazione e il problema dell’accertamento della concreta struttura dell’operazione: rilievi critici e prospettive. – 7. Conclusioni.

1. Introduzione.

Con tre recenti sentenze, pubblicate tra il 19 e il 23 febbraio del 2021 (le sentenze nn. 4526, 4527 del 19 febbraio e la sentenza n. 4841 del 23 febbraio¹), la Corte di Cassazione si è pronunciata sull’istituto della c.d. portabilità dei finanziamenti (più comunemente noto come portabilità dei mutui), sui rapporti di quest’ultimo con la surrogazione per volontà del debitore disciplinata dall’art. 1202 c.c., nonché sul relativo trattamento ai fini degli obblighi notarili di tenuta a raccolta degli atti ai sensi dell’art. 72 legge notarile (l.n.) e dell’annotazione a repertorio dei parametri per il calcolo dei contributi da versare alla Cassa e al Consiglio nazionale del Notariato e della tassa da versare agli archivi notarili distrettuali.

I profili civilistici dell’operazione di portabilità sono di sicuro interesse e di importante rilievo sistematico e, da un punto di vista empirico, la surrogazione nei finanziamenti coinvolge una pluralità di interessi, sia delle parti direttamente protagoniste dell’operazione, sia,

¹ Reperibili in *Dejure* Delle stesse si dà notizia in <https://www.federnotizie.it/quietanze-di-surrogazione-e-obbligo-di-tenuta-a-raccolta/> con nota illustrativa di C. GATTONI, *Quietanze di surroga e obbligo di tenuta a raccolta*.

più ampiamente, del sistema economico e creditizio nel suo complesso (cfr. *infra*); ciò nondimeno, la materia è stata affrontata dalla giurisprudenza di legittimità, per la prima volta, in sede disciplinare, secondo una prospettiva rilevante anzitutto per il *modus operandi* dei notai.

In effetti, che la vicenda fosse e sia di una certa importanza per gli interessi professionali del notariato è senz'altro vero, tant'è che è rimasta eco sul *web* di una presunta “battaglia” che gli organi di vertice del relativo ordine avrebbero condotto – secondo ciò che è riportato² – per rendere meno competitive le surroghe, sulla base dell'assunto per il quale queste avrebbero agevolato solo il singolo, ma non l'economia nel suo complesso (in quanto solo i nuovi mutui creerebbero ricchezza); e, anche a prescindere dalla fondatezza di questo rilievo, va segnalato che anche negli atti parlamentari si dà atto del contenzioso sviluppatosi a margine dell'istituto delle surroghe, segnatamente con riferimento alle tasse e ai contributi repertoriali pretesi in ragione di una data interpretazione dell'istituto³. Ciò non toglie, però, che l'interesse per quest'ultimo non sia esclusivamente di tipo notarile, dato che esso, in realtà, riguarda da vicino – come è noto – gli investimenti e i risparmi dei cittadini e incide comunque sull'economia del sistema bancario.

Ferma la sicura non condivisibilità dell'opinione per la quale solo i nuovi mutui creerebbero ricchezza (in quanto, per la verità, è corretto l'esatto contrario: se l'erogazione di un mutuo crea moneta, il suo rimborso distrugge base monetaria, *ergo*, minore è il carico di interessi, maggiore è il potenziale risparmio dei consumatori che potrà

² «(...) Sono diminuite, consentitemelo di dirlo, fortunatamente le surroghe (perché noi abbiamo fatto una battaglia su questo), in quanto le surroghe agevolavano il singolo ma non agevolavano l'economia. È il nuovo mutuo che agevola l'economia. Il nuovo mutuo che mette in giro nuove risorse fa fare nuove attività. Le surroghe sostituiscono a un singolo creditore un tasso inferiore a un tasso superiore ... Ecco perché sono contento di questo». Tanto si legge in Linkiesta, *Addio alla portabilità dei mutui? Un regalo da un miliardo alle banche (e la politica è tutta d'accordo)*, consultabile all'indirizzo web <https://www.linkiesta.it/2018/12/addio-alla-portabilita-dei-mutui-un-regalo-da-un-miliardo-alle-banche>.

³ Atti parlamentari XVIII Legislatura — Disegni di legge e relazioni — Documenti — doc. IX N. 3, 608, ove si legge: «i più importanti contenziosi riguardano al momento le questioni relative alle tasse e contributi dovuti, da alcuni notai del distretto notarile di Milano, per le quietanze di surroga e non mancano ricorsi in Cassazione su altre questioni».

trasformarsi in depositi e in investimenti), e al di là del disagio o anche del pericolo sistematico insito nel voler trarre conclusioni su questioni civilistiche delicate da trattazioni condotte secondo il prisma d'approccio proprio della sede disciplinare (nell'ambito, cioè, di procedimenti che, nella loro dimensione giurisdizionale, investono anzitutto il tema della legittimità dell'intervento punitivo dell'Autorità preposta all'irrogazione delle sanzioni), le sentenze – che pur avendo tre diversi consiglieri estensori condividono in maniera testuale larga parte delle motivazioni in diritto – meritano attenzione proprio per la ricostruzione civilistica dell'operazione di surroga di cui all'art. 120-*quater* t.u.b., sulla quale, a distanza oramai di oltre dieci anni dal consolidamento normativo della materia, vale la pena indugiare, anche per verificare quali siano stati i termini della relativa ricezione e applicazione nel diritto vivente.

*2. La c.d. portabilità dei mutui dal “decreto Bersani-bis” del 2007 all'art. 120-*quater* t.u.b. Brevi richiami all'evoluzione della normativa. La prassi notarile.*

L'attuale disciplina della surrogazione nei contratti di finanziamento, contenuta nell'art. 120-*quater* t.u.b., è il punto di arrivo di una pluralità di interventi normativi che, muovendo dall'art. 8 del d.l. 31 gennaio 2007, n. 7, convertito con modificazioni dalla l. 2 aprile 2007, n. 40, hanno progressivamente definito un istituto la cui regolamentazione è sensibilmente più ricca di quella originaria. Ciò si evince in termini inequivoci, come verrà di seguito illustrato, da un confronto sinottico tra le primissime disposizioni introdotte e la norma attuale.

Simultaneamente, occorre altresì dare conto della prassi maturata sul fronte dell'applicazione dell'istituto. Essa, di competenza tipicamente notarile, in ragione delle implicazioni in punto di pubblicità immobiliare delle operazioni di surroga nel caso dei mutui fondiari (fattispecie elettiva di applicazione), si è sviluppata sulla base delle indicazioni date da alcuni attori istituzionali all'indomani della conversione in legge del menzionato d.l. 7/2007 ed è stata oggetto di recente ricognizione e di specifiche indicazioni operative da parte dell'Ufficio centrale degli Archivi notarili (U.C.A.N.), in termini che, peraltro, sono stati in buona parte condivisi dalla giurisprudenza di cui si dava poco sopra notizia.

Al fine di una più chiara illustrazione della materia, giova trattare

entrambi i fronti – quello della successione dei provvedimenti normativi e quello delle prassi operative che hanno interessato l’istituto – congiuntamente, secondo una progressione argomentativa di tipo cronologico.

Come prima ricordato, la fattispecie della c.d. portabilità del mutuo è stata introdotta nell’ordinamento ad opera del menzionato decreto n. 7/2007, il cui art. 8, comma 1, disponeva che, nel caso dei mutui, delle aperture di credito e degli altri contratti di finanziamento bancario, la non esigibilità del credito e/o la pattuizione di un termine a favore del creditore non potessero precludere al debitore l’esercizio della facoltà di cui all’art. 1202 c.c. In sostanza, la disposizione mirava a introdurre un più ampio utilizzo dell’istituto della surroga per volontà del debitore di cui alla menzionata norma del codice civile⁴.

A protezione di questa prescrizione, il terzo comma dell’art. 8 d.l. n. 7/2007 sanzionava con la nullità le clausole finalizzate a impedire o rendere più oneroso l’esercizio della facoltà di surrogazione. Il secondo comma indicava, invece, gli effetti della surrogazione *ex* art. 1202 c.c., ossia il subentro del nuovo finanziatore nelle garanzie accessorie, personali e reali «al credito surrogato», evidenziando, in tal modo, come a un rapporto obbligatorio (il mutuo estinto anzitempo) se ne sostituisse un altro (il nuovo finanziamento utilizzato per il rimborso anticipato del primo) e che la vicenda circolatoria riguardasse non il rapporto obbligatorio originario, bensì le garanzie che assistevano quest’ultimo. Più incerta, viceversa, era la successiva previsione per la quale l’annotamento di surrogazione potesse «essere richiesto al conservatore senza formalità, allegando copia autentica dell’atto di surrogazione stipulato per atto pubblico o scrittura privata». In effetti, l’art. 1202 c.c. – sul quale si tornerà, *infra*, in § 4 – non contempla l’onere della formalizzazione di un autonomo “atto” di surrogazione, ma indica una fattispecie complessa, che si concretizza nella successione diacronica (i) della conclusione, tra il debitore e un terzo, di un mutuo espressamente finalizzato alla soddisfazione di un credito liquido ed esigibile [o comunque il cui termine non sia posto a favore del creditore o di entrambi] e (ii) della rilevazione nella quietanza rilasciata dal mutuante soddisfatto dell’origine della provvista utilizzata dal debitore per il

⁴ In tema, *infra*, § 4.

pagamento⁵. Può ipotizzarsi, però, richiamando le indicazioni poco tempo dopo date dall'Agenzia del Territorio (*infra*), che il riferimento corresse all'ipotesi pratica della ricezione del mutuo e della quietanza in un unico atto notarile complesso, stipulato con la contemporanea presenza di tutte parti interessate⁶.

Il quarto comma prevedeva, infine, una guarentigia di tipo fiscale, escludendo, nella specie, che l'operazione di surrogazione *ex art.* 1202 c.c. potesse comportare la perdita di eventuali benefici (si pensi, ad esempio, alla "tenuta" della detraibilità degli interessi⁷ relativi al mutuo estinto anticipatamente).

Complessivamente, dunque, il disposto dell'art. 8 si poneva in stretta continuità con l'impostazione di fondo della previsione dell'art. 7 dello stesso d.l. 7/2007, che – come è noto – aveva introdotto la possibilità per le persone fisiche di estinguere anticipatamente e senza penali i mutui contratti per l'acquisto o per la ristrutturazione di unità immobiliari adibite ad abitazione o allo svolgimento dell'attività economica o

⁵ In dottrina è controverso se, nella dinamica tracciata dall'art. 1202 c.c., la volontà del debitore di procedere alla surrogazione abbia o meno un'autonoma evidenza formale rispetto al nuovo mutuo e alla quietanza rilasciata dal creditore soddisfatto: ad esempio, B. CARPINO, *Del pagamento con surrogazione. Art. 1201-1205*, in *Commentario del codice civile Scialoja-Branca - Libro quarto - Delle obbligazioni*, F. Galgano (a cura di), Bologna Roma, 1988, 64, ritiene che il perfezionamento della fattispecie surrogatoria non necessiti di una specifica dichiarazione di volontà del debitore, componendosi la prima sul piano meramente oggettivo della successione tra mutuo di scopo e quietanza che riporti la provenienza della somma: la volontà del debitore di cui alla rubrica della norma indicherebbe, dunque, solo «il soggetto che prende l'iniziativa dell'operazione» con le caratteristiche previste dalla legge, alle quali sole sarebbe riconducibile l'effetto surrogatorio; per M. PROSPERETTI, *Il pagamento con surrogazione*, in *Trattato di diritto privato*, P. Rescigno (diretto da), IX.1, Torino, 1984, 126, invece, la surroga avrebbe natura negoziale, valorizzandosi in tal senso la volontà del nuovo mutuante che accetta la proposta di surrogarsi nei diritti del vecchio; secondo A. MAGAZZÙ, *Surrogazione per pagamento*, in *Enc. dir.*, XLIII, Milano, 1990, 1533, la dichiarazione di surroga del debitore potrebbe essere contenuta o nell'atto di mutuo o nella dichiarazione di pagamento, insieme alla dichiarazione di provenienza della somma, e sarebbe una dichiarazione non negoziale di volontà.

⁶ Per uno spunto in questo senso cfr. A. CHIANALE, *I diritti reali. 6. L'ipoteca*², in *Trattato di diritto civile*, R. Sacco (diretto da), Torino, 2010, 106.

⁷ In tema, cfr. P.L. FAUSTI, *Anticipata estinzione del mutuo e portabilità dell'ipoteca (articoli 7, 8 e 8 bis della legge 2 aprile 2007 n. 40)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2007, suppl. al n. 5, 59.

professionale. Nell'ambito di un provvedimento complessivamente finalizzato ad abbattere il costo del credito e a promuovere la concorrenza tra intermediari, il legislatore aveva così previsto che una data categoria di mutui potesse essere anticipatamente estinta senza penali e poi, più in generale, aveva disposto che un ampio novero di finanziamenti potesse essere rimborsato anzitempo operando a leva, con sopravvivenza delle relative garanzie da spostarsi a vantaggio del nuovo finanziatore.

La legge di conversione del d.l. 7/2007 interveniva a modificare in parte l'art. 8, depurandolo da alcune imprecisioni lessicali, prevedendo che la nullità dei patti finalizzati a rendere più onerosa la surroga non potesse essere invocata per approdare alla dichiarazione di nullità dell'intero contratto di finanziamento (che avrebbe precluso, in concreto, il funzionamento della c.d. portabilità) e aggiungendo altre previsioni relative ad alcune provvidenze fiscali e alle rispettive coperture (in particolare, il comma 4-*bis* prevedeva l'esenzione del mutuo dall'imposta sostitutiva di cui all'art. 17 d.P.R. 29 settembre 1973, n. 601 e dalle imposte di registro, di bollo, ipotecaria e catastale)⁸.

A fronte di questo contesto normativo, privo, in sostanza, di una disciplina differenziale dell'operazione di portabilità rispetto alla fattispecie dell'art. 1202 c.c., la prassi cominciò a strutturarsi anche sulla base delle indicazioni operative rese dalla circolare dell'Agenzia del Territorio n. 9 del 21 giugno 2007 e dalla procedura di collaborazione interbancaria indicata dall'ABI in una circolare del 17 dicembre 2007 per consentire la più celere realizzazione delle operazioni di portabilità. Come già rilevato, sia per le implicazioni in punto di pubblicità immobiliare, sia in ragione dell'essenziale ruolo degli operatori bancari, era naturale, d'altronde, che le indicazioni operative interessassero anzitutto i versanti ora ricordati. Nella specie, dal punto di vista pratico, l'ABI aveva suggerito alle banche associate di impostare l'operazione in tre fasi: una fase di avvio della procedura con una richiesta che muoveva dal debitore alla nuova banca e che legittimava quest'ultima a informarsi presso il creditore principale in

⁸ Per alcuni rilievi in merito ai profili fiscali dell'operazione di portabilità, cfr. S. BOSCO, *Portabilità e rinegoziazione dei mutui*, in *Giur. merito*, 2010, 271 ss.; P.L. FAUSTI, *op. cit.*, 59 ss.; G. DE SIMONE, *La portabilità*, in *Mutuo e sistema delle tutele. Sviluppo normativo, fasi del rapporto, tecnica e contenzioso*, G. Capo, G. Cassano, S. Chiodi (a cura di), Milano, 2020, 375 ss.

merito al debito residuo e ai possibili termini dell'operazione; la fase di colloquio interbancario, con la definizione dell'entità del nuovo mutuo e dei tempi per il saldo; la fase conclusiva, con la formalizzazione dei vari negozi necessari al perfezionamento dell'operazione⁹.

Proprio sotto il profilo delle formalità, la Circolare n. 9/2007 dell'Agenzia del Territorio aveva indicato che il nuovo mutuo stipulato con l'intermediario subentrante e la quietanza rilasciata dalla vecchia banca dovessero presentare tutte le caratteristiche di cui all'art. 1202 c.c. e risultare entrambi o da un unico atto o da due distinti atti ricevuti o autenticati da notaio¹⁰. Come si vedrà, quest'impostazione ha conformato la prassi in materia, in termini che sono ancora attuali.

⁹ Cfr. Circolare ABI prot. 006383 del 17 dicembre 2007, reperibile all'indirizzo web

https://www.movimentoconsumatori.it/public/upload/pdf/1198157421_18394.pdf: «(i) Avvio della procedura – Il cliente richiede per iscritto alla banca subentrante di acquisire dalla banca originaria l'esatto importo del proprio debito residuo, concordando anche una possibile data per la formalizzazione dell'operazione.

La banca subentrante provvede, tramite sistemi di colloquio interbancario, a comunicare alla banca originaria la richiesta del cliente e la data di formalizzazione dell'operazione.

(ii) Comunicazione dell'importo del debito residuo - La banca originaria, di norma entro 10 giorni lavorativi dalla ricezione della richiesta, comunica alla banca subentrante, avvalendosi dei predetti sistemi di colloquio interbancari l'importo del debito residuo alla data concordata per la formalizzazione dell'operazione, confermando anche tale data. Analoga informazione è contestualmente fornita dalla predetta banca originaria al cliente.

(iii) Formalizzazione dell'operazione di portabilità - La banca subentrante procede al perfezionamento dell'operazione mediante stipula del contratto di mutuo e contestuale rilascio dalla banca originaria, contro pagamento di quanto dovuto, di apposita quietanza. La banca subentrante provvede a richiedere ai sensi dell'art. 2843 cod. civ. l'annotazione del trasferimento a suo favore della garanzia ipotecaria già iscritta».

¹⁰ Cfr. Agenzia del Territorio, circolare n. 9/2007, prot. n. 49267 del 21 giugno 2007, reperibile all'indirizzo web www.agenziaentrate.gov.it/mt/circolari/Circolari_2007/circolare9_07_surrogazione.pdf: «a) nell'atto di mutuo stipulato con il nuovo soggetto "finanziatore" deve essere espressamente indicata la specifica destinazione della somma mutuata (cioè la finalità estintiva dell'originario finanziamento); b) nella quietanza rilasciata dall'originario creditore deve essere fatta espressa menzione della dichiarazione del debitore circa la provenienza della somma impiegata per il pagamento all'*accipiens* (cioè occorre che nella quietanza sia espressamente evidenziato il collegamento tra il pagamento con efficacia estintiva del credito originario – ma non delle garanzie accessorie - e il nuovo

Non passava molto e la normativa veniva interessata da altre modifiche ad opera della l. 24 dicembre 2007, n. 244, che, all'art. 2, comma 450, ha dichiarato fine di «favorire lo sviluppo e la competitività del mercato finanziario, dei beni e dei servizi, anche mediante la facilitazione della circolazione giuridica dei mutui ipotecari e degli immobili su cui gravano le relative ipoteche, ed in considerazione delle rilevanti conseguenze per le entrate finanziarie dello Stato e per l'ampliamento delle possibilità di scelta dei consumatori», modificava i commi 3 e 4 dell'art. 8 del d.l. 7/2007 in esame e introduceva un comma 3-*bis*, il quale, per un verso, interveniva a dettare un'importante precisazione circa gli effetti dell'operazione di surroga sul contratto di mutuo in essere («La surrogazione di cui al comma 1 comporta il trasferimento del contratto di mutuo esistente, alle condizioni stipulate tra il cliente e la banca subentrante, con l'esclusione di penali o altri oneri di qualsiasi natura») e, per altro verso, ribadiva il divieto di ricarico di eventuali oneri sui clienti e formalizzava l'obbligo di collaborazione tra gli intermediari, come, in sostanza, già contemplato nel protocollo ABI («Non possono essere imposte al cliente spese o commissioni per la concessione del nuovo mutuo, per l'istruttoria e per gli accertamenti catastali, che si svolgono secondo procedure di collaborazione interbancaria improntate a criteri di massima riduzione dei tempi, degli adempimenti e dei costi connessi»).

Ancora, significativo, in una prospettiva di continuità teleologica, è che il legislatore sia ulteriormente intervenuto poco tempo dopo, con il d.l. 29 novembre 2008, n. 185, convertito con l. 28 gennaio 2009, n. 2, precisando, all'art. 2, comma 1-*bis*, quanto di seguito riportato: «Anche

mutuo). Poiché tali elementi, per espressa previsione normativa, costituiscono requisiti essenziali di efficacia della surrogazione per volontà del debitore, la presenza degli stessi è da ritenere condizione necessaria ai fini della configurabilità della fattispecie come “surrogazione per volontà del debitore” *ex* art. 1202 c.c., del conseguimento della relativa piena efficacia, nonché del riconoscimento del trattamento tributario di favore che l'art. 8 del D.L. 7/2007 accorda alla peculiare fattispecie in parola. In altri termini, ai fini dell'eseguibilità dell'annotazione di cui trattasi e dell'applicazione delle disposizioni da ultimo citate, occorre verificare la compresenza di entrambi i citati requisiti: la quietanza rilasciata dal creditore originario e la stipulazione del contratto di mutuo con espressa indicazione della volontà di utilizzare le somme ricavate per l'estinzione di un precedente finanziamento. Si ritiene, peraltro, che i requisiti di cui alle precedenti lettere *a*) e *b*) potrebbero risultare o da un unico atto o da atti distinti e separati (...).

al fine di escludere a carico del mutuatario qualunque costo relativo alla surrogazione, gli atti di consenso alla surrogazione, ai sensi dell'articolo 1202 del codice civile, relativi a mutui accesi per l'acquisto, la ristrutturazione o la costruzione dell'abitazione principale, contratti entro la data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto da soggetti in favore dei quali è prevista la rinegoziazione obbligatoria, sono autenticati dal notaio senza applicazione di alcun onorario e con il solo rimborso delle spese. A tal fine, la quietanza rilasciata dalla prima banca e il contratto di mutuo stipulato dalla seconda banca devono essere forniti al notaio per essere prodotti unitamente all'atto di surrogazione. Per eventuali attività aggiuntive non necessarie all'operazione, espressamente richieste dalle parti, gli onorari di legge restano a carico della parte richiedente. In ogni caso, le banche e gli intermediari finanziari, per l'esecuzione delle formalità connesse alle operazioni di cui all'articolo 8 del decreto-legge 31 gennaio 2007, n. 7, convertito, con modificazioni, dalla legge 2 aprile 2007, n. 40, e successive modificazioni, non applicano costi di alcun genere, anche in forma indiretta, nei riguardi dei clienti». Com'è chiaro, il legislatore, al fine di ridurre i costi anche professionali dell'operazione, la cui dinamica strutturale era stata precisata con la previsione espressa dell'effetto circolatorio del contratto, aveva inteso indicare una procedura con perno sull'atto di consenso alla surrogazione, evidenziando, altresì, come esso fosse l'unico a dover essere necessariamente ricevuto per atto pubblico o autenticato da notaio, potendo il nuovo finanziamento e la quietanza risultare da atti scritti formati tra le parti e meramente "forniti" al notaio, per essere allegati al predetto atto.

L'evoluzione normativa in questa direzione e il suo definitivo assestamento nel senso ora indicato si hanno, infine, con l'art. 120-*quater* t.u.b., introdotto dal d.lgs. 14 dicembre 2010, n. 218, che ha contemporaneamente abrogato i commi dell'art. 8 del d.l. 7/2007 che disciplinavano la stessa operazione nel senso prima illustrato.

Non pare che a margine dell'istituto ora definito dal testo unico bancario vi sia stato dibattito in giurisprudenza: intuitivamente, la struttura dell'operazione non si presta, di per sé, a un contenzioso che ne investa direttamente la natura giuridica. Il diritto vivente va così ricercato – come anticipato – nella prassi notarile, alla quale si aggiunge ora, seppur con i *caveat* derivanti dalla particolare prospettiva di lettura

propria del caso concreto concernente la responsabilità disciplinare, la presa di posizione della Suprema Corte.

Quanto ai rilievi in merito alla prassi notarile, sono disponibili gli esiti di un'indagine ufficiale condotta dall'Ufficio Centrale degli Archivi Notarili, riportati nella delibera del menzionato ente del 12 dicembre 2017 n. 31590, intervenuta, peraltro, proprio nel corso della “battaglia” già ricordata nelle battute introduttive dell'indagine¹¹. Da un punto di vista formale, i rilievi dell'U.C.A.N. riguardano gli obblighi di tenuta a raccolta delle quietanze nell'ambito delle operazioni di surroga e di esposizione dei parametri repertoriali sulle stesse; il discorso condotto, però, postula una presa di posizione sui tratti civilistici dell'operazione e sulla fruizione dell'istituto da parte dei privati.

Sotto il profilo applicativo, l'U.C.A.N. dà conto di come nella prassi notarile l'operazione avvenga o mediante la redazione di un unico atto complesso, in cui compaiono il debitore che esprime il suo consenso alla surrogazione, la nuova banca che eroga un nuovo mutuo e la vecchia banca che rilascia quietanza; o mediante due atti distinti, redatti per atto pubblico e/o scrittura privata autenticata: un mutuo con surrogazione, stipulato tra la nuova banca e il debitore, che manifesta altresì il proprio consenso alla surrogazione *ex art. 120-quater t.u.b.*, e una successiva quietanza, rilasciata dalla vecchia banca che riceve il pagamento¹². Nel

¹¹ La circolare è riportata all'indirizzo web <https://www.federnotizie.it/wp-content/uploads/2017/12/ministeriale-su-quietanza-surroghe.pdf>.

¹² Nella circolare U.C.A.N. si legge testualmente: «il Notariato si è orientato per le seguenti soluzioni:

a) si stipulano due atti notarili, e precisamente:

1) l'atto di mutuo (con la seconda banca), contenente l'atto di erogazione e quietanza di somma da parte del mutuatario (di regola versata su un conto corrente intestato al mutuatario) e la dichiarazione dello stesso di surrogare la nuova banca nei diritti della prima e di delegare la seconda banca ad effettuare un bonifico nei confronti della prima banca (ovvero viene dato atto dell'avvenuto bonifico nei confronti della prima banca); con tale atto il finanziamento risulta perfezionato (nell'atto vengono inserite normalmente ulteriori clausole accessorie: il mutuatario conferisce mandato alla seconda banca di acquisire la quietanza della prima banca, per soddisfare il disposto dell'art. 1202 c.c.; si prevedono clausole di risoluzione del contratto ove ricorra l'invalidità e/o l'inefficacia dell'annotazione di surroga a margine dell'ipoteca ovvero il rifiuto del competente Ufficio dell'Agenzia del Territorio ad eseguire la detta annotazione; etc.);

2) un separato atto di quietanza ad opera del precedente creditore (prima banca). La quietanza della prima banca è il documento che contiene l'attestazione da parte

prospettare la propria posizione in merito alla ricostruzione della fattispecie, l'Ufficio, peraltro, richiama un inciso dell'art. 2, comma 1-*bis*, d.l. 185/2008 prima riportato – «la quietanza rilasciata dalla prima banca e il contratto di mutuo stipulato dalla seconda banca devono essere forniti al notaio per essere prodotti unitamente all'atto di surrogazione» – per trarre conferma della tesi che tanto il contratto stipulato dal debitore con il nuovo finanziatore quanto la quietanza rilasciata dalla banca originaria del vecchio siano sottoposti a pubblicità immobiliare e, dunque, debbano essere entrambi redatti per atto pubblico o scrittura privata autenticata¹³, i cui originali dovrebbero pertanto essere trattiene a raccolta dal notaio ai sensi dell'art. 72 l.n.¹⁴.

della banca surrogata in merito all'estinzione del debito (con il calcolo delle somme residue), dell'avvenuta dichiarazione del debitore circa la provenienza della somma impiegata nel pagamento, l'impegno della medesima banca a non procedere con la cancellazione dell'ipoteca originaria. Senza entrare nel merito della problematica della natura del pagamento, l'atto di quietanza dell'*accipiens* si inserisce come elemento del fenomeno successorio, consentendo al mutuatario di liberarsi del creditore originale, sostituendolo con il nuovo mutuante.

b) si stipula un unico atto notarile trilatero, contenente quanto contenuto nei due atti indicati *sub a*) (facendo quindi intervenire nel nuovo atto di mutuo anche il precedente creditore, al fine di prestare la quietanza di cui all'art. 1202 c.c.).

In conclusione, la quietanza può essere rilasciata contestualmente all'atto di surroga (questo è il caso della surroga per atto unico trilaterale) oppure successivamente, e comunque entro 30 giorni dalla data di avvio della procedura interbancaria (nel caso della surroga perfezionata mediante due atti)».

¹³ Come prima trascritto, tuttavia, la norma in questione, se letta nella sua interezza, sembra fare riferimento ad un mutuo e a una quietanza non ricevuti dal notaio, ma che devono essere, per l'appunto, forniti al notaio che riceve l'atto di surrogazione: in argomento, nell'ambito del dibattito notarile, cfr. D. FARACE, *La portabilità del mutuo e l'atto di surrogazione*, in *L'atto pubblico notarile come strumento di tutela nella società dell'informazione*, P. Sirena (a cura di), in *I Quaderni della Fondazione Italiana del Notariato. Le Ricerche*, n. I/2013, § 3, reperibile all'indirizzo [web](https://elibrary.fondazione-notariato.it/articolo.asp?art=43/4313&mn=3k)

<https://elibrary.fondazione-notariato.it/articolo.asp?art=43/4313&mn=3k>, il quale, dopo aver riportato gli orientamenti formati tra i primi interpreti, reputa «preferibile l'opinione prevalente» secondo la quale il titolo da assoggettare a pubblicità sia il solo atto di surrogazione, fermo restando il «ridimensionamento» del problema allorquando, per contenere i costi, tutta l'operazione risulti in unico contesto. Per ulteriori riferimenti, cfr. *infra*, § 6, nt. 36.

¹⁴ Segnatamente, secondo l'U.C.A.N. «la quietanza in parola costituisce un elemento essenziale ai fini dell'annotazione dell'atto di surrogazione (e già questa considerazione è di per sé sufficiente a dimostrare l'esistenza di un obbligo di

In sostanza, per quanto riportato dall'U.C.A.N., la prassi notarile non parrebbe essersi discostata dalle linee di indirizzo tracciate all'indomani dell'introduzione dell'istituto, con l'espressa valorizzazione applicativa dell'art. 1202 c.c., salva l'introduzione di una specifica evidenza formale anche per la dichiarazione di volontà del debitore¹⁵ di realizzare una surrogazione *ex art. 120-quater t.u.b.*¹⁶.

conservazione di tali atti a raccolta». Per quanto funzionalmente essenziale ai fini del perfezionamento dell'operazione di portabilità, sotto il profilo impositivo l'U.C.A.N., però, afferma che essendo detta quietanza concettualmente distinta dal nuovo mutuo erogato dalla banca surrogante, essa, laddove mutuo e quietanza siano ricevute con atti distinti, sarebbe oggetto di specifica indicazione ai fini dei parametri repertoriali. Viceversa, qualora il notaio provveda a redigere un unico atto "trilatero", in cui contemporaneamente compaiano i due finanziatori e il debitore, i contributi repertoriali sulla quietanza non dovrebbero essere esposti. Per la precisione, l'U.C.A.N. ha ricordato che «in materia il Consiglio nazionale del notariato ha emanato una delibera del 28 settembre 2007 in cui, tra l'altro, ha ritenuto, al fine del contenimento dei compensi per la portabilità del mutuo che "A fini repertoriali, l'onorario va percepito sull'importo del mutuo; la quietanza, se contenuta nello stesso atto, non dà luogo a percezione di alcun onorario repertoriale, in quanto trattasi di convenzione strettamente connessa e obbligatoria per legge"». Viceversa, per la quietanza ricevuta per atto separato il notaio dovrebbe esporre un parametro, in quanto detta quietanza, «vale a chiudere il cerchio della surrogazione» e «non afferisce alla realtà del mutuo di scopo, per la quale rileva invece la effettiva erogazione della somma e la conseguente quietanza rilasciata dal debitore (non dal primo creditore)», bensì «appare collocarsi nell'ambito del rapporto tra mutuatario e primo creditore». A tal proposito, secondo l'U.C.A.N. sarebbe "preferibile" «il parametro graduale espressamente previsto dalla tariffa alla voce "quietanze" (ridotto alla metà ove ricorra un mutuo fondiario)». Lo stesso Ufficio, però, dà atto del fatto che in alcuni distretti notarili sia stata consentita l'applicazione del «parametro fisso di 46 euro (...) sulla base di ricostruzioni che fanno leva sul collegamento – previsto dalla legge – con l'atto di consenso alla surroga da parte del debitore (quest'ultimo atto sarebbe assoggettato, ove fosse contenuto per ipotesi in un atto separato, all'onorario minimo di cui all'art. 6, lett. d) e n. 14) del d.m. 2012 n. 265, che prevede il parametro di 46 euro per ogni altro atto di valore indeterminale non espressamente previsto nel presente articolo: in altri termini, tale opinione ritiene prevalente la funzione strumentale della quietanza del primo debitore di consentire il trasferimento del contratto di mutuo alla nuova banca, il subentro del mutuante surrogato nelle garanzie accessorie, personali e reali, al credito surrogato e l'annotamento di surrogazione da parte del conservatore».

¹⁵ Cfr., *supra*, nt. 5.

¹⁶ E infatti l'U.C.A.N. ricostruisce la surroga *ex art. 120-quater t.u.b.* proprio riproponendo la struttura tipica dell'art. 1202 c.c. e assumendo, per l'appunto, che l'operazione si concreti in «nuovo mutuo di scopo, quietanza che menzioni la

3. (Segue) *La surroga ex art. 120-quater t.u.b nella ricostruzione della Corte di Cassazione.*

Le statuizioni della Suprema Corte delle quali si è data notizia nelle prime battute dell'indagine accreditano le considerazioni dell'U.C.A.N. in merito alla struttura dell'operazione.

L'esame della normativa è condotto dalla Corte di Cassazione muovendo anzitutto da un'esplicita presa di posizione in merito alla *ratio* dell'art. 120-*quater* t.u.b. In particolare, dopo aver ripercorso le tappe principali dell'evoluzione normativa in tema di portabilità dei mutui, la Corte ha osservato come lo scopo perseguito dal legislatore sia stato di «introdurre elementi di concorrenzialità tra le imprese bancarie non soltanto nella fase dell'accesso ai finanziamenti da parte dei mutuatari, ma anche in quella successiva della circolazione dei rapporti di mutuo, consentendo ai mutuatari di sfruttare eventuali dinamiche al ribasso dei tassi di interesse. Detto scopo è stato realizzato mediante una rivitalizzazione della surrogazione di pagamento per volontà del debitore, superando le rigidità, presunte o reali, della disciplina codicistica che ne avevano ostacolato un più diffuso e massiccio utilizzo¹⁷, nonché gli ostacoli provenienti da pattuizioni eventualmente introdotte nei contratti, dirette alla conservazione, in capo alle originarie imprese di credito, della titolarità dei rapporti in essere, stante la convenienza che discende dal progressivo attenuarsi, nello svolgimento del rapporto, del rischio di insolvenza del mutuatario.

Univoco, in tal senso, è l'esplicito rinvio alla disposizione dell'art. 1202 c.c. contenuto nell'art. 120-*quater* t.u.b., e segnatamente nei commi 1 (in ordine all'ammissibilità della surroga anche in caso di inesigibilità del credito o di fissazione di un termine di adempimento nell'interesse della banca), 5 (concernente la facoltà dell'originario mutuante di pattuire la variazione senza spese delle condizioni del

dichiarazione del debitore (mutuatario) circa la provenienza della somma impiegata (dal nuovo mutuo) e nella dichiarazione del debitore di surrogare il nuovo mutuante». Per l'U.C.A.N., anzi, la «*ratio* delle condizioni elencate risiede nell'esigenza di accertare che il debitore abbia adempiuto all'obbligazione originaria con i mezzi forniti dal terzo, il quale, per l'effetto, ha titolo ad essere surrogato nei diritti del creditore originario».

¹⁷ Parlava espressamente di istituto «decaduto», U. BRECCIA, *Le obbligazioni*, in *Trattato di diritto privato*, G. Iudica e P. Zatti (a cura di), Milano, 1991, 767.

contratto in essere, mediante scrittura privata anche non autenticata, nel caso in cui il debitore intenda avvalersi della surrogazione), 6 (che commina la nullità dei patti che rendono più onerosa la surroga), 7 (che fissa il termine per il perfezionamento dell'operazione), 8 (che esclude, in tal caso, la perdita dei benefici fiscali).

Analogo richiamo alle disposizioni dell'art. 1202 c.c. è contenuto nel comma 1-*bis* del d.l. n. 185 del 2008, art. 2».

La Corte ha poi rilevato che la continuità tra i due istituti emergerebbe anche sul piano degli effetti giuridici della fattispecie: «Per orientamento consolidato di questa Corte, infatti, la surrogazione *ex art. 1201 c.c. e ss.* non determina l'estinzione del debito, ma comporta la modificazione soggettiva del rapporto obbligatorio originario, con sostituzione di un terzo all'originario creditore, senza incidenza sull'aspetto oggettivo del rapporto; con la conseguenza che, nonostante il soddisfacimento del creditore mediante il pagamento ad opera del terzo, la struttura del rapporto obbligatorio rimane inalterata ed il debito mantiene le sue iniziali caratteristiche (Cass. Sez. 1, Sentenza n. 4808 del 20/09/1984, Rv. 436724).

La disciplina speciale, in modo analogo, pur riferendo la vicenda successoria al contratto anziché alla relativa obbligazione (art. 120-*quater*, comma 3), lascia persistere le originarie condizioni contrattuali, come eventualmente - e prevedibilmente - modificate in senso più favorevole per il debitore, con esclusione dei soli patti che prevedano penali o oneri di qualsivoglia natura; condizioni nelle quali subentra il nuovo finanziatore.

Per esplicita scelta normativa, quindi, la portabilità *ex art. 120-quater* si realizza tramite la surrogazione per volontà del debitore disciplinata dal codice civile, salve le limitate deroghe ed integrazioni apportate - da ultimo - dal d.lgs. n. 141 del 2010, le quali tuttavia non attingono le disposizioni contenute nell'art. 1202 c.c., comma 2, che rimangono integralmente applicabili anche alle operazioni di portabilità dei mutui di cui qui si discute.

Conducono a tale conclusione l'onnicomprendività del rinvio alle norme codicistiche che è contenuto nell'art. 120-*quater* T.U.B. (norma, questa, che non contempla specifiche esclusioni) e le indicazioni interpretative che è lecito desumere dall'art. 161 T.U.B., comma 7-*quater*, che - sia pure con riferimento al regime transitorio dei mutui a tasso variabile conclusi entro il 29 gennaio 2009 - richiede che il

contratto di mutuo e la relativa quietanza siano presentati al conservatore per l'annotazione anche nell'ambito delle operazioni di portabilità».

In coda a quest'ultimo passaggio, la Cassazione ha focalizzato la propria attenzione sul ruolo della quietanza del creditore che riceve il pagamento anzitempo, per rilevarne il (preteso) ruolo nelle dinamiche relative alla pubblicità immobiliare: «detti atti, essendo indicati proprio nella disposizione codicistica quali condizioni di efficacia della surroga, concorrono ad integrare il titolo dell'annotazione richiesto dall'art. 2843 c.c., unitamente all'atto di consenso alla surrogazione. Le medesime condizioni sono poi rievocate nel D.L. n. 185 del 2009, comma 1-*bis* con riferimento agli adempimenti ivi contemplati.

Alcuna esclusione circa l'applicabilità del regime codicistico - come modificato e integrato dalla disciplina speciale - può essere desunta neppure in via interpretativa: la quietanza munita di data certa è infatti funzionale, anche nell'ambito dell'operazione cd. di portabilità del mutuo, alla tutela dei terzi controinteressati alla surrogazione e dello stesso debitore *ex mutuo*, poiché solo dal momento del suo rilascio, con i contenuti prescritti per legge, quest'ultimo può legittimamente confidare sull'efficacia del subentro e sulla carenza di legittimazione a richiedere il pagamento ad opera del creditore originario. L'operazione di subentro nel rapporto originario e nelle relative garanzie presuppone infatti la sussistenza di un contratto di finanziamento ancora in corso e richiede: 1) la stipula di un nuovo contratto di finanziamento volto ad estinguere il precedente rapporto; 2) il pagamento del saldo ancora dovuto, attestato da una quietanza, mediante l'impiego delle somme messe a disposizione dal nuovo mutuante; 3) una dichiarazione di surroga del debitore (art. 1202 c.c., comma 1). La quietanza, pertanto, costituisce elemento essenziale del complesso procedimento delineato dal legislatore.

In applicazione dell'art. 1202 c.c., comma 2 il subentro del nuovo finanziatore ha effetto, ai sensi dell'art. 1202 c.c., comma 2 se: 1) il mutuo e la quietanza risultino da atto avente data certa; 2) nell'atto di mutuo sia indicata espressamente la specifica destinazione della somma mutuata; 3) nella quietanza sia menzionata la dichiarazione del debitore circa la provenienza della somma impiegata nel pagamento. (...)

Solo la sussistenza di tutti e tre i predetti elementi (stipulazione del nuovo finanziamento, quietanza di saldo del primo debito e

dichiarazione di surrogazione), documentati nelle forme di legge, determina l'effetto surrogatorio previsto dalla c.d. operazione di portabilità, sicché solo la loro compresenza dà luogo all'unico titolo utile per l'annotazione di cui all'art. 2843 c.c.».

All'esito del ragionamento ora riportato, la Suprema Corte ha indugiato sul regime di pubblicità della quietanza rilasciata dalla banca che “subisce” la surrogazione e del correlato obbligo di tenuta a raccolta della stessa ai sensi dell'art. 72, comma 3, l.n., nonché sul tema dell'esposizione nel repertorio del notaio dei parametri sui quali calcolare la tassa archivio e i contributi di categoria, approdando alla duplice conclusione per cui le quietanze di surroga siano, per un verso, atti soggetti a pubblicità (*ergo*, da trattenere a raccolta), perché integranti il titolo per l'annotazione, e, per altro verso, scontino l'esposizione dei parametri gradualali, in quanto atti funzionalmente autonomi rispetto al nuovo mutuo¹⁸.

4. Rilievi critici. La surrogazione ex art. 120-quater t.u.b. e le differenze con la surrogazione ex art. 1202 c.c.

Come sopra riportato, il discorso condotto (anche) dal giudice di legittimità muove dall'assunto che la disciplina della portabilità di cui all'art. 120-quater t.u.b. miri a rivitalizzare la surrogazione per volontà

¹⁸ Con specifico riferimento all'annotazione dei parametri a repertorio, la Corte ha però ritenuto che, a differenza di quanto assunto dall'U.C.A.N., non possa differenziarsi il «trattamento delle quietanze (ai fini dell'indicazione dei parametri per la determinazione delle tasse e dei contributi), a seconda che la portabilità venga attuata mediante un unico atto o con atti separati» e che «non si riscontra alcuna significativa diversità, agli effetti di cui si discute, tra le operazioni di portabilità *ex art. 120-quater TUB* e la surrogazione per volontà del debitore, richiedendosi in entrambi i casi che nel nuovo contratto di mutuo sia indicata la destinazione delle somme date in prestito e che la quietanza menzioni la provenienza delle somme utilizzate per tacitare il primo creditore. Dovendosi soddisfare il credito originario, viene in considerazione solo la quietanza rilasciata dall'originario istituto mutuante, già indicata come condizione di efficacia della surrogazione dall'art. 1202 c.c., comma 2 (nonché dal D.L. n. 185 del 2008, art. 2, comma 1 bis)». Dette quietanze – sempre secondo la Cassazione – sarebbero in ogni caso dotate di «una propria autonomia funzionale e strutturale (...)»: ciò, ad esempio, comporta che esse non possano essere considerate «come “un unico atto” ai fini al compimento delle formalità ipotecarie» ai sensi dell'art. 39 t.u.b., ma dovrebbero essere rilevate in repertorio con applicazione dei parametri gradualali.

del debitore di cui all'art. 1202 c.c. e si sviluppa coerentemente in questa direzione: assumendo, cioè, che il menzionato articolo del testo unico bancario comporti l'applicazione integrale della disciplina codicistica. Ebbene, è senz'altro (un rilievo fattuale) innegabile che il primo comma dell'art. 120-*quater* t.u.b. richiami testualmente l'art. 1202 c.c., disponendo che nel «caso di contratti di finanziamento conclusi da intermediari bancari e finanziari, l'esercizio da parte del debitore della facoltà di surrogazione di cui all'articolo 1202 del codice civile non è precluso dalla non esigibilità del credito o dalla pattuizione di un termine a favore del creditore». Tuttavia – va parimenti rilevato – è non meno evidente che, in realtà, la disciplina posta dalla legge speciale non intervenga affatto sui presupposti applicativi dell'art. 1202 c.c. per ampliarne il relativo spettro di attrazione: l'art. 120-*quater* t.u.b., invece, detta una regolamentazione *ad hoc* della fattispecie, che è perfetta e autosufficiente, anzi indipendente dallo stesso art. 1202 c.c.¹⁹. E – può subito aggiungersi – poiché la surrogazione, come vicenda giuridica, si risolve in un fenomeno tipicamente normativo, che si identifica perciò con la disciplina all'uopo dettata, all'arresto della Corte si oppone come lineare e immediata l'osservazione per la quale *se* le discipline sono diverse, *allora* anche le fattispecie devono essere diverse. Viceversa, sul piano sia logico sia normativo, ricondurre discipline differenti (e non di poco, avuto riguardo sia ai presupposti di applicazione, sia alla concreta dinamica di funzionamento) a una medesima fattispecie comporta la rinuncia al valore identificativo di quest'ultima e alla razionalità dell'ordinamento nel prevedere, prescrivere e sanzionare determinati modelli di comportamento. Come si vedrà di seguito, dunque, la disciplina dettata dall'art. 120-*quater* t.u.b. definisce un'ipotesi specifica di surroga per volontà del debitore che può effettivamente dirsi *ulteriore* rispetto a quella prevista dall'art.

¹⁹ E v. infatti A.A. DOLMETTA, *Questioni sulla surrogazione per volontà del debitore ex art. 8 legge n. 40/2007 (c.d. "portabilità del mutuo")*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, I, 397: «Nel movimentato disordine del testo legislativo in questione, il richiamo testualmente compiuto alla disposizione dell'«articolo 1202 del codice civile» appare in effetti un *hangar* piccolo, quanto sicuro. Seppure, come si viene in appresso a constatare, non poi così rassicurante in punto di definizione delle regole applicative»; diversamente A. BARATTERI, *Surrogazione e portabilità dei mutui. Funzione, struttura, efficacia e validità delle fattispecie*, Torino, 2011, 88, il quale riconduce espressamente l'operazione di portabilità «al "genus" rappresentato dalla fattispecie di cui all'art. 1202 c.c.».

1202 c.c.

Tanto premesso e volendo avviare l'analisi della norma dal dato testuale, l'art. 120-*quater* t.u.b. dispone, per l'appunto, che nell'ipotesi dei contratti di finanziamento conclusi con gli intermediari bancari e finanziari, l'esercizio da parte del debitore della facoltà di surrogazione di cui all'art. 1202 c.c. non sia preclusa dall'inesigibilità del credito (come, invece, testualmente prescritto per l'ipotesi codicistica) e che detto esercizio ai sensi della normativa speciale del testo unico bancario «comporta il trasferimento del contratto, alle condizioni stipulate tra il cliente e l'intermediario subentrante, con esclusione di penali o altri oneri di qualsiasi natura» (comma 3), con l'effetto, così, di far sì che «il mutuante surrogato subentra nelle garanzie, personali e reali, accessorie al credito cui la surrogazione si riferisce» (comma 2).

Il tenore della norma suggerisce alcuni rilievi immediati, che si stagliano su piani differenti.

Anzitutto, la disposizione speciale dell'art. 120-*quater* t.u.b. individua dei referenti oggettivi e soggettivi tipici di applicazione: per un verso, essa riguarda tutti i contratti di finanziamento e non solo il mutuo, al quale, invece, si riferisce letteralmente l'art. 1202 c.c.; per altro verso, però, i rapporti oggetto di considerazione normativa sono solo quelli in essere con gli intermediari bancari e finanziari e non anche quelli, in ipotesi, correnti con generici creditori “di diritto comune”. Il campo di efficacia della disposizione, dunque, riguarda sì vari rapporti finanziari, ma solo tra determinati operatori: *ergo*, la normativa del testo unico, a differenza di quella codicistica, ha referenti soggettivi e di mercato definiti e limitati.

Le caratteristiche dell'operazione di cui all'art. 120-*quater* t.u.b. evidenziano inoltre – come sopra anticipato – condizioni e modalità operative diverse da quelle previste dall'art. 1202 c.c. La prima “deviazione” dalla norma codicistica di immediata evidenza è senz'altro rappresentata dalla possibilità di dare impulso alla surrogazione proprio quando nel menzionato art. 1202 c.c. ciò non è consentito: nel caso in cui, cioè, il credito non sia esigibile perché il termine di pagamento è posto a favore di entrambe le parti o del solo creditore ed esso non è ancora scaduto. Non si tratta, però, di un mero dettaglio che investa un elemento secondario o accidentale del rapporto obbligatorio corrente tra mutuatario e creditore, ma – come di seguito argomentato – di una differenza determinante nella struttura dell'operazione e nell'economia

dell'istituto della stessa surrogazione. Ebbene, proprio al fine di meglio evidenziare le ragioni e le implicazioni di questa differenza, prima di procedere oltre nell'analisi dell'art. 120-*quater* t.u.b. appare opportuno precisare i tratti civilistici dell'istituto codicistico.

Come è noto, la surroga per volontà del debitore disciplinata dall'art. 1202 c.c., tradizionalmente conosciuta come surroga "per imprestito", per distinguerla dalla surroga per volontà del creditore, nota come surroga "per quietanza", rappresenta un modo per agevolare l'estinzione di un debito mediante l'estensione, nell'ambito di un nuovo rapporto, delle garanzie già poste a presidio del corretto pagamento del debito che viene soddisfatto. Essa è attivabile dal debitore solo per debiti scaduti e a fronte dell'erogazione di un nuovo mutuo espressamente destinato a tal fine (mutuo di scopo)²⁰. Nell'assetto tracciato dalla legge, il debitore, che dunque si indebita ulteriormente per estinguere la debenza specificamente contemplata nel mutuo stesso, deve, al momento del pagamento, dichiarare la provenienza della provvista utilizzata; e detta dichiarazione deve risultare dalla quietanza che verrà rilasciata dal vecchio creditore soddisfatto²¹. Il debitore, in sintesi, si rende mutuatario nei confronti di un nuovo creditore e, con la provvista in questione, salda, in tutto o in parte, il vecchio debito (incidentalmente: nulla vieta che il nuovo prestito copra solo una parte del vecchio, nel

²⁰ In senso critico, però, cfr. A. MAGAZZÙ, *op. cit.*, 1534, per il quale l'impiego della somma mutuata per il pagamento di un precedente debito rileverebbe semplicemente quale previsione di un fatto, «non già di una vera e propria clausola negoziale di destinazione (con impegno assunto dal debitore di impiegare la somma nel pagamento)». Si potrebbe obiettare che nell'economia dell'operazione non sia indifferente per il nuovo creditore l'impiego della somma, da ciò dipendendo l'acquisizione delle garanzie a tutela delle proprie pretese: è ragionevole, dunque, che detto impegno sia dedotto in contratto come obbligo del debitore. Da ultimo, sul mutuo di scopo, cfr. L. BALESTRA, *Il mutuo di scopo*, in G. CONTE, *Arbitro bancario e finanziario*, L. Balestra e altri (a cura di), Milano, 2021, 780 ss.

²¹ In dottrina è stato ritenuto che la quietanza non sia elemento necessario dell'operazione di surrogazione *ex art.* 1202 c.c., potendo la dichiarazione del debitore relativa all'origine della provvista finanziaria utilizzata per il pagamento essere provata anche in altro modo (B. CARPINO, *op. cit.*, 61 e 64; per una precisazione, però, A. MAGAZZÙ, *op. cit.*, 1533, nt. 72). Tuttavia, nell'ipotesi in cui occorra annotare la surrogazione *ex art.* 1202 c.c. a margine di un'ipoteca, entrambi gli atti, mutuo e quietanza dovranno essere presentati in originale o in copia conforme all'originale che sia stato ricevuto o autenticato da notaio.

qual caso la surroga sarà parziale²²). Il nuovo mutuo deve avere data certa, a tutela degli altri creditori che vedranno il nuovo finanziatore subentrare in una garanzia preesistente, e parimenti data certa deve presentare la quietanza rilasciata dal creditore *accipiens*, nella quale è riportata la dichiarazione del debitore di aver pagato con risorse prese in prestito da un dato finanziatore: ciò consentirà, ad esempio, che, nell'eventualità in cui il debitore si sia rivolto a più persone, solo il creditore espressamente menzionato possa giovare della surrogazione nei diritti del vecchio creditore²³. Il vecchio debito, scaduto o con termine a favore del debitore (*i.e.* suscettibile di essere adempiuto sebbene ancora inesigibile da parte del creditore), viene (in tutto o in parte) pagato, ma le eventuali garanzie che assistevano lo stesso vengono dirottate a vantaggio del nuovo creditore, che, così, per quanto di titolo posteriore, potrà giovare – ad esempio – di un'ipoteca precedentemente consolidata e prevalere sulle ragioni dei terzi posteriori rispetto all'iscrizione del diritto di garanzia, anche se anteriori rispetto al sorgere del nuovo credito.

Nel suo complesso l'operazione di cui all'art. 1202 c.c. insiste sul momento terminale/satisfattivo di un preesistente rapporto obbligatorio: essa mira ad agevolare la soddisfazione di un credito mediante la sopravvivenza dei diritti del creditore che riceve il pagamento²⁴ e l'estensione degli stessi a vantaggio di chi abbia fornito la provvista finanziaria proprio a tal fine. Non a caso la dottrina più risalente, trattando della struttura e della natura giuridica della surrogazione per volontà del debitore, parlava di portabilità dell'ipoteca e il dibattito a

²² In tal senso, l'annotazione a margine dell'ipoteca non comporta una duplicazione del rapporto ipotecario con l'esistenza di due ipoteche: A. RAVAZZONI, *Le ipoteche*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, già diretto da A. Cicu, F. Messineo, L. Mengoni e continuato da P. Schlesinger, 2006, 362, nt. 102.

²³ B. CARPINO, *op. cit.*, 65; la possibilità, però, di una surrogazione *pro quota* fra i vari mutuantì è ricordata da A. MAGAZZÙ, *op. cit.*, 1534.

²⁴ In questo senso, cfr. A.A. DOLMETTA, *op. cit.*, 399: «In via correlata a questa serie di rilievi, sembra chiaro che la surrogazione non è deputata a esprimere la funzione di smobilizzare il credito, propria per contro della cessione, bensì quella - di vettorialità concettuale in buona sostanza opposta - di agevolarne l'estinzione, con il rendere più elevata la probabilità di un "rientro" patrimoniale del terzo (che è *solvens* o in modo diretto ovvero in modo indiretto, nel senso che, quando non paga, viene a fornire la provvista necessaria per il pagamento direttamente effettuato dal debitore)».

marginale dell'istituto affrontava principalmente il problema della sopravvivenza delle garanzie rispetto al debito principale estinto e del suo rapporto con il tradizionale riconoscimento dell'efficacia costitutiva delle annotazioni ipotecarie; obiezioni, queste, che oggi appaiono concettualistiche, a fronte del rilievo per cui è la stessa legge a disciplinare gli effetti dell'operazione, prescrivendo, per l'appunto, che il nuovo creditore subentri nei diritti del vecchio²⁵. Nella fattispecie di cui all'art. 1202 c.c., dunque, qualora il debito estinto sia stato assistito da un'ipoteca, il nuovo creditore, effettuate le formalità del caso (*i.e.*: l'annotazione a margine della stessa *ex* art. 2843 c.c.²⁶), prevarrà sulle eventuali trascrizioni successive all'accensione della garanzia reale sul cespite ipotecato, anche se anteriori al sorgere del nuovo credito.

Tanto precisato – e tenendo fermo quest'ultimo rilievo – se ora torniamo alla lettura dell'art. 120-*quater* t.u.b. risulta chiaro che, al di là del richiamo testuale al *tipo di surrogazione* (per l'appunto: quella ad iniziativa del debitore), il tenore della disposizione speciale e, insieme, l'obiettivo e il meccanismo di funzionamento dell'istituto siano ben diversi da quanto previsto dall'art. 1202 c.c.

Invero, come prima segnalato, nella versione originaria dell'operazione introdotta dal d.l. 7/2007, l'esito della stessa era che il mutuante surrogato subentrasse «nelle garanzie accessorie, personali e reali, al credito surrogato»: anche da un punto di vista letterale era chiaro, cioè, che, proprio in ragione della diretta applicazione dell'art. 1202 c.c., ad un rapporto obbligatorio se ne sostituisse un altro, che avrebbe potuto beneficiare delle garanzie che già presidiavano il primo (*i.e.*: il credito rimborsato anzitempo). Nell'assetto attuale dell'operazione, viceversa, per espressa disposizione di legge, la surrogazione ivi considerata «comporta il trasferimento del contratto», modificato secondo le condizioni stipulate tra il cliente e l'intermediario

²⁵ La disciplina posta dal dato normativo, d'altronde, risponde ad un'esigenza ritenuta meritevole di tutela dell'ordinamento e le caratteristiche di determinati istituti, in quanto tecniche di tutela di dati bisogni, ben possono mutare nel corso del tempo per meglio soddisfare questi ultimi.

²⁶ La rilevanza della pubblicità ai fini del trasferimento dell'ipoteca - osserva A. RAVAZZONI, *Le ipoteche*, in *Trattato di diritto privato*, P. Rescigno (diretto da), 20, *Tutela dei diritti*, II, Torino, 1985, 65 - «è energicamente sottolineata dal legislatore, tanto da derogare alla disciplina in tema di cessione del credito (...), per cui la stessa non è operativa, per quanto riguarda il vicolo ipotecario, senza annotazione»; in tema, *amplius*, ID., *op. cit.*, 358 ss.

subentrante. Diversamente da quanto si evince dall'art. 1202 c.c., gli effetti dettati dalla norma conducono a una modificazione soggettiva del contratto e, così, del lato attivo del rapporto obbligatorio esistente; rapporto che, a sua volta, viene modificato in alcune sue condizioni e termini in ragione degli accordi stretti con il nuovo titolare²⁷.

Detto trasferimento, peraltro, «non può essere ostacolato da spese o commissioni per la concessione del nuovo finanziamento, per l'istruttoria e per gli accertamenti catastali, che si svolgono secondo procedure di collaborazione tra intermediari improntate a criteri di massima riduzione dei tempi, degli adempimenti e dei costi connessi» e può essere evitato dal finanziatore originario solo se questi trova un diverso e ulteriore accordo «mediante scrittura privata anche non autenticata» sulla variazione delle condizioni del contratto in essere. La volontà che emerge dal dato normativo non è propriamente – come pure scritto nelle richiamate sentenze della Suprema Corte – di rivitalizzare la surroga *ex art. 1202 c.c.* e di rendere più facile la circolazione delle garanzie a vantaggio di un nuovo finanziamento finalizzato ad estinguere un debito scaduto, bensì di consentire la rinegoziazione del contratto di finanziamento in essere mediante la costruzione di un “mercato dei mutui” anche dopo la stipula degli stessi. L'obiettivo perseguito dalla norma, in altri termini, non è agevolare la soddisfazione del creditore mediante un meccanismo incentivante di circolazione delle garanzie, ma consentire al debitore di rinegoziare il proprio debito, riconoscendogli la possibilità di cambiare *creditore e condizioni* del finanziamento in essere, mediante l'esercizio di un'innovativa (rispetto al codice civile) facoltà di sostituzione della controparte del rapporto

²⁷ Proprio in questa prospettiva, la dottrina aveva evidenziato l'assenza di una vera e propria autosufficienza «strutturale e causale» del nuovo finanziamento, in quanto non considerato «dal legislatore come un ulteriore rapporto contrattuale di finanziamento, destinato a sostituirsi a quello precedente, ma come una modificazione del contenuto del rapporto contrattuale originario»: così P. SIRENA, *La “portabilità del mutuo” bancario o finanziario*, in *Riv. dir. civ.*, 2008, 454, il quale aveva subito dopo osservato che «predeterminando vincolativamente le clausole valide nei confronti del nuovo finanziatore», tale accordo si atteggiava «come patto normativo di rinegoziazione del finanziamento». In tema, anche ID., *La portabilità dei contratti di finanziamento*, in *I contratti per l'impresa*, II, *Banca, mercati, società*, G. Gitti-M. Maugeri-M. Notari (a cura di), Bologna, 2012, 91 ss.; e da ultimo ID., *La surrogazione nei contratti di finanziamento*, in *L'attività delle banche*, A. Urbani (a cura di), Padova, 2020, 59 ss.

con un nuovo soggetto che proponga condizioni economiche migliori.

Ciò è coerente con le differenze che corrono in punto di disciplina tra le dinamiche operative di funzionamento degli istituti previsti, rispettivamente, dagli artt. 1202 c.c. e 120-*quater* t.u.b.

Com'è pacifico, nel caso dell'art. 1202 c.c. l'operazione trova il suo perno sul debitore, il quale (i) contrae un nuovo mutuo, riceve il danaro (aumentando le proprie passività) con un fine specifico e, proprio con quel danaro, (ii) paga il debito scaduto, dovendo peraltro dichiarare al creditore *accipiens* l'origine della provvista. Egli, naturalmente, rimane obbligato col nuovo creditore, il quale in ragione della riportata congruenza tra mutuo erogato e dichiarazione raccolta nella quietanza rilasciata dal creditore soddisfatto, potrà giovare delle garanzie che assistevano al debito estinto. Laddove tra queste vi sia un'ipoteca, la surrogazione del nuovo creditore nei diritti del vecchio si avrà con l'annotazione del mutuo e della quietanza a margine dell'ipoteca.

Nell'operazione tracciata dall'art. 120-*quater* t.u.b., viceversa, la nuova banca, alla quale il debitore abbia chiesto di subentrare nel contratto di finanziamento corrente con un'altra banca per "apportare" condizioni economiche rinnovate e più convenienti, non deve erogare il danaro nelle mani del predetto debitore perché questi estingua anzitempo il debito corrente e surroghi il nuovo creditore nei diritti del vecchio: essa, invece, in virtù della volontà del debitore cristallizzata nell'atto di surrogazione – nella dichiarazione, cioè, di voler porre in essere la surroga di cui all'art. 120-*quater* t.u.b. a vantaggio di un nuovo intermediario – liquida anzitempo la vecchia banca per l'intero capitale residuo e, così, ne prende il posto nel lato attivo del rapporto contrattuale. In questo caso – come detto – l'atto di surrogazione esprime la facoltà del debitore di rinegoziare il rapporto sino a poter cambiare creditore al fine di modificarne le condizioni e rappresenta il *titolo* in ragione del quale una nuova banca può effettuare un pagamento che, per espressa disposizione di legge, non estingue l'obbligazione, ma comporta la successione del *solvens* nel contratto, modificato secondo i termini convenuti col debitore.

Certo, si potrebbe obiettare che, in generale, secondo la disciplina della surrogazione il pagamento non estingue il rapporto obbligatorio in essere, come non a caso premesso dalla Corte di Cassazione nelle battute introduttive della motivazione delle recenti sentenze rese in tema di portabilità. Tuttavia, va doverosamente precisato che i riferimenti

fatti dalla Suprema Corte alla propria giurisprudenza riguardino, in realtà, precedenti relativi alla fattispecie del pagamento con surrogazione di cui all'art. 1201 c.c.: nella dinamica sottesa all'art. 1202 c.c. non c'è ragione che avvenga lo stesso²⁸ e, ancora, nella fattispecie dell'art. 120-*quater* t.u.b. detto effetto (la portata non estintiva dell'adempimento) è l'oggetto di una specifica opzione di legge, non certo una conseguenza giuridicamente e logicamente necessaria del pagamento effettuato dall'intermediario. In effetti, nella surrogazione per volontà del creditore disciplinata dall'art. 1201 c.c., il terzo *solvens*, che contemporaneamente al pagamento viene surrogato dal creditore nei diritti vantati verso il debitore, può non avere alcuna preventiva ragione che lo leghi direttamente a quest'ultimo: è ragionevole, allora, la scelta del sistema per cui un anticipato pagamento a vantaggio del creditore, in luogo di estinguere il rapporto con il debitore, valga, laddove l'*accipiens* manifesti la propria volontà di surrogare il terzo nei propri diritti, a estromettere lo stesso creditore, concretando così una successione nel lato attivo del medesimo rapporto obbligatorio. Si tratta, anche in questo caso, di un'opzione prevista dalla legge e non di una conseguenza necessaria della provenienza del pagamento (effettuato dal terzo): in diversa ipotesi, anzi, il *solvens* che paghi pur non essendo obbligato nei confronti dell'*accipiens*, e con la consapevolezza – anzi – di non essere obbligato, estinguerebbe l'obbligazione corrente tra creditore e debitore e potrebbe esclusivamente agire nei confronti di quest'ultimo, beneficiato dall'estinzione del debito, per ingiustificato arricchimento²⁹. E, in quest'ultimo caso, è peraltro naturale che le

²⁸ Per una sintetica ed efficace ricostruzione del dibattito, cfr. A.A. DOLMETTA, *op. cit.*, 398 ss., il quale peraltro osserva che «la surrogazione è figura che, in via di necessità logica come normativa, suppone l'effettuazione di un pagamento o compiuto o reso immediatamente possibile da un terzo. E il diritto di credito, una volta pagato il relativo creditore, si estingue: non si vede, per vero, come potrebbe a sé stesso sopravvivere. Ancor più, se possibile quando, come avviene nella figura dell'art. 1202, a pagare è lo stesso debitore».

²⁹ In questo senso, cfr. Cass., s.u., 29 aprile 2009, n. 9946 in *Giust. civ. Mass.*, 2009, 4, 686: «L'adempimento spontaneo di un'obbligazione da parte del terzo, ai sensi dell'art. 1180 c.c., determina l'estinzione dell'obbligazione, anche contro la volontà del creditore, ma non attribuisce automaticamente al terzo un titolo per agire direttamente nei confronti del debitore, non essendo in tal caso configurabili né la surrogazione per volontà del creditore, prevista dall'art. 1201 c.c., né quella per volontà del debitore, prevista dall'art. 1202 c.c., né quella legale di cui all'art. 1203

garanzie che presidiavano l'obbligazione estinta non possano (e non potrebbero) accompagnare la pretesa indennitaria.

Ebbene, nel caso dell'art. 120-*quater* t.u.b., la legge prevede, in termini non dissimili da quanto ora riguardato, che il pagamento del terzo, se (e solo se) *titolato* ai sensi della norma speciale del testo unico ed effettuato dalla nuova banca secondo la disciplina dettata da quest'ultima, comporti la surrogazione nel lato attivo del rapporto obbligatorio. Viceversa, la diversa ipotesi in cui il nuovo intermediario paghi semplicemente su incarico del debitore concretirebbe un mero pagamento anticipato, che, pur quando non rifiutabile dal creditore, produrrebbe l'estinzione del rapporto obbligatorio³⁰. Nella dinamica legale divisata dall'art. 120-*quater* t.u.b., la surrogazione non è, cioè, il semplice esito di un pagamento effettuato a leva, ma è il risultato di una procedura specifica, nella quale la nuova banca paga sulla base dell'atto di surrogazione e la vecchia banca non può rifiutare il pagamento che la estrometta dal rapporto, essendo anzi obbligata, dietro espresse sanzioni³¹, ad una collaborazione legalmente scadenzata con la menzionata nuova banca per la riuscita dell'operazione di "trasferimento" del contratto.

In definitiva, a differenza di quanto previsto dall'art. 1202 c.c., nella fattispecie surrogatoria disciplinata dall'art. 120-*quater* t.u.b. non vi è un debitore che paghi anzitempo il proprio creditore, dopo essersi

n. 3 c.c., la quale presuppone che il terzo che adempie sia tenuto con altri o per altri al pagamento del debito; la consapevolezza da parte del terzo di adempiere un debito altrui esclude inoltre la surrogazione legale di cui agli art. 1203 n. 5 e 2036, comma 3, c.c., la quale, postulando che il pagamento sia riconducibile all'indebito soggettivo *ex latere solventis*, ma non sussistano le condizioni per la ripetizione, presuppone nel terzo la coscienza e la volontà di adempiere un debito proprio; pertanto, il terzo che abbia pagato sapendo di non essere debitore può agire unicamente per ottenere l'indennizzo per l'ingiustificato arricchimento, stante l'indubbio vantaggio economico ricevuto dal debitore».

³⁰ Né, incidentalmente e con riferimento all'art. 1202 c.c., appare utile, a tal riguardo, assumere – come parrebbe postulato, invece, dalla Suprema Corte, nella parte in cui essa non distingue la surrogazione *ex art. 1201 c.c.* da quella *ex art. 1202 c.c.* – che un diritto di credito persista e sopravviva al suo adempimento da parte del debitore per ascriverlo al terzo, laddove il rapporto tra il debitore e il nuovo creditore è già compiutamente disciplinato da un titolo ulteriore e diverso.

³¹ Il dato era stato giustamente sottolineato ed enfaticizzato dall'ABI già nella propria circolare del 17 dicembre 2007, indicata, *supra*, in nt. 9. Sul tema si tornerà *infra* nel testo.

ulteriormente indebitato a tal fine: il pagamento è atto compiuto direttamente dalla nuova banca, è titolato dall'atto di surrogazione del debitore³² ed è finalizzato a consentire il subentro nella posizione creditoria nell'ambito del rapporto di mutuo, che così passa in capo alla nuova banca, secondo le condizioni modificate da quest'ultima d'accordo con il cliente. Il fatto che il mutuante surrogato subentri nelle garanzie, personali e reali, accessorie al credito oggetto dell'operazione è una lineare conseguenza del trasferimento del rapporto e non concreta, invece, un'ipotesi di sopravvivenza di una garanzia rispetto all'obbligazione principale estinta.

5. (Segue) Ulteriori rilievi che confermano l'autonomia della surrogazione ex art. 120-quater t.u.b.

La scomposizione analitica della fattispecie sopra condotta evidenzia come la causa concreta dell'operazione articolata dal disposto normativo del testo unico bancario sia riconoscere, per una data categoria di finanziamenti e al fine di modificarne e riscadenzarne i costi, la possibilità del debitore di avviare la circolazione della posizione del creditore senza il previo consenso di quest'ultimo, il quale, salvo quanto di seguito rilevato, è legalmente tenuto a subire la scelta del debitore di sostituirgli un altro soggetto. Proprio in questo senso, l'anticipato soddisfacimento del mutuante originario non configura una vicenda estintiva del rapporto al quale succeda un nuovo mutuo (ma) presidiato da garanzie più risalenti: per legge, il primo rapporto persiste e continua, sebbene modificato nelle condizioni normative ed economiche in ragione degli accordi intercorsi col nuovo creditore, il quale, così, al pari della surrogazione per volontà del creditore di cui all'art. 1201 c.c., subentra nella posizione attiva del rapporto, alla quale la "surrogazione/portabilità" si riferisce, e in tutte le relative garanzie

³² Per riferimenti, nella prima letteratura notarile, cfr. C. GATTONI, *La portabilità del mutuo e l'annotazione della surrogazione nell'ipoteca*, in *La nuova disciplina dei mutui ipotecari. Il ruolo del notaio e la prassi bancaria*, in *Quaderni della Fondazione italiana del Notariato*, 2009, reperibile on line all'indirizzo web: <https://elibrary.fondazione-notariato.it/articolo.asp?art=23/2304>; successivamente, anche per una ricognizione delle tesi sostenute in merito alla natura del pagamento, cfr. A. BARATTERI, *op. cit.*, 99 ss.

accessorie, personali e reali³³.

La facoltà del debitore di scegliere un nuovo intermediario che diventi titolare della posizione attiva del rapporto³⁴ per negoziarne le condizioni, comporta – a differenza di quanto accade nella dinamica tracciata dall’art. 1202 c.c. – una circolazione forzata del contratto, che passa per espressa disposizione di legge, seppur modificato alle nuove condizioni pattuite; e detto “passaggio” non può che avvenire per l’intero debito, tant’è che, diversamente da quanto possibile nella surroga *ex art.* 1202 c.c., non è ammessa una surroga parziale³⁵. Mentre,

³³ In dottrina si registrano tesi diverse in merito agli effetti della surrogazione e delle modifiche del rapporto sui terzi garanti. Da un lato è stato evidenziato che la conservazione della garanzia sia un effetto legale della surrogazione, ai sensi e nei termini dell’art. 1204 c.c. e che il sistema tuteli il garante nel momento in cui preclude che la surrogazione possa operare per un importo maggiore del debito residuo; per altro verso, è stato però proposto di considerare necessario per il prolungamento del termine di rimborso il consenso del fideiussore (salvo che il contratto di garanzia non preveda una deroga all’art. 1957 c.c., ancorando la durata della fideiussione non già alla scadenza dell’obbligazione garantita, ma all’effettivo soddisfacimento del creditore (P. SIRENA, *La “portabilità del mutuo”*, cit., 477), mentre identico consenso non sarebbe necessario per i terzi che abbiano prestato delle garanzie reali, in quanto il prolungamento della durata dell’obbligazione garantita non determina «la costituzione di nuove obbligazioni, rispetto alle quali occorrerebbe una nuova concessione ipotecaria da parte del terzo datore, ma semplicemente la variazione delle modalità di adempimento di obbligazioni già esistenti» (sempre P. SIRENA, *ibidem*, 478). In tema, per alcuni spunti, P.L. FAUSTI, *op. cit.*, 50 s.; e, *amplius*, anche per i rinvii, A. FUSARO, *Variazioni in tema di garanzie autonome personali e reali: l’accessorietà dell’ipoteca come dogma in crisi?*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, I, 686 ss.

³⁴ Per un esame delle eccezioni che il debitore potrebbe sollevare nei confronti dell’intermediario subentrando nella posizione del creditore surrogato, P. SIRENA, *La portabilità dei contratti*, cit., 113 ss., che evidenzia come l’invalidità del vecchio contratto di finanziamento ovvero la sua impugnazione non possano ripercuotersi in danno del nuovo finanziatore, in quanto la dichiarazione del debitore di surrogare il finanziatore varrebbe a integrare un’ipotesi di convalida tacita *ex art.* 1444, co. 2, c.c. In questo senso, resterebbero non emendabili i vizi di nullità del primo finanziamento o di incapacità legale del debitore: ipotesi, però, di difficile ricorrenza pratica teoriche. Infine, è certamente corretto che, in applicazione analogica dell’art. 1248 c.c., il debitore che abbia ricercato e voluto la surrogazione non possa opporre al nuovo finanziatore un’eventuale eccezione di compensazione legata ai crediti già vantanti nei confronti del precedente finanziatore.

³⁵ Inoltre, non è certamente possibile la surroga per una somma più elevata rispetto al capitale residuo: in tema, cfr. A. FUSARO, *op. cit.*, 665, il quale evidenzia che anche

dunque, la surrogazione *ex art.* 1202 c.c. non crea un meccanismo di concorrenza tra creditori, ma opera in senso diacronico, perché mira ad agevolare le possibilità di soddisfare un creditore prospettando a chi fornisca la finanza utile a tal fine, la possibilità di subentrare nelle garanzie prestate in data anteriore, la portabilità dei finanziamenti *ex art.* 120-*quater* t.u.b. si esaurisce tutta sul piano sincronico e concreta una rinegoziazione del rapporto, oggetto di una precisa facoltà del debitore, il quale, mediante l'atto di surrogazione, può far sì che un nuovo intermediario intervenga a liquidare la posizione del precedente creditore, sostituendosi ad esso.

La prospettiva ricostruttiva ora riportata trova conferma in ulteriori indici che emergono dai commi successivi dell'*art.* 120-*quater* t.u.b.

In primo luogo, la volontà del legislatore di creare “un mercato dei mutui”, dove le possibilità del mutuatario di scegliere le condizioni economiche del prestito più coerenti con i propri bisogni non si esauriscono con l'erogazione dello stesso, ma possono trovare ulteriori spazi con la rinegoziazione delle predette condizioni onde abbassare nel tempo il costo del capitale e/o diluire ulteriormente l'obbligo di rimborso, emerge chiara anche dalle disposizioni dettate nei commi quarto, quinto e sesto dell'*art.* 120-*quater* t.u.b.

Per il menzionato quarto comma, infatti, «non possono essere imposte al cliente spese o commissioni per la concessione del nuovo finanziamento, per l'istruttoria e per gli accertamenti catastali», dovendo questi ultimi essere svolti «secondo procedure di collaborazione tra intermediari improntate a criteri di massima riduzione dei tempi, degli adempimenti e dei costi connessi»: donde la chiara intenzione normativa di rimuovere ogni possibile ostacolo economico o fattuale alla c.d. portabilità, obbligando, anzi gli intermediari a comportamenti collaborativi nella prospettiva di fluidificare il mercato dei mutui.

In questa direzione, la seconda parte del quarto comma rimarca l'attenzione a evitare costi che possano ostacolare le operazioni di

qualora l'incremento restasse al di sotto del «montante ipotecario evidenziato dalla pubblicità», detta possibilità «viene esclusa in ossequio all'accessorietà della garanzia, da cui discenderebbe la inammissibilità - nel nostro ordinamento - di una “ipoteca ricaricabile”». La surroga, dunque, andrà fatta per un importo pari al debito residuo e le modifiche interesseranno essenzialmente il tasso di interesse o il piano di ammortamento.

portabilità, prescrivendo che gli intermediari non debbano applicare «alla clientela costi di alcun genere, neanche in forma indiretta, per l'esecuzione delle formalità connesse alle operazioni di surrogazione»; e, al contempo, sotto il profilo normativo, il sesto comma colpisce con la nullità ogni patto «con il quale si impedisca o si renda oneroso per il debitore l'esercizio della facoltà di surrogazione dei mutui». Per presidiare sistematicamente l'effettività di detta ipotesi di nullità, inoltre, la seconda parte del sesto comma assevera l'immeritevolezza delle relative pattuizioni, evidenziando come esse non possano in alcun modo incidere sulla struttura causale della relazione tra le parti: «La nullità del patto – recita il comma in questione – non comporta la nullità del contratto».

Al contempo, per evitare che la c.d. banca passiva (il creditore originario) si ritrovi in una situazione di svantaggio concorrenziale rispetto al nuovo intermediario contattato dal proprio debitore, l'art. 120-*quater*, comma 5, t.u.b. prevede che il finanziatore originario possa, a sua volta, proporre al debitore una variazione delle condizioni del contratto in essere, che potrà essere formalizzata mediante semplice pattuizione scritta, anche non autenticata, di modo da evitare ulteriori spese. Il portato della norma è duplice. In primo luogo, essa ha la funzione di riequilibrare le parti in concorrenza di fronte al rischio che i divieti e le preclusioni posti a carico della banca originaria possano indurre a ritenere gravante sulla stessa una sorta di *passivity rule*: la banca mutuante, invece, se non può né inibire, né boicottare mediante penali od ostacoli formali la portabilità del finanziamento, certamente può difendere la propria posizione contrattuale per non perdere il cliente e, a tal fine, di fronte all'eventualità di una surroga, può «rilanciare» con offerte di modifica delle condizioni del prestito che non siano da meno rispetto alle condizioni praticate dal «nuovo» intermediario contattato dal debitore. In secondo luogo, la stessa norma lascia emergere una netta presa di posizione del legislatore quanto ai profili formali dei rapporti di cui tratta la norma, che possono essere siglati, con efficacia modificativa del mutuo in essere (che costituisce, peraltro, titolo esecutivo), senza la necessità di un intervento notarile.

Infine, ancora per evitare che il mercato della c.d. portabilità dei finanziamenti possa essere minato, all'atto pratico, da eventuali resistenze sottotraccia degli intermediari, l'art. 120-*quater*, comma 7, t.u.b. fissa un termine rigido entro il quale l'operazione di portabilità

deve concludersi: trenta giorni che decorrono dal momento in cui l'intermediario che intenda rendersi cessionario del credito restitutorio domanda al creditore attuale l'ammontare esatto dello stesso. Nel caso in cui detto termine venga valicato per ragioni riconducibili all'intermediario originario, questi sarà tenuto «a risarcire il cliente in misura pari all'1 per cento del valore del finanziamento per ciascun mese o frazione di mese di ritardo», salva la rivalsa nei confronti del nuovo intermediario, laddove i ritardi siano a quest'ultimo imputabili. Da un lato, la norma evidenzia che la procedura muove sì per iniziativa del debitore, ma – a differenza di quanto avviene nella dinamica dell'art. 1202 c.c. – si consuma in una dimensione operativa che vede come protagonisti *direttamente gli intermediari*. Per altro verso, sanzionando l'eventuale ritardo nel perfezionamento dell'operazione di portabilità con il riconoscimento in capo al debitore di una pretesa risarcitoria, la stessa norma rende inequivoco che il debitore, trovato un finanziatore che si renda disponibile a subentrare nella posizione creditoria, abbia il diritto di rinegoziare il contratto e di scegliersi il proprio creditore; diritto che, sanzionato da una penale *ex lege*, ha un rilievo di tipo sistemico, perché è alla base di un mercato concorrenziale espressamente valorizzato dall'ordinamento. E questo netto orientamento dell'istituto, di cui non pare potersi dubitare, non può non rilevare anche in sede ermeneutica, allorquando, dovendo vagliare la tenuta sistematica delle opzioni interpretative di uno o più aspetti delle dinamiche giuridiche coinvolte nelle fattispecie in esame, l'operatore del diritto è tenuto a verificarne la conciliabilità con le indicazioni di principio che emergono nella composizione dei valori operata dall'ordinamento.

6. Il regime pubblicitario dell'operazione e il problema dell'accertamento della concreta struttura dell'operazione: rilievi critici e prospettive.

Come riportato nel dar conto della prassi applicativa delle surroghe *ex art. 120-quater t.u.b.*, è opinione dell'Ufficio centrale degli Archivi notarili e della Suprema Corte di Cassazione che in punto di pubblicità immobiliare della portabilità dei mutui fondiari e ipotecari, il titolo da annotarsi a margine dell'iscrizione ipotecaria ai sensi dell'art. 2843 c.c. sia rappresentato sia dal nuovo mutuo e sia dalla quietanza rilasciata

dalla vecchia banca, che dovrebbero, peraltro, integrare l'atto di consenso alla surrogazione.

Nelle motivazioni della sentenza si legge che la quietanza deve risultare da scrittura privata autenticata per poter avere data certa, fungendo da elemento dirimente ai fini della tutela dei terzi controinteressati alla surrogazione e dello stesso debitore, giacché solo il rilascio della quietanza consentirebbe di perfezionare la portabilità.

Detti assunti prestano il fianco a diversi rilievi critici, che naturalmente si pongono in stretta continuità con quanto ad ora illustrato.

Invero, la tesi condivisa dalla giurisprudenza di legittimità è senz'altro corretta per quanto riguarda l'annotamento delle surroghe per volontà del debitore ai sensi dell'art. 1202 c.c.: il mutuo di scopo finalizzato all'estinzione del vecchio finanziamento rappresenta il rapporto che verrà garantito e la quietanza che faccia menzione del predetto mutuo rappresenta la prova della peculiarità del pagamento effettuato dal creditore, comprovando sia l'estinzione del finanziamento garantito, sia la sopravvivenza della garanzia stessa, che investirà il nuovo mutuo senza soluzione di continuità. Si tratta di informazioni tutte necessarie per la comprensione della dinamica dell'operazione e che, dunque, è giusto e corretto vengano assoggettate a pubblicità. Donde la necessità, ai sensi dell'art. 2835 c.c., che i titoli vengano presentati in conservatoria in originale o, se ricevuti per atto notarile, in copia autentica all'originale, che dovrà essere trattenuto dal notaio a raccolta.

Nel caso della surrogazione *ex art. 120-quater t.u.b.*, però, la struttura dell'operazione è diversa: è normale, allora, che la pubblicità della stessa differisca da quanto ora riportato.

E invero, nella surroga ai sensi del testo unico bancario occorre dare conto – letteralmente – del «trasferimento del contratto» e non della circolazione dell'ipoteca a vantaggio di un nuovo mutuo. A tal proposito è per legge considerata sufficiente dallo stesso art. 120-quater c.c. l'annotazione a margine dell'ipoteca (ai sensi degli artt. 2843 e 2835 c.c.) dell'atto di surrogazione: «L'annotamento di surrogazione può essere richiesto al conservatore senza formalità, allegando copia autentica dell'atto di surrogazione stipulato per atto pubblico o scrittura privata»; atto, questo, che riporta la volontà del debitore di sostituire il vecchio creditore con uno nuovo, per rinegoziare le condizioni del

prestito³⁶.

Proprio a tal fine, la norma richiedeva che l'Agenzia del territorio, di concerto con il Ministero della giustizia, stabilisse specifiche modalità di presentazione, per via telematica, di detto atto. E, a tal proposito, è intervenuto il provvedimento interdirigenziale 26 giugno 2012, *Modalità di presentazione, per via telematica, dell'atto di surrogazione di cui all'art. 120-quater del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385*, adottato dall'Agenzia del territorio di concerto con il Dipartimento per gli affari di giustizia del Ministero della giustizia. Esso, all'art. 3,

³⁶ Già in alcuni studi promossi dal notariato all'indomani del c.d. decreto Bersani-bis era stato sostenuto che mutuo e quietanza potessero non essere redatti in forma pubblica e che l'atto notarile fosse necessario per il solo atto di surroga: in questo senso A. BUSANI, *La portabilità dell'ipoteca: tecnica redazionale*, in AA.VV., *Il contributo del Notariato per l'attuazione delle semplificazioni in tema di mutui ipotecari, n. I quaderni della Fondazione Italiana del Notariato*, 2008, reperibile on line <https://elibrary.fondazione-notariato.it/articolo.asp?art=12/1211&mn=3>: «Il nuovo mutuo non è necessariamente un atto notarile (...) Anche per l'atto di quietanza non occorre necessariamente l'intervento del notaio (...) in quanto la legge dispone che è sufficiente un atto scritto (e quindi non serve che l'atto sia pubblico o che le firme siano autenticate). L'atto notarile è invece imprescindibile per l'atto di surroga (...). Infatti, l'atto di surrogazione deve essere pubblicato nei Registri immobiliari e deve necessariamente essere rivestito di forma autentica»; e D. FARACE, *op. cit.*, § 3, ove altri rinvii al dibattito notarile. Opinione opposta era stata invece sostenuta da P. SIRENA, *La portabilità dei contratti di finanziamento*, cit., 109; A. BARATTERI, *op. cit.*, 404 ss., secondo il quale per «“titolo” della surrogazione, necessario per procedere all'annotazione della stessa, si deve intendere non soltanto l'atto di surrogazione, ma pure il documento o i documenti dai quali risultino sia il contratto di mutuo (...) sia la quietanza del creditore originario (...)». Lo stesso autore, tuttavia, riconosceva come «forse dominante in dottrina» la tesi diversa, secondo la quale oggetto di annotazione era il solo atto di surrogazione. Detta tesi veniva criticata dall'autore, evidenziando che, in tal modo, un'annotazione in carenza dei relativi presupposti (preventivo pagamento e quietanza) avrebbe potuto bloccare l'ipoteca in capo al creditore non soddisfatto (l'ipoteca sarebbe stata «pregiudicata dallo stesso soggetto che ne è di norma gravato»: ID., *op. cit.*, 403). All'esito, l'autore si interrogava sulle possibilità del notaio di accertare la sussistenza dei presupposti, evidenziando, però, come in tal modo il fuoco del discorso si sarebbe spostato sul controverso tema delle constatazioni notarili. L'opinione, tuttavia, non appare condivisibile: al di là del fatto che l'atto di surrogazione ex art. 120-quater t.u.b. viene ricevuto nell'ambito della procedura collaborativa tra intermediari prevista dalla legge e non in termini indipendenti dagli atti *presupposti* (in tema, cfr. *infra* nel testo), non pare corretto che l'ipotesi (peraltro remota) di un possibile abuso di un istituto posto da una norma possa di per sé comportare la sostanziale negazione della scelta normativa stessa.

prevede espressamente la presentazione al conservatore dei registri immobiliari dell'atto di surrogazione, disponendo, al secondo comma, che questo «se stipulato per atto pubblico, può contenere, per dichiarazione del notaio rogante, l'attestazione che si sono verificate le condizioni, relative al mutuo e all'intervenuta quietanza, affinché la surrogazione abbia effetto». La norma, cioè, esclude che questi ultimi atti debbano essere redatti necessariamente per scrittura privata autenticata o atto pubblico e che essi siano oggetto diretto di pubblicità, postulando, invece, che essi siano presupposto per la pubblicità dell'atto di surrogazione, il quale è considerato di per sé sufficiente a rendere i terzi edotti della circolazione del rapporto³⁷: di chi sia, cioè, il titolare attuale del credito e, con esso, delle garanzie poste a presidio della posizione creditoria³⁸.

In questo senso, solo detto atto verrà pubblicizzato e riceverà un proprio numero di registro generale (art. 2678 c.c.) e di registro particolare (art. 2679 c.c.), che lo renderanno rintracciabile da ogni interessato. Il contratto stipulato con il nuovo creditore ai fini della surroga (*i.e.*: per estromettere il vecchio mutuatario e modificare le condizioni del prestito) e la quietanza della vecchia banca estromessa dal rapporto potranno essere allegati all'atto, in quanto presupposti che comprovano il fatto dell'avvenuta surrogazione³⁹, senza però essere autonomamente rintracciabili nei registri immobiliari. O, comunque, potrà essere il notaio – come riconosciuto dal menzionato

³⁷ A tal fine, l'Agenzia del Territorio ha aggiornato la circolare 128T del 1995, con circolare dell'Agenzia n. 24/E del 17 giugno 2015, che distingue espressamente il codice per la surrogazione (codice 824) da quello per l'atto di surrogazione *ex* art. 120-*quater* t.u.b (codice 831); e così pure nel menzionato provvedimento sono distinti i codici per la surrogazione in quota di mutuo frazionato (828) e per la surrogazione parziale (827) da quello per la surrogazione in quota di mutuo frazionato *ex* art. 120-*quater* t.u.b. (832).

³⁸ Prima dell'annotazione a favore del nuovo creditore, l'ipoteca resta nella titolarità del creditore soddisfatto – il quale però non può avvalersene – entrando, così, in una situazione di quiescenza: P. SIRENA, *La portabilità dei contratti*, cit., 112.

³⁹ Come avviene, ad esempio, allorquando sia necessario trascrivere l'accettazione tacita di eredità e, a tal fine, si allega il certificato di morte del *de cuius*: detto certificato non è, tecnicamente, soggetto a pubblicità immobiliare, giacché esso non riceve i numeri di registro e non è autonomamente tracciabile, ma, più propriamente, comprova il fatto della morte, che è presupposto per la trascrizione dell'accettazione dell'eredità, da farsi in forza dell'atto dispositivo della stessa ai sensi degli artt. 2648 e 476 c.c.

provvedimento interdirigenziale 26 giugno 2012 – ad attestare, sotto la propria responsabilità, che la nuova banca abbia pagato la vecchia e che, dunque, la procedura *ex art. 120-quater* t.u.b. si sia perfezionata.

Né appare persuasivo l'assunto, prospettato dall'U.C.A.N. e accolto anche dalla Suprema Corte nelle sentenze prima ricordate, secondo il quale il nuovo finanziamento e la quietanza rilasciata dal vecchio creditore concorrerebbero a formare il titolo per l'annotazione e, dunque, dovrebbero essere tutti stipulati per atto pubblico e/o scrittura privata autenticata e tutti tenuti a raccolta. Invero, mentre ciò è senz'altro possibile nell'ipotesi della redazione di un unico atto "trilaterale"; meno lineare è il discorso quando vengano stipulati due o tre distinti atti, in ipotesi, da notai diversi: in effetti, in questo caso, il senso dell'operazione emerge solo dall'atto di consenso alla surrogazione *ex art. 120-quater* t.u.b. che dovrà essere assoggettato a pubblicità (ossia tracciato *ex artt. 2678 e 2679 c.c.*), laddove è difficile ipotizzare un'autonoma e indipendente evidenza pubblicitaria della quietanza e del mutuo, i quali, pertanto, dovrebbero essere semplicemente allegati all'atto di surrogazione.

D'altronde, che il perno dell'operazione prevista dal testo unico bancario sia propriamente l'atto di surrogazione, inteso come esercizio da parte del debitore della propria facoltà di rinegoziare le condizioni del prestito anche cambiando il creditore⁴⁰, trova conferma anche nell'art. 161, comma 7-*quater*, t.u.b.

La norma, trasfusa nelle disposizioni transitorie previste dal testo unico, ha, oramai, un significato esclusivamente storico, riferendosi ai soli «mutui a tasso variabile e a rata variabile per tutta la durata del contratto, stipulati o accollati, anche a seguito di frazionamento, per l'acquisto, la ristrutturazione o la costruzione dell'abitazione principale entro il 29 gennaio 2009». Essa, però, per quanto qui rileva, disponeva che l'atto di consenso alla surrogazione di cui all'art. 120-*quater* t.u.b., relativo ai mutui testé indicati, dovesse essere autenticato dal notaio senza l'applicazione di alcun onorario e con il solo rimborso delle spese,

⁴⁰ L'atto di surrogazione è qualificato come atto negoziale unilaterale da D. FARACE, *op. cit.*, § 3, che parla di «negozio in forza del quale un soggetto, debitore di un intermediario bancario o finanziario, dichiara di surrogare a quest'ultimo, parzialmente o totalmente, un altro intermediario bancario o finanziario che gli abbia concesso un finanziamento al fine di pagare il suo debito con il primo finanziatore»; per una ricognizione del dibattito, cfr. A. BARATTERI, *op. cit.*, 365 ss.

prescrivendo inoltre che «la quietanza rilasciata dal finanziatore originario e il contratto stipulato con il creditore surrogato» potessero essere «forniti al notaio per essere prodotti unitamente all'atto di surrogazione» e rinviando alle fonti sublegislative menzionate dallo stesso art. 120-*quater*, comma 3, t.u.b. il compito di stabilire le modalità per la pubblicità immobiliare.

Il tenore della norma, anche in questo caso, era chiaro nel riferirsi a mutui e quietanza stipulati dalle parti privatamente senza l'intervento del notaio. E infatti se il contratto di mutuo stipulato con un nuovo intermediario e la quietanza rilasciata dal mutuante originario soddisfatto anzitempo fossero stati redatti, con le caratteristiche di cui all'art. 1202 c.c., per atto pubblico o per scrittura autenticata da notaio, allora questi stessi atti sarebbero stati già sufficienti a perfezionare e pubblicizzare l'operazione di surroga ai sensi della norma codicistica e non ci sarebbe stato bisogno di altro: estinto il rapporto, il creditore sarebbe stato tale solo in ragione del nuovo mutuo, presidiato da una garanzia reale più risalente. Tuttavia, come emerge pianamente dall'art. 120-*quater* t.u.b., sì come richiamato dall'art. 161, comma 7-*quater*, t.u.b., l'atto di surrogazione, al quale quietanza e atto di finanziamento dovevano essere allegati, aveva lo specifico fine di esprimere la realizzazione del diritto del debitore di rimanere tale nel suo originario rapporto, modificato secondo le diverse condizioni pattuite con un creditore surrogato: una fattispecie diversa, che avrebbe dovuto scontare costi e tempi di evasione più leggeri e più agili, e per l'evidenza pubblicitaria della quale era sufficiente assoggettare a formalità, per l'appunto, il solo atto di surrogazione.

Approdare, invece, alla conclusione per cui, oltre all'atto di surrogazione, sia il mutuo, sia la quietanza debbano essere ricevuti per atto pubblico o scrittura privata autenticata in termini conformi all'art. 1202 c.c., aumenta i costi dell'operazione, la rende più pesante e comporta un'incertezza di fondo in merito alla reale volontà delle parti, non essendo chiaro se queste vogliano porre in essere una surroga *ex art. 1202 c.c.*, ossia estinguere un rapporto e avviarne un altro, dove un nuovo titolo esecutivo (il nuovo mutuo redatto per atto pubblico) venga presidiato dalle vecchie garanzie, oppure una surroga *ex art. 120-*quater* t.u.b.*, per il quale gli effetti dell'operazione si concretano nella continuazione del contratto originario e, dunque, in una successione particolare nell'originario titolo esecutivo.

In una primissima nota di commento alle decisioni della Corte ricordate in apertura, è stato rilevato, proprio in ambito notarile, che nella prassi sarebbero gli istituti finanziari a richiedere che «sia il mutuo (per le conseguenze in tema di titolo esecutivo) sia la quietanza (per l'effetto di certezza nei confronti dei terzi) siano stipulati con atto notarile in forma pubblica o autentica»⁴¹. In realtà, posto che le banche devono così sopportare maggiori costi (poi naturalmente “ribaltati” sull'intero sistema), senza, in realtà, avere qualcosa in più rispetto a quanto sarebbe garantito dall'art. 120-*quater* t.u.b., è presumibile ritenere che la prassi sia quella riportata semplicemente perché essa è quella originariamente indicata agli operatori dall'ABI, in costanza di un differente assetto normativo. È però innegabile che la presa di posizione della Cassazione in merito alla necessità che mutuo e quietanze nell'ambito delle operazioni di surroga vengano ricevuti per atto notarile, per quanto opinabile in ragione dei rilievi sopra articolati, possa avere l'effetto di consolidare ulteriormente l'approccio delle banche all'operazione.

Tuttavia, che il rilevato contrasto tra l'evoluzione diacronica della struttura normativa dell'operazione, da un lato, e l'impostazione che invece emerge dalla prassi indicata dall'U.C.A.N. e dall'arresto giurisprudenziale di legittimità, dall'altro, possa anche non esaurirsi in una mera questione di forma negoziale e di adempimenti notarili, aprendo, invece, ad un problema di accertamento della precisa volontà delle parti, è forse un'eventualità che potrebbe essere indotta dal trattamento fiscale dell'operazione.

Invero, l'attuale comma 4-*bis* dell'art. 8 d.l. 7/2007, come risultante dalle modifiche introdotte dal d. lgs. 14 dicembre 2010, n. 218, prevede che nell'ipotesi di cui «ai commi 2 e 3, ultimo periodo, dell'articolo 120-*quater* del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, e successive modificazioni» non si applichino l'imposta sostitutiva sul mutuo di cui all'art. 17 del d.p.r. 601/1973 n. 601, né le imposte indicate nell'art. 15 del medesimo decreto. Precedentemente, detta esenzione era stata riferita dalla legge di conversione del d.l. 7/2007 alla fattispecie, per l'appunto, considerata dall'articolo *pro tempore* vigente, che si limitava a rendere applicabile l'art. 1202 c.c. ai finanziamenti non scaduti. Ebbene, l'attuale espresso riferimento dell'esenzione fiscale alla sola

⁴¹ Così GATTONI, *op. cit.*

operazione di surrogazione *ex art. 120-quater t.u.b.* potrebbe alimentare il dubbio di una diversa tassazione dei mutui *ex art. 1202 c.c.*, potendosi, per l'appunto, distinguere ai fini impositivi l'ipotesi nella quale il rapporto obbligatorio resti lo stesso e la funzione del nuovo finanziamento sia semplicemente quella di surrogare il creditore (ipotesi, cioè, della circolazione del contratto), dall'ipotesi in cui il debitore dichiara di voler aumentare le proprie disponibilità finanziarie al fine di estinguere un precedente rapporto e di instaurarne un altro, presidiato da un nuovo titolo esecutivo (ipotesi della circolazione dell'ipoteca *ex art. 1202 c.c.*).

Certo, se così fosse, anche per questo verso rimarrebbe accreditata l'opinione secondo la quale, in realtà, le vicende che hanno interessato l'istituto della c.d. portabilità dei mutui rappresentino un interessante esempio di consolidata incongruenza tra prassi applicativa e disciplina normativa.

7. Conclusioni.

Dai rilievi empirici condotti dall'U.C.A.N. e dalle pronunce della giurisprudenza di legittimità che hanno investito i temi della tenuta a raccolta delle quietanze di surroga e dell'annotazione a repertorio dei parametri sulle stesse, emerge una sostanziale sterilizzazione pratica del disposto dell'*art. 120-quater t.u.b.* e degli effetti che detta norma vorrebbe ascrivere al c.d. atto di surrogazione.

Secondo la prassi riportata dall'U.C.A.N. e per la ricostruzione avallata dalla Cassazione, l'atto di surrogazione valorizzato nell'*art. 120-quater t.u.b.* si ritrova ad essere un di più nell'ambito di un assetto negoziale, dariceversi per atto pubblico o redigersi per scrittura privata autenticata, che già presenta tutti gli elementi necessari e sufficienti per una surrogazione *ex art. 1202 c.c.*: un nuovo mutuo di scopo contratto dal debitore, che viene accreditato sul conto di quest'ultimo; un pagamento fatto al vecchio creditore dal nuovo creditore su delega del debitore che vuole anzitempo estinguere il mutuo contratto con il primo (*art. 120-ter t.u.b.*); la quietanza del vecchio creditore che dà menzione della provenienza della provvista utilizzata per il pagamento. Ciò, tuttavia, non comporta una circolazione del vecchio contratto (*ergo*, del titolo esecutivo), che venga modificato dai patti conclusi con il nuovo finanziatore, come previsto dall'*art. 120-quater t.u.b.* quale esito

dell'operatività descritta dalla norma a valle dell'atto di surrogazione, ma l'estinzione anticipata di un mutuo tramite un altro mutuo e la conseguente surrogazione del nuovo mutuante nei diritti ipotecari *ex art. 1202 c.c.*

Per l'art. 120-*quater* t.u.b., viceversa, il debitore che trovi un nuovo intermediario interessato a subentrare nel rapporto mutuatizio, ha la facoltà di sostituire il proprio creditore e di vedere così modificate le condizioni del prestito: questa facoltà, se esercitata, va trasfusa in un atto pubblico o in una scrittura privata autenticata, al fine di permettere l'annotazione a margine dell'ipoteca iscritta a garanzia del mutuo esistente di chi sia il creditore attuale (cfr. artt. 2835, 2836 e 2843 c.c.): finanziamento, patti modificativi del mutuo, quietanza della vecchia banca soddisfatta anzitempo dovrebbero essere evasi tra le parti nel contesto di una procedura collaborativa tra intermediari che il legislatore ha espressamente sanzionato.

Nel primo caso, in definitiva, si assiste ad una successione di finanziamenti diversamente disciplinati e le garanzie che assistevano il primo rapporto passano al secondo; nel secondo caso, invece, vi sarebbe un mutamento del creditore nell'ambito del medesimo contratto di finanziamento, che viene modificato. E se il debitore ha la facoltà di cambiare creditore nell'ambito dello stesso rapporto e di rinegoziare il contratto di mutuo con il vecchio o con il nuovo creditore, è di questo che occorre dar conto a margine dell'ipoteca, non del fatto che la garanzia sia sopravvissuta al soddisfacimento del credito presidiato per assistere senza soluzione di continuità un nuovo titolo esecutivo.

La gestione convenzionale dell'incertezza tra fenomeno ludico e mercato finanziario

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Il contratto di giuoco e scommessa. – 3. I contratti derivati. – 3.1. L'aleatorietà dei derivati. – 3.2. Meritevolezza e alea unilaterale: derivati di copertura e speculativi.

1. Premessa

Si reputa comunemente che i contratti derivati possano essere concettualmente accostati al contratto di giuoco e scommessa¹ – che, come si sta per precisare, va considerato una figura unitaria – sino a giungere, nell'ambito di una impostazione autorevolmente sostenuta, a ricondurre sostanzialmente i primi all'ambito del secondo modello, ritenendo che essi configurino scommesse razionali legalmente autorizzate². Considerato che tanto gioco e scommessa quanto i derivati costituiscono, a nostro avviso senza dubbio³, contratti aleatori tramite i

¹ Tra i contributi più recenti cfr. L. MODICA, *Del giuoco e della scommessa* (Artt. 1933-1935), in *Comm. Schlesinger*, Milano, 2018, 57 ss.; A.M. GAROFALO, *Aleatorietà e causa nella rendita vitalizia e nell'interest rate swap*, Napoli, 2018, 257 ss.

² Cfr. D. MAFFEIS e U. CHERUBINI, *Scommesse razionali, probabilità e informazione. Note di un matematico e di un giurista a un anno dalla Sentenza SS. UU. 8770 del 2020*, in *Riv. dir. banc.*, 2021, 473 ss., spec. 478; D. MAFFEIS, *Contratti derivati*, in *Dig. disc. priv., Sez. civ., Agg.*, V, Torino, 2010, 357; ID., *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario e il contratto derivato over the counter come scommessa razionale*, in *Swap tra banche e clienti (I contratti e le condotte)*, D. MAFFEIS (a cura di), Milano, 2014, 20 ss.; ID., *Costi impliciti nell'interest rate swap*, in *Giur. comm.*, 2013, 65 ss. Per la giurisprudenza cfr., in tale direzione, Trib. Ancona, 4 novembre 2021, n. 1391, in *De Jure*. Decisamente contrario all'accostamento tra le due figure è invece B. INZITARI, *Swap (contratto di)*, in *Contr. Impr.*, 1988, 621. Sul punto v., inoltre, diffusamente e di recente, G. TROVATORE, *Attività d'investimento e forme di tutela nel "derivato di scommessa"*, in *Sui mobili confini del diritto, (Tra pluralità delle fonti ufficiali e moltiplicarsi di formanti normativi "di fatto")*, *Scritti in onore di Massimo Paradiso*, II, M. CAVALLARO, F. ROMEO, E. BIVONA, M. LAZZARA (a cura di), Torino, 2022, 636 ss.

³ V. *infra* par. 3.1.

quali viene gestita convenzionalmente una situazione di incertezza, seppure in contesti – quali, rispettivamente, quello ludico e quello finanziario – molto diversi, non può negarsi che le due figure esprimano già di primo acchito una marcata comunanza strutturale e alcune non trascurabili vicinanze funzionali. Non v'è però unità di vedute sul grado di affinità che, nel complesso, è effettivamente riscontrabile⁴.

Tale specifica questione, alla quale si dedicherà una breve riflessione nella parte finale del contributo, offre però in ogni caso l'occasione per mettere in evidenza alcuni risvolti delle due figure, soprattutto di carattere funzionale, spesso rimasti sullo sfondo.

2. *Il contratto di giuoco e scommessa*

Il codice civile dedica al fenomeno ludico tre norme – gli artt. 1933-1935 – nelle quali è contenuta una disciplina essenziale – ma non una definizione – del giuoco e della scommessa⁵. In proposito è anzitutto discusso se si possa pensare al giuoco e alla scommessa come a un contratto unitario, oppure sia preferibile operare una distinzione, sotto il profilo causale, tra gioco da un lato e scommessa dall'altro. Le difficoltà e le dissonanze nella individuazione di criteri sui quali operare l'eventuale distinzione, la mancanza di elementi discretivi posti dal legislatore e, soprattutto, la previsione della medesima disciplina per tutte le fattispecie riconducibili a tale ambito⁶, hanno indotto, condivisibilmente, a reputare che si sia di fronte ad un unico contratto

⁴ È emblematico, in proposito, che Cass., Sez. Un., 12 maggio 2020, n. 8770, (anche) in *Foro. It.*, 2020, I, 1, c. 3145 – ossia la decisione che maggiormente ha illustrato le caratteristiche dei derivati – per un verso rilevi che «appare palese come lo swap abbia ben poco in comune con lo schema della scommessa di cui agli art. da 1933 a 1935, della natura contrattuale della quale vi è stata pure discussione in dottrina» per l'altro riconosca che comunque «a fini puramente descrittivi e semplificativi, si potrebbe dire che l'IRS consiste in una sorta di scommessa finanziaria differenziale» (corsivi aggiunti). In senso analogo, Cass., 29 luglio 2021, n. 21830.

⁵ L'insufficienza di tale disciplina, se si considerano le potenzialità sistematiche della figura è stata di recente sottolineata dalla dottrina. Cfr. D. MAFFEIS e U. CHERUBINI, *Scommesse razionali*, cit., 473 ss., spec. 478.

⁶ Lo rilevano A. GENTILI, *Il contratto di giuoco e la scommessa*, in *Diritto civile*, III, 3, Milano, 2009, 1032 e L. BUTTARO, *Giuoco (Giuoco e scommessa – dir. civ.)*, in *Enc. Giur.*, XV, Roma, 1989, 2.

– appunto, “di gioco e scommessa” – idoneo ad esprimere diversi atteggiamenti che, però, non ne inficiano l’unità causale⁷. Questo può essere definito come l’accordo con il quale le parti si sfidano ad una competizione collegando al suo esito l’obbligo del perdente di effettuare una prestazione patrimoniale al vincitore: nel giuoco, la competizione consiste in una gara o partita tra gli stessi contraenti, nella scommessa la competizione è costituita dalla designazione fortuita di uno dei partecipanti oppure dalla disputa su un pronostico – anche di natura sportiva – o sulla verità di un certo fatto⁸.

Di grande rilievo è la tripartizione nella quale si articola la nostra figura contrattuale, fondata (i) sui negozi pienamente tutelati ai sensi degli artt. 1934 e 1935 c.c.; (ii) su quelli solo tollerati *ex art.* 1933 c.c. e, infine, (iii) su quelli vietati ricavabili dagli artt. 718 ss. c.p. Da tale distinzione, infatti, derivano profonde conseguenze sul piano disciplinare.

Dai negozi del primo tipo sorgono comuni obbligazioni in capo ai contraenti, le quali sono assistite dalla ordinaria azione di adempimento (art. 1453 c.c.) e dai comuni rimedi contro l’inadempimento (art. 1218 c.c.). I contratti del secondo tipo⁹ non sono oggetto di tutela da parte dell’ordinamento, in quanto non v’è azione per il pagamento del debito derivante dal contratto, ma vengono ugualmente considerati leciti e in parte meritevoli, in quanto è prevista l’irripetibilità di quanto sia stato prestato in attuazione spontanea del contratto (art. 2034, comma 2, c.c.). Va, peraltro, precisato che affinché si verifichi l’effetto della *soluti retentio* sono necessari quattro requisiti: (i) la spontaneità del pagamento, testimoniata dalla autonomia della decisione del *solvens*;

⁷ Così, M. PARADISO, *I contratti di gioco e scommessa*, Milano, 2003, 43 ss., spec. 49 s.; G. TROVATORE, *op. cit.*, 634; L. MODICA, *op. cit.*, 8 ss., spec. 10 s., la quale rinviene uno specifico elemento di equipollenza nella precisazione, contenuta nell’art. 1934 c.c., secondo cui i giochi ivi contemplati sono sottratti alla *soluti retentio* «anche rispetto alle persone che non vi prendono parte». Queste, infatti, non prendendo parte al giuoco, andrebbero considerate meri scommettitori e non giocatori, con conseguente totale equiparazione giuridica tra i due fenomeni.

⁸ M. PARADISO, *op. cit.*, 43 s.

⁹ Nonostante qualche voce minoritaria, invero, si reputa che la natura contrattuale dei giochi e delle scommesse non sia da revocare in dubbio, ben potendo un contratto esprimere effetti “minori” quali l’obbligazione naturale. Cfr., tra gli altri, L. MODICA, *op. cit.*, 37 ss.; L. BUTTARO, *op. cit.*, 2; E. VALSECCHI, *Giuochi e scommesse (dir. civ.)*, in *Enc. dir.*, XIX, Milano, 1970, 53.

(ii) la circostanza che il pagamento sia effettuato successivamente all'esito del gioco; (iii) la capacità di chi ha effettuato il pagamento, da intendersi non come semplice capacità naturale ma come capacità di agire ai sensi dell'art. 2 c.c.; (iiii) il fatto che l'esito del giuoco non sia stato determinato da frode. Le figure contrattuali del terzo tipo, ossia i giochi vietati in quanto d'azzardo o per altre ragioni, infine, secondo il condivisibile orientamento maggioritario, sono nulli per violazione di norme imperative *ex* art. 1418, comma 1, c.c. oppure per illiceità della causa ai sensi del comma secondo della stessa disposizione.

Tra i contratti di gioco e scommessa pienamente tutelati vanno ricordati quelli che attengono a competizioni sportive e quelli che ineriscono a lotterie autorizzate dallo Stato i quali sono contemplati, come ricordato, dagli artt. 1934 e 1935 c.c., ma disciplinati da una regolamentazione di settore spesso sfuggente e disomogenea¹⁰. Il fondamento della piena considerazione da parte dell'ordinamento per le competizioni sportive poggia sulla valenza positiva dello sport con riguardo alla salute e alla qualità della vita e sulla conseguente meritevolezza di ciò che agevola tale attività, compresi i negozi con i quali si scommette su eventi sportivi che costituiscono una fonte di finanziamento degli stessi¹¹. Ciò vale sia nelle ipotesi, più rilevanti, in cui i negozi aleatori (totocalcio, scommesse di cavalli e simili), siano organizzati, regolamentati e gestiti dallo Stato, tramite un ente statale o un ente privato autorizzato, mediante la partecipazione di una pluralità di persone, che quando i contratti siano stipulati da due soggetti privati¹². Va, peraltro, ricordato che, ai sensi dell'art. 1934, comma 1, c.c., nei giochi e nelle scommesse attinenti a competizioni sportive, il Giudice ha la facoltà, qualora ritenga la posta eccessiva, di ridurre la prestazione promessa o, financo, di escluderla completamente, nell'ambito di un meccanismo di conformazione del contratto non dissimile – almeno per ciò che riguarda l'ipotesi di riduzione – da quello

¹⁰ Cfr. L. MODICA, *op. cit.*, 118 ss., nonché Corte cost., 24 giugno 2004, n. 185, la quale ha rimarcato la necessità di un complessivo riordino normativo della materia.

¹¹ L. BUTTARO, *op. cit.*, 6.

¹² In tal senso, Pret. Roma, 17 luglio 1979, in *Giust. civ.*, 1980, I, 503, secondo cui una scommessa privata, relativa al campionato di calcio di serie A, conclusa da soggetti non partecipanti alla suddetta competizione sportiva, è riconducibile all'area applicativa dell'art. 1934 c.c. e non a quella dell'art. 1933 c.c.

che caratterizza la clausola penale manifestamente eccessiva (art. 1384 c.c.).

Con riguardo alle lotterie e scommesse autorizzate la *ratio*, sebbene spesso mascherata da finalità ludiche e ricreative, riposa, in realtà, sulla necessità – altresì socialmente rilevante ma solo entro determinati limiti – di garantire entrate allo Stato il quale, con riguardo agli eventi di rilevanza nazionale, autorizza e gestisce tali lotterie (quali sono, o sono state, lotto, bingo, gratta e vinci e simili), in regime di monopolio. Carattere qualificante di tali figure è l'estrazione a sorte, che le distingue dalle scommesse organizzate relative allo sport, dove l'incertezza attiene, appunto, ad un evento di natura squisitamente sportiva¹³. Per concludere sui fenomeni pienamente tutelati, va, infine, ricordato che, in deroga a quanto prevede l'art. 1933 c.c., è stata riconosciuta, in alcuni casi, la tutela ordinaria a debiti derivanti da giochi d'azzardo in sede di delibazione di sentenze straniere contemplanti la condanna del giocatore-debitore; ciò sulla base di argomentazioni, per il vero poco lineari, fondate sulla non contrarietà all'ordine pubblico di tale tipologia di giochi, quando essi non sfuggono al controllo di organismi statali e, non sono, di conseguenza, esposti ad infiltrazioni criminali¹⁴.

Passando ai contratti tollerati, vanno ricordati i giochi d'azzardo tipici preservati dalla naturale illiceità dalla presenza di una autorizzazione o una licenza, nonché le scommesse private non legate ad eventi sportivi¹⁵. Sono, invece, da considerare vietati i giochi d'azzardo effettuati al di fuori da autorizzazioni e licenze, nonché le scommesse organizzate non autorizzate.

Tradizionalmente, anche in ossequio alla terminologia codicistica che considera "eccettuati" dalla regola della mancanza di azione le competizioni sportive di cui al comma primo dell'art. 1934 c.c., i giochi tollerati, soggetti alla regola della obbligazione naturale, sono stati considerati come la regola e quelli tutelati come l'eccezione. Tuttavia, se si guarda con maggior attenzione al complessivo assetto sistematico e, soprattutto, si prende atto dell'assorbente rilevanza sociale che hanno assunto i negozi muniti di azione rispetto a quelli solo tollerati,

¹³ Ancora, L. BUTTARO, *op. cit.*, 7 s.

¹⁴ Cfr., Cass., 15 giugno 2016, n. 12364; in precedenza Cass., 27 settembre 2012, n. 16511 e Cass., 17 gennaio 2013, n. 1163.

¹⁵ In ordine a quest'ultima fattispecie cfr. Cass., 7 ottobre 2011, n. 20622.

emergerà che, allo stato, è da considerarsi ribaltato il rapporto tra regola ed eccezione e che l'espressione generale e paradigmatica della fattispecie negoziale in discorso è costituita dai primi¹⁶, sui quali quindi è opportuno appuntare l'attenzione.

Sotto il profilo causale va rimarcato che l'elemento caratterizzante del contratto in esame è la natura artificiale dell'alea che lo connota¹⁷. Il rischio assunto dai contraenti, infatti, non è preesistente al contratto in *rerum natura*, ma si determina sulla base dell'accordo dei medesimi; più precisamente, l'accadimento dell'evento incerto dedotto nel regolamento contrattuale non è idoneo, di per sé, a determinare alcuna conseguenza economico-giuridica (né positiva né negativa) nella sfera dei contraenti, ma esse conseguenze derivano esclusivamente dal rilievo assegnato convenzionalmente dalle parti all'evento medesimo. Negli altri principali contratti aleatori tipici, invece, dall'accadimento dell'evento contemplato derivano precise conseguenze economico-giuridiche: nell'assicurazione contro i danni, la diminuzione del patrimonio dell'assicurato, in quella sulla vita, l'insorgenza di necessità economiche in capo al contraente o al beneficiario; anche nella rendita vitalizia all'evento, consistente nella durata della vita del vitalizante, è collegata l'insorgenza di necessità economiche in capo allo stesso. Tale differente regime del rischio è ulteriormente enfatizzato dalla circostanza che mentre il contratto di gioco e scommessa può contemplare anche un evento passato ma del quale è sicuro che le parti ignorino le sorti al momento della stipulazione (c.d. rischio soggettivo o putativo), nell'assicurazione e nella rendita vitalizia è richiesta, per la validità del contratto, l'incertezza su un evento futuro, ossia una situazione oggettiva di rischio (artt. 1895 e 1876 c.c.)¹⁸. Va, peraltro, precisato – e su questo si fonda la riconducibilità causale al rischio di tutti i contratti aleatori – che anche nella figura in esame se l'evento già verificatosi non era ignoto o era, comunque, agevolmente conoscibile¹⁹

¹⁶ V. M. PARADISO, *op. cit.*, 34 ss.

¹⁷ Ampiamente, L. MODICA, *op. cit.*, 20 ss.

¹⁸ L. MODICA, *op. cit.*, 12 s.

¹⁹ L'equipollenza tra conoscenza e conoscibilità è posta e sottolineata da Cass., 2 dicembre 1993, n. 11924, in *Foro It.*, 1995, I, 626.

o, financo, probabilmente conosciuto²⁰ da almeno una delle due parti, il contratto sarà nullo per mancanza di rischio.

I contratti di gioco e scommessa possono essere bilaterali o plurilaterali. Particolarmente significative in proposito sono le ipotesi delle scommesse e/o delle lotterie autorizzate con partecipanti in numero maggiore di due: qualora l'intermediario-gestore diviene controparte diretta dei giocatori, si avranno diversi contratti bilaterali; quando, invece, manchi un intermediario gestore o questo non divenga parte del contratto di gioco o scommessa (in quanto si limita a mettere la propria organizzazione a disposizione dei contraenti), si sarà, viceversa, in presenza di un contratto plurilaterale aleatorio, in quanto sia i destinatari della vincita, ossia gli aventi diritto alle prestazioni dedotte, nonché la misura di queste – e, quindi, in definitiva, l'equilibrio finale delle posizioni contrattuali dei partecipanti – dipendono da un evento e/o un fattore futuro ed incerto (quale l'estrazione di un numero o simili)²¹.

La disciplina complessiva del contratto di gioco e scommessa costituisce la manifestazione più evidente del fatto che il nostro ordinamento valuta con tendenziale sfavore e, comunque, con diffidenza gli schemi aleatori sorretti dal perseguimento di un incremento patrimoniale e dall'accettazione del rischio di una corrispondente perdita in ragione unicamente dell'accadimento di un evento incerto (c.d. *causa lucrandi*). Depone, infatti, in tal senso il trattamento normativo riservato, dall'art. 1933 c.c., ai giochi e alle scommesse tollerati, i quali sono ritenuti leciti, ma non degni e/o meritevoli di piena tutela, ossia del costo sociale rappresentato dalla coercibilità in giudizio; coercibilità che, invece, dipende dalla circostanza che l'elemento funzionale generico del lucro incerto coesista con ulteriori funzioni, socialmente apprezzabili, le quali, nei contratti connessi a competizioni sportive (art. 1934 c.c.) o, comunque, autorizzati (art. 1935 c.c.), sono riscontrabili nella funzione solidaristica, di sostegno alla finanza pubblica, di promozione

²⁰ V. Cass., 20 marzo 2012, n. 4371, relativa ad una ipotesi di «probabile, soggettiva conoscenza del risultato della corsa da parte dello scommettitore» ascrivibile alla mancata osservanza di una disposizione del Regolamento per le scommesse sulle corse per i cavalli dell'UNIRE.

²¹ V. L. BUTTARO, *op. cit.*, 2 s.; E. VALSECCHI, *op. cit.*, 63.

pubblicitaria, di promozione dello sport e ricreativa che dovrebbero esprimere.

Va, infine, ricordato brevemente il problema della tutela da accordare ai contratti – normalmente di finanziamento – collegati a quello di giuoco e scommessa, in quanto l'applicabilità della comune regola dell'azionabilità all'obbligazione restitutoria derivante dal mutuo collegato, potrebbe consentire di eludere l'art. 1933 c.c. che, viceversa, esclude la azionabilità dei debiti di giuoco. In proposito occorre anzitutto distinguere se il prestito è stato concesso prima o dopo l'esito del giuoco; in quest'ultimo caso, infatti, anche se la somma di denaro è stata consegnata per pagare l'eventuale perdita, il mutuo è da considerarsi pienamente valido e il mutuante, sebbene consapevole della destinazione data al denaro, avrebbe diritto alla restituzione di quanto prestato²². In caso di mutuo concesso – anche con la dazione di *fiches* – prima del giuoco occorre, invece, distinguere le ipotesi nelle quali il mutuante sia o meno anch'egli giocatore come il mutuatario ed avversario di quest'ultimo oppure abbia comunque uno specifico interesse allo svolgimento del giuoco (in quanto gestore della casa da gioco o, comunque, in qualche modo economicamente legato a questa), da quelle nelle quali sia totalmente estraneo allo stesso. Nelle prime, infatti, l'obbligo di restituzione del prestito sarà trattato alla stregua di un ordinario debito di giuoco, almeno nei limiti in cui la somma stessa è stata effettivamente utilizzata e perduta *ludendi causa*, mentre pare da considerare alla stregua dei principi generali la restituzione dell'eventuale somma in danaro residua all'esito del giuoco; nella seconda ipotesi, invece, ossia quando il mutuante non è giocatore e/o avversario del mutuatario né altrimenti direttamente interessato al giuoco, non gli può essere negata la azione per la restituzione di quanto consegnato, anche nel caso in cui egli fosse consapevole della particolare destinazione del danaro prestato²³.

²² Così, Cass., 17 novembre 1999, n. 12752. In tal senso v., anche, E. VALSECCHI, *op. cit.*, 58 s.

²³ In tale direzione, da ultime, Cass., 7 agosto 2019, n. 21059 e Cass. 2 luglio 2019, n. 17689, (entrambe) in *Foro It.*, 2019, I, 1, 3932 ss.; Cass., 27 maggio 2019, n. 14375.

3. I contratti derivati

«Le negoziazioni aventi ad oggetto gli strumenti finanziari derivati si caratterizzano, sul piano strutturale, per essere connesse ad altre attività finanziarie (quali, ad esempio, titoli, merci, tassi, indici, altri derivati) dal cui “prezzo” dipende il valore dell’operazione compiuta. Ferme ovviamente restando le diversità legate al tipo di operazione prescelto, tali negoziazioni sono volte a creare un differenziale tra il valore dell’entità negoziata al momento della stipulazione del relativo contratto e quello che sarà acquisito ad una determinata scadenza previamente individuata»: così si è espressa la Consulta ordinando e riassumendo le varie descrizioni dei contratti derivati riscontrabili nel sistema²⁴. Significativa è anche la definizione dello *swap*, ossia della tipologia di derivato più importante e più frequente nella prassi, offerta dalla Suprema Corte²⁵, secondo cui «è contratto di *swap* quello in cui due parti convengono di scambiarsi, in una o più date prefissate, somme di denaro calcolate applicando ad un identico ammontare di riferimento, due diversi parametri (in termini di tassi di interesse o di cambio), con il pagamento, alla scadenza concordata, di un importo di base netta, in forza di compensazione». Possiamo, quindi, d’ora innanzi intendere

²⁴ Corte cost., 18 febbraio 2010, n. 52, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, 11. I passaggi maggiormente significativi della decisione della Consulta sono stati ripresi e sottolineati da diversi autori (cfr. G. VETTORI, *Il contratto senza numeri ed aggettivi. Oltre il consumatore e l’impresa debole*, in *Liber amicorum per Angelo Luminoso*, I, Milano, 2013, 319 ss.; E. PIRAS, *Contratti derivati ed enti locali*, ivi, II, 895 ss.).

²⁵ Cass., 6 aprile 2001, n. 2185, in *Foro It.*, 2001, I, 2187. Va anche considerata la dettagliata definizione formulata da Cass., Sez. Un., 12 maggio 2020, n. 8770, cit., 3144, che conviene riportare diffusamente, secondo cui «Posto che l’*interest rate swap* è il contratto derivato che prevede l’impegno reciproco delle parti di pagare l’una all’altra, a date prestabilite, gli interessi prodotti da una stessa somma di denaro, presa quale astratto riferimento e denominato nozionale, per un dato periodo di tempo, gli elementi essenziali di un *interest rate swap* sono stati individuati, dalla stessa giurisprudenza di merito ne: a) la data della stipulazione del contratto (*trade date*); b) il capitale di riferimento detto nozionale (*notional principal amount*), che non viene scambiato tra le parti, e serve unicamente per il calcolo degli interessi; c) la data di inizio (*effective date*), dalla quale cominciano a maturare gli interessi (normalmente due giorni lavorativi dopo la *trade date*); d) la data di scadenza (*maturity date* o *termination date*) del contratto; e) le date di pagamento (*payment dates*), cioè quelle in cui sono scambiati i flussi di interessi; f) i diversi tassi di interesse (*interest rate*) da applicare al detto capitale.».

con la locuzione contratti derivati – facendo precipuo riferimento, appunto, allo *swap* e, segnatamente, all'*interest rate swap*²⁶ – i negozi del mercato finanziario con i quali le parti assumono due obblighi di pagamento reciproci, aventi ad oggetto una somma di denaro, ognuno dei quali viene determinato sulla base di un indice (o parametro), diverso dall'altro; almeno uno di questi indici deve essere incerto. I pagamenti sono da regolarsi mediante la corresponsione della differenza.

I contratti derivati sono stati perspicuamente classificati tra i contratti "alieni", intendendo, con tale locuzione, i modelli negoziali concepiti secondo il modello anglosassone, senza tenere in conto il diritto italiano²⁷. Dovendo, tuttavia, l'interprete valutare la loro compatibilità con il nostro ordinamento, occorrerà prendere le mosse dalla individuazione della disciplina ad essi riferita o riferibile²⁸ e, solo successivamente, porsi il problema della loro tipicità-atipicità.

In proposito può constatarsi che nei confronti di tali contratti è stata predisposta dal legislatore una non trascurabile disciplina²⁹, per quanto «frammentaria e, per molti versi, ambigua»³⁰, che risulta costituita dalle numerose norme previste dal t.u.f. – tra le quali si staglia quella relativa all'inapplicabilità dell'eccezione di gioco (art. 23, comma 5, t.u.f.) – e da altre regole contenute in diverse fonti di matrice sia europea che nazionale e di carattere primario e secondario, nonché relative alla c.d. *soft law*.

La legge stabilisce, anzitutto, che i contratti derivati³¹ appartengono al novero degli strumenti finanziari (art. 1, comma 2 *ter*, t.u.f.), con la conseguenza che tali figure sono senz'altro sottoposte, all'assetto di regole riferite a tale paradigma, in quanto compatibili. Va, però rilevato

²⁶ Ampiamente C. ANGELICI, *Alla ricerca del "derivato"*, Milano, 2016, 7 ss.

²⁷ Cfr. G. DE NOVA, *Il contratto. Dal contratto tipico al contratto alieno*, Padova, 2011, 60; D. MAFFEIS, *Contratti derivati*, cit., 358.

²⁸ In proposito v., in luogo di altri, A. CATAUDELLA, *I contratti (Parte generale)*, Torino, 2009³, 171 ss., spec. 174 e 176.

²⁹ In tal senso v. E. BARCELLONA, *Strumenti finanziari derivati: significato normativo di una "definizione"*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, 544; E. GIRINO, *I contratti derivati*, Milano, 2010, 373 ss., il quale traccia con precisione lo statuto normativo degli stessi.

³⁰ Così, C. ANGELICI, *op. cit.*, 12 s.

³¹ Richiamati e sommariamente descritti nell'art. 1, commi 2 *bis* e 2 *ter* e nella Sezione C, Allegato I, da 4) a 10), del t.u.f.

che, nonostante questo inquadramento legislativo, diversi contratti derivati – in particolare i derivati *over the counter* (d’ora innanzi OTC)³² – non presentano le caratteristiche intrinseche degli strumenti finanziari. Laddove, infatti, questi sono connotati dalla c.d. “negoziabilità” ossia dalla rappresentazione di una posizione contrattuale in forme idonee alla circolazione (cartolare o telematica), il derivato OTC e, più in genere, i derivati non standardizzati, configurano comuni contratti che esplicano le loro vicende dall’inizio alla fine e non, viceversa, posizioni suscettibili di assumere una loro autonomia rispetto al contratto che le ha generate. D’altro canto, se è vero che tutti gli strumenti finanziari hanno una matrice e un’origine contrattuale, mentre questi, una volta venuti ad esistenza, si affrancano nettamente rispetto al negozio che li ha generati³³, nel derivato OTC un simile distacco non avviene mai, in quanto tale modello assume la morfologia di un comune contratto, con tutte le vicende che lo accompagnano dalla nascita alla cessazione³⁴. Deve quindi concludersi che il legislatore ha operato la precisa scelta di sottoporre i contratti derivati alla regolamentazione degli strumenti finanziari, quantunque la gran parte di essi non presenti i caratteri intrinseci di tali modelli.

In secondo luogo, va osservato che, in quanto “strumenti finanziari”, i derivati sono stipulati «nell’ambito della prestazione di servizi ed attività di investimento» (art. 23, comma 5, t.u.f.)³⁵ e, più esattamente, nell’ambito della prestazione del servizio di negoziazione

³² Ossia i contratti derivati l’esecuzione dei quali «non ha luogo su un mercato regolamentato» (art. 2, n. 7, Regolamento UE n. 648/2012 del Parlamento Europeo e del Consiglio). È appena il caso di rilevare che tali figure costituiscono la gran parte del mercato globale dei derivati. Per una accurata panoramica sul fenomeno, L. SASSO, *L’impatto sul mercato dei derivati OTC*, in *Giur. Comm.*, 2012, I, 899 ss.

³³ Si pensi all’obbligazione che scaturisce da un rapporto tra società e obbligazionisti ascrivibile al mutuo, ma che, come è noto, una volta emessa e sottoscritta assume una propria autonomia ed è soggetta a vicende proprie.

³⁴ V., Cass., Sez. Un., 12 maggio 2020, n. 8770, cit., 3144. Precedentemente, E. GIRINO, *Le radici negoziali dello strumento finanziario derivato: per una rilettura della disciplina in chiave contrattualistica*, in *Informazione e trasparenza nei contratti asimmetrici bancari, finanziari e assicurativi e diritti del consumatore europeo*, O. M. CALLIANO (a cura di), Torino, 2013, 80.

³⁵ V. F. ANNUNZIATA, *Impresa di investimento*, in *Enc. dir. Ann.*, IV, Milano, 2011, 583; ID., *La disciplina del mercato mobiliare*¹⁰, Torino, 2020, 101.

per conto proprio³⁶. Tuttavia, è agevole riscontrare che nell'ambito dei derivati OTC, l'intermediario non negozia uno strumento finanziario nell'interesse del cliente, ma stipula un contratto con lo stesso, ponendosi quale sua controparte diretta³⁷, determinando, solo in tale fase, la c.d. emissione – e quindi la nascita – dello strumento finanziario derivato³⁸. Diversamente da quanto avviene con riguardo alla generalità dei contratti aventi ad oggetto servizi di investimento, dunque, la stipulazione di un contratto derivato non ha natura gestoria (o di cura degli interessi altrui)³⁹, né si traduce in una attività del c.d. mercato secondario – ove vengono negoziati beni oramai muniti di una propria autonomia – ma costituisce una tipica operazione del mercato primario⁴⁰, quale, appunto, il perfezionamento di un negozio tra il cliente e l'intermediario, nel cui ambito, peraltro, le due parti si trovano necessariamente in conflitto di interessi⁴¹.

³⁶ A. TUCCI, *La negoziazione degli strumenti finanziari derivati e il problema della causa del contratto*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, I, 72.

³⁷ Così, App. Milano, 18 settembre 2013, in *Il Caso.it*.

³⁸ In tal senso, R. TAROLLI, *I derivati O.T.C. tra funzione di copertura e problemi di asimmetria*, in *Finanza derivata, mercati e investitori*, F. CORTESE e F. SARTORI (a cura di), Pisa, 2010, 127 s.; M. DE POLI, *Interest rate swap e patologie contrattuali*, in *I contratti "derivati" (Dall'accordo alla lite)*, U. MORERA e R. BENCINI (a cura di), Bologna, 2010, 29, nota 1, il quale sottolinea che tali figure non richiedono l'investimento di una somma iniziale.

³⁹ Sulla matrice gestoria dei contratti relativi alla prestazione di servizi di investimento, cfr., tra gli altri, F. CARBONETTI, *I contratti di intermediazione mobiliare*, Milano, 1992, 21 ss.; A. LUMINOSO, *Il mandato*, in *Tratt. Rescigno*², 12, Torino, 2007, 395; ID., *Il conflitto di interessi nel rapporto di gestione*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, 758 s.; A. TUCCI, *Il rapporto intermediario/cliente, tra "servizio" e "contratto"*, in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, 2, Padova, 2010, 826 s.; P. CORRIAS, *Contratto di capitalizzazione e attività assicurativa*, Milano, 2011, 67 s.

⁴⁰ V., efficacemente, V. TROIANO, *Negoziazione per conto proprio ed esecuzione di ordini*, in *L'attuazione della MIFID in Italia*, R. D'APICE (a cura di), Bologna, 2010, 224 s.

⁴¹ V. App. Milano, 18 settembre 2013, cit.; Trib. Milano, 19 aprile 2011, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, I, 748, secondo cui «La contrattazione in derivati OTC, a differenza di quella in derivati cosiddetti uniformi, porta con sé un naturale stato di conflittualità tra intermediario e cliente che discende dall'assommarsi nel medesimo soggetto, delle qualità di offerente e di consulente». Su tale profilo v. ampiamente D. MAFFEIS, *Contratti derivati*, cit., 365; ID., *Intermediario contro investitore: i derivati over the counter*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, I, 779 ss.; ID., *Costi impliciti*, cit., 651 ss.

Da siffatta intrinseca impossibilità di distinguere il contratto di investimento dallo strumento finanziario che ne dovrebbe costituire l'oggetto o, più esattamente, dalla coincidenza tra il primo e il secondo, deriva, in definitiva, la tendenziale applicabilità al derivato medesimo – in quanto anche “contratto di investimento” – della cospicua disciplina sui servizi di investimento, con la conseguenza che lo stesso si trova assoggettato, contemporaneamente, alle regole del t.u.f. relative agli strumenti finanziari e, appunto, a quelle proprie dei servizi e delle attività di investimento.

Attenzione particolare va riservata, in proposito, alla ricordata inapplicabilità alla nostra categoria della eccezione di gioco *ex art.* 1933 c.c. disposta all'art. 23, comma 5, t.u.f. – valevole sia per i derivati negoziati nei mercati regolamentati che per quelli OTC – la quale è indice della precisa scelta di sottrarre la figura al regime di tutela limitato che caratterizza i giochi e le scommesse solamente tollerati: si potrà discutere della meritevolezza dei singoli derivati, come di qualsiasi altro contratto, ma non della pienezza della tutela accordata, sul piano generale, alla categoria.

A questo punto può osservarsi che il riscontro della disciplina illustrata non permette di liquidare velocemente il problema della qualificazione delle nostre figure, considerando le stesse come modelli atipici⁴². Se, invero, può essere plausibile reputare atipiche le singole figure di derivati, quali *swap*, *future*, *option* e contratti differenziali⁴³, ancorché precisando che esse sono “nominate”⁴⁴, non altrettanto persuasivo sarebbe estendere tale valutazione ai contratti derivati intesi come categoria contrattuale, dovendo, d'altro canto, ritenersi sussistenti gli elementi normativi per riconoscere e delineare quest'ultima⁴⁵. Per

⁴² È superfluo ricordare che dalla lettura dell'art. 1322, comma 2, c.c. è desumibile con chiarezza che il possesso di una “disciplina particolare” – accertata nell'ipotesi che ci occupa – testimonia la presenza di un tipo.

⁴³ D. MAFFEIS, *Contratti derivati*, cit., 354; Trib. Torino, 17 gennaio 2014, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, II, 181; con specifico riguardo all'*interest rate swap*, A.M. GAROFALO, *op. cit.*, 169.

⁴⁴ Espressamente in tal senso, Trib. Torino, 17 gennaio 2014, cit., 181; v. Trib. Civitavecchia (ord.) 8 giugno 2011, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2012, 137, secondo cui «il contratto di *swap* su tassi di interesse è un contratto nominato atipico»; ancora, A.M. GAROFALO, *op. cit.*, 168.

⁴⁵ In proposito, G. DE NOVA, *Il contratto*, cit., 59, fa espresso riferimento ad una «categoria di contratti» più che ad un «tipo contrattuale».

un verso, infatti, una descrizione sommaria e/o embrionale dei contratti derivati è riscontrabile, come si è osservato, sia nel t.u.f. che in altre sedi del mercato finanziario (in senso lato), per altro verso e soprattutto, è stata messa in evidenza la variegata disciplina applicabile a tale fattispecie.

In definitiva, concludendo sul punto della qualificazione, può rilevarsi che il legislatore ha predisposto una disciplina per i contratti derivati considerando come fattispecie di riferimento della stessa una categoria contrattuale, anziché le singole figure che ad essa sono annoverabili. Tale schema ordinatorio, d'altro canto, non è sconosciuto al nostro ordinamento ma, al contrario, è ormai diffuso nell'ambito della legislazione extracodicistica, potendosi, al riguardo, menzionare le leggi sulla subfornitura (l. 18 giugno 1998, n. 192), sull'affiliazione commerciale (l. 6 maggio 2004, n. 129), sulla cessione dei crediti di impresa (l. 21 febbraio 1991, n. 52) e financo sui contratti di rete [art. 3, commi 4-*ter* e 4-*quater*, d.l. 10 febbraio 2009, n. 5 (conv. in l. 9 aprile 2009, n. 33), con successive modifiche e integrazioni]. In tutte queste ipotesi, viene assunta quale presupposto di applicazione di una specifica disciplina – spesso di tipo vincolistico e felicemente definita “metatipica”⁴⁶ – una categoria contrattuale ampia, nella quale sono suscettibili di essere annoverate diverse figure tipiche o atipiche.

3.1. *L'aleatorietà dei derivati*

Con riguardo alla aleatorietà dei derivati e agli atteggiamenti con i quali essa si manifesta, le principali questioni che ruotano intorno al problema, possono essere così riassunte: (i) se l'alea è un requisito caratterizzante della categoria; (ii) se il problema della aleatorietà riguardi in ugual modo i cc.dd. derivati speculativi e quelli cc.dd. di copertura e se entrambi possano essere o meno reputati meritevoli; (iii) infine, se e entro quali limiti siano ammissibili i cc.dd. derivati con alea unilaterale, intendendo con tale espressione gli schemi negoziali che prevedono il rischio di guadagni e perdite essenzialmente a carico di una delle parti e per l'altra unicamente la possibilità di guadagni.

⁴⁶ G. GITTI, *La “tenuta” del tipo contrattuale e il giudizio di compatibilità*, in *Riv. dir. civ.*, 2012, 493 ss.

Iniziando dal primo quesito, la netta presa di posizione in senso negativo di alcuni studiosi⁴⁷ appare decisamente minoritaria rispetto all'indirizzo affermativo sostenuto dalla giurisprudenza dominante⁴⁸ e dalla dottrina prevalente⁴⁹. Quest'ultimo condivisibile orientamento è supportato anzitutto dalla ricordata inapplicabilità alla nostra categoria dell'eccezione di gioco *ex art.* 1933 c.c. disposta all'art. 23, comma 5, t.u.f.: la precisa scelta legislativa di precludere l'applicazione di una norma relativa ad un contratto sicuramente aleatorio, quale il gioco-scommessa, ai contratti derivati, infatti, conforta, l'idea che questi abbiano la stessa matrice di quello⁵⁰ e che, pertanto, il legislatore abbia

⁴⁷ V. F. CAPUTO NASSETTI, *I contratti derivati finanziari*², Milano, 2011, 54 ss.; in senso adesivo, E. PAGNONI, *Contratti di swap*, in *I contratti del mercato finanziario*, E. GABRIELLI e R. LENER (a cura di), II, in *Trattato dei contratti*, diretto da P. Rescigno ed E. Gabrielli, Torino, 2004, 1086 s.; G. GIOIA, *Il contratto di swap*, in *Giur. it.*, 1999, IV, 2212.

⁴⁸ V. Cass., Sez. Un., 12 maggio 2020, n. 8770, cit., 3142 ss.; Cass., 29 luglio 2021, n. 21830; tra le tante pronunzie di merito, Trib. Milano, 19 aprile 2011, cit.; Trib. Novara, 19 luglio 2012, in *Il Caso.it.*; Trib. Roma, 8 gennaio 2016, in *Il Caso.it.*; Trib. Milano, 16 giugno 2015, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, II, 177.

⁴⁹ V., tra gli altri, D. BONACCORSI DI PATTI, *La legittimazione a stipulare un contratto di swap e le regole di finanza locale: un'occasione (o un pretesto) per un'indagine nel mondo dei contratti derivati*, in *Resp. civ. prev.*, 2020, 1523; G. BERTI DE MARINIS, *Alea unilaterale e sindacato di meritevolezza negli interest rates swap*, in *Contr. Impr.*, 2017, 902; A. TUCCI, *La negoziazione*, cit., 88; E. GIRINO, *Alea e trasparenza nella contrattualistica derivata: nuovi progressi giurisprudenziali*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, 97; D. MAFFEIS, *Contratti derivati*, cit., 357; ID., *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario*, cit., 20; ID., recentemente, *La scommessa razionale di swap e lo scopo di copertura*, in *Persona e mercato*, 2022, 190 ss.; R. AGOSTINELLI, *Le operazioni di swap e la struttura contrattuale sottostante*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1997, I, 123 s.; B. INZITARI, *op. cit.*, 614 ss. Va, poi segnalata, l'articolata posizione di C. ANGELICI, *op. cit.*, 53 ss., spec. 56 s., il quale pur riconoscendo le ragioni di senso che conducono a rilevare l'aleatorietà della figura, reputa che la questione costituisca un'occasione per ridiscutere la validità della distinzione tra alea economica e alea giuridica.

⁵⁰ Espressamente in tal senso, si è visto, D. MAFFEIS, *Costi impliciti*, cit., 65 ss., secondo cui il derivato «è, da un punto di vista civilistico, un contratto di scommessa – autorizzata, ai sensi dell'art. 1935 c.c., in forza del richiamo di cui all'art. 1 t.u.f, quantomeno allorché non presenta accentuati scostamenti dal tipo normativo – la cui causa risiede nel comune scopo di addivenire alla creazione di un rischio e il cui oggetto è rappresentato dalle allee bilaterali e reciproche»; analogamente, D. MAFFEIS e U. CHERUBINI, *op. cit.*, 473 ss. In senso critico rispetto all'accostamento tra le due figure, come si è già rilevato, v., però, B. INZITARI, *op. cit.*, 621.

presupposto – quantunque non esplicitato – la loro natura aleatoria, al fine di escluderne alcune implicazioni disciplinari. L'indole aleatoria dei derivati è poi ulteriormente confortata dagli elementi descrittivi della figura contenuti nelle disposizioni che si è avuto modo di ricordare, e, come si è rammentato, riassunti e fissati tanto dalla Consulta che dalla Suprema Corte: si è rilevato che le prestazioni in danaro alle quali sono tenute le parti sono determinabili *per relationem* sulla base di parametri (tassi di interesse, di cambio, quotazione delle merci) incerti⁵¹ e si è anche precisato che tali parametri non condizionano solo il valore della prestazione delle parti ma la misura fisica della stessa⁵²; ancora, che essi incidono in maniera non correlata sull'equilibrio del contratto, dovendo essere diversi per le obbligazioni delle due parti. Infine, si è sottolineata la regolazione delle differenze in contanti che costituisce un segnale inequivoco della corrispondenza biunivoca tra l'incremento patrimoniale di uno dei contraenti e l'impoverimento dell'altro.

Questi elementi, in definitiva, conducono ad affermare senza esitazioni la natura aleatoria dei contratti derivati.

3.2. *Meritevolezza e alea unilaterale: derivati di copertura e speculativi*

Le altre due questioni vanno affrontate nel contesto del problema, più generale, della meritevolezza dei derivati con riferimento al quale sono emerse, in particolare, le dissonanze sulla compatibilità con il nostro ordinamento dei cc.dd. derivati speculativi⁵³ e sulla validità dei

⁵¹ È appena il caso di precisare che siffatti parametri, pur non costituendo eventi naturali, sono, comunque, fattori accertabili oggettivamente e, quindi, suscettibili di configurare eventi in senso giuridico (sul carattere dell'evento nei contratti aleatori, v. le belle pagine di G. DI GIANDOMENICO, *Il contratto e l'alea*, Padova, 1987, 219 ss., spec. 224). È condivisibile quindi la precisazione secondo cui l'evento destinato ad assumere rilevanza nella struttura di un derivato non è tanto un fatto quanto una variazione di valore (C. ANGELICI, *op. cit.*, 54) purché si tenga a mente che questa variazione incide sulla misura materiale della prestazione delle parti.

⁵² Tale aspetto è stato da tempo rimarcato, con riguardo agli *swaps*, da B. INZITARI, *op. cit.*, 611 e, successivamente, da F. CALISAI, *Riflessioni in materia di contratti derivati "pubblici"*, in *Riv. dir. impr.*, 2012, 540.

⁵³ A titolo esemplificativo, può rilevarsi che Trib. Milano, 8 febbraio 2012, in *Il Caso.it*, afferma la piena liceità ed ammissibilità di derivati speculativi; sulla premessa della atipicità dei derivati, invece, Trib. Lucera, 26 aprile 2012, *ivi*, ha riconosciuto la

derivati con alea unilaterale⁵⁴, in ordine alla quale si discute anche sulla specifica causa di invalidità che, eventualmente, li inficia.

Con riguardo ai derivati speculativi, senza trascurare l'incertezza che investe lo stesso significato di "speculazione"⁵⁵, va anzitutto rimarcata la netta differenza concettuale tra questa e l'alea giuridica⁵⁶.

Le operazioni speculative possono assumere i contenuti più vari e vengono effettuate da un soggetto al solo scopo di lucrare una somma di danaro (*id est*: incrementare il proprio patrimonio) auspicando che una situazione di incertezza – anche meramente economica (quale l'oscillazione del valore della moneta, di titoli o di altri beni) – si risolva a proprio favore⁵⁷. Come è stato autorevolmente osservato, ciò che consente di riconoscere il negozio speculativo o, meglio, di assegnare, in concreto, il carattere speculativo ad un negozio, a prescindere dal tipo al quale appartiene⁵⁸, è che questo appaia univocamente orientato – sulla base di elementi ricavabili dal contesto complessivo

meritevolezza di tali figure solo qualora presentino finalità di copertura; Trib. Monza, 17 luglio 2012, n. 2028, *ivi*, infine, ha affermato la nullità del derivato non di copertura per difetto di causa, quando questa finalità è annunciata e dichiarata.

⁵⁴ V. Trib. Milano, 19 aprile 2011, cit., che ammette senz'altro il derivato connotato dall'alea unilaterale nel senso precisato; viceversa, Trib. Modena, 23 dicembre 2011, in *Contratti*, 2012, 130, ritiene non meritevole il «contratto aleatorio limitatamente ad una sola parte» mentre l'altro contraente è esposto «al rischio di oscillazione dei mercati in misura notevole»; in senso analogo, Trib. Salerno, 2 maggio 2013, n. 1126, in *Il Caso.it*; Trib. Roma, 26 aprile 2018, in *Rass. dir. civ.*, 2019, 943.

⁵⁵ V. G. CAPALDO, *Profili civilistici del rischio finanziario e contratto di swap*, Milano, 1999, 117 ss.; C. ANGELICI, *op. cit.*, 34 ss., 112 ss. Ciò nonostante, si reputa preferibile continuare a utilizzare la locuzione "derivati speculativi", in luogo di quella, recentemente proposta (G. TROVATORE, *op. cit.*, 640), di "derivati di scommessa" suscettibile di ingenerare confusioni con il diverso tipo contrattuale gioco e scommessa.

⁵⁶ Espressamente in tale direzione, T. ASCARELLI, *Aleatorietà e contratti di borsa*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1958, I, 436 s.; in senso analogo, G. CAPALDO, *Contratto di swap e gioco*, in *Riv. dir. priv.*, 1997, 594 ss.

⁵⁷ Cfr. T. ASCARELLI, *Lo speculatore professionale è imprenditore commerciale*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1956, I, 157 ss. V., anche, G. CAPALDO, *Contratto di swap*, cit., 594.

⁵⁸ O, se preferiamo, alla causa astratta (o funzione economico-sociale) che è preordinato a realizzare.

dell'operazione (e non in virtù di meri motivi soggettivi⁵⁹) – verso la finalità di guadagno nell'incertezza appena evocata⁶⁰. Su queste basi può rilevarsi che i contratti tramite i quali possono essere effettuate operazioni speculative possono essere tanto aleatori, quanto commutativi. Un'ipotesi del primo tipo è la scommessa (non autorizzata), avente ad oggetto somme di denaro, in assenza di qualsiasi intento ludico e/o sportivo⁶¹. Un negozio speculativo commutativo è, viceversa, la vendita a termine di titoli a premio, ossia il contratto di borsa nel quale le parti convengono di acquistare e vendere una certa quantità di titoli dietro il pagamento di un prezzo determinato al momento della stipulazione, ma il compratore ha la facoltà – pagando anticipatamente un premio (che resta in tutti i casi acquisito) – di non ritirare e pagare i titoli alla scadenza. In tale ambito, le prestazioni sono determinate nel loro contenuto sin dall'inizio del rapporto e nessun evento o fattore è idoneo ad incidere sulla misura di alcuna di esse: precisamente, le oscillazioni del valore dei titoli venduti nel periodo intercorrente tra la stipulazione del contratto e il termine previsto per il pagamento dei titoli medesimi, determina, per entrambe le parti, il guadagno o la perdita (e, quindi, la convenienza dell'affare), ma non incide sul *quantum* delle prestazioni (o delle attribuzioni patrimoniali), stabilito al momento iniziale⁶². La diversità tra alea giuridica e speculazione, infine, è ulteriormente comprovata dalla ricorrenza di figure aleatorie che sicuramente non sono speculative, quali, ad esempio, il contratto di assicurazione contro i danni, nel cui ambito la

⁵⁹ Diversamente da quanto, invece, sostiene D. MAFFEIS, *La scommessa razionale di swap e lo scopo di copertura*, cit., 191.

⁶⁰ T. ASCARELLI, *Lo speculatore*, cit., 163. Sul concetto e sulla funzione economica della speculazione v. anche F. VASSALLI, *La pretesa nullità dei contratti differenziali e i contratti differenziali su divise*, in *Studi giuridici*, II, Milano, 1960, 143 ss., spec. 147, 155 s.

⁶¹ V. *supra*, par. 2. Tale è la fattispecie nella quale ciascuno dei partecipanti versa una somma di danaro, concordando di collegare ad un evento incerto – quale l'estrazione di un numero – l'individuazione dell'avente diritto a ricevere l'intera posta, al solo fine di incrementare il proprio patrimonio acquisendo tale posta.

⁶² La natura non aleatoria dei contratti a premio è sostenuta dalla dottrina dominante. V., in luogo di altri, E. GABRIELLI, *Contratti di borsa, contratti aleatori e alea convenzionale implicita*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1986, I, 570 ss., spec. 578; G. TERRANOVA, *L'eccessiva onerosità nei contratti*, in *Comm. Schlesinger*, Milano, 1995, 173; A. SERRA, *Contratti di borsa*, in *Diz. di dir. priv.*, promossi da N. Irti, *Diritto commerciale*, N. ABRIANI (a cura di), Milano, 2011, 311.

presenza del principio indennitario priva *ab origine* l'assicurato della possibilità di guadagnare – incrementando il proprio patrimonio – a seguito dell'accadimento dell'evento (dannoso) contemplato.

In definitiva, non sembra azzardato rilevare che la distinzione, appena rimarcata, tra alea giuridica e speculazione riproduce, da una particolare angolazione, quella tra alea giuridica e alea economica, confermando l'idea che si tratti di fenomeni diversi e non sempre coincidenti; potendosi dare contratti aleatori non caratterizzati dall'alea economica (assicurazione e rendita vitalizia), nell'ambito dei quali il meccanismo dell'alea giuridica si rivela idoneo proprio ad elidere rischi di tipo economico, contratti aleatori nei quali, invece, alea giuridica e alea economica coesistono (gioco e scommessa ed *emptio spei*) ed anzi, la prima costituisce lo strumento tramite il quale si determina la seconda ed, infine, figure connotate da un'alea economica ma non giuridica (il contratto di appalto, specialmente nelle ipotesi in cui la determinazione del corrispettivo dovuto all'appaltatore avvenga con la modalità “a corpo”).

Precisata, quindi, la differenza tra alea (giuridica) e intento speculativo e appuntando l'attenzione sul rilievo causale da riconoscere al secondo nell'ambito specifico dei derivati, appare affatto condivisibile distinguere i derivati – che possono, appunto, essere definiti speculativi – stipulati in assenza di un rapporto preesistente (solitamente consistente in un mutuo) o che, comunque, non richiamano e/o non fanno riferimento ad esso e quelli – definibili, invece, di copertura – che, viceversa, sono correlati in modo giuridicamente rilevante – ossia da un esplicito riferimento nel regolamento contrattuale – al rischio economico derivante da un rapporto sottostante⁶³; differenza che, peraltro, trova precisi riscontri a livello normativo⁶⁴, ed è riconosciuta dalla giurisprudenza⁶⁵.

⁶³ Sul punto, ampiamente, R. TAROLLI, *op. cit.*, 116 ss. e L. SASSO, *op. cit.*, 903 s., i quali mettono in evidenza le implicazioni di tale differenza in punto di contabilizzazione a bilancio dei derivati. Inoltre, cfr. G. GABRIELLI, *Operazioni su derivati: contratti o scommesse*, in *Contr. Impr.*, 2009, 1134; A.M. GAROFALO, *op. cit.*, 265 ss.; G. BERTI DE MARINIS, *op. cit.*, 918 ss.

⁶⁴ V., E. GIRINO, *I contratti derivati*, cit., 406 ss.

⁶⁵ Cfr. Cass., 6 settembre 2021, n. 24014; Cass., 22 dicembre 2021, n. 26324; Cass., Sez. Un., 12 maggio 2020, n. 8770, cit., 3146 s.; Cass., 13 luglio 2018, n. 18724, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, 363; Cass., 31 luglio 2017, n. 19013; Trib. Novara, 19 luglio 2012, cit.; Trib. Roma, 8 gennaio 2016, cit.

Ebbene sulla base di quanto appena rilevato sulla differenza tra alea giuridica e speculazione va, *in primis*, ulteriormente precisato che tanto i primi quanto i secondi costituiscono sempre contratti aleatori⁶⁶ e che, quindi, l'eventuale indole speculativa dei derivati non interferisce con la valutazione relativa alla mancanza di alea (giuridica) del contratto ma, casomai, con quella relativa all'alea economica, potendosi ritenere che i derivati con indole speculativa esprimono un'alea economica mentre quelli di copertura ne sono privi.

Va anche precisato che non sarebbe esatto sovrapporre la questione dell'intento speculativo (o di copertura) e quella dell'alea bilaterale sostenendo che i derivati di copertura sono contratti bilateralmente aleatori e quelli "speculativi" unilateralmente aleatori, potendosi dare derivati di copertura – agganciati, quindi, ad un sottostante – che non prevedono perdite significative per l'intermediario (e quindi connotati da un'alea unilaterale) e derivati speculativi, nel cui ambito l'alea investe, invece, le posizioni di entrambe le parti.

In realtà i derivati speculativi e i derivati con alea unilaterale sollevano problemi di ammissibilità profondamente diversi, ai quali, a nostro avviso, l'ordinamento fornisce risposte differenti.

Iniziando dalla questione dei derivati speculativi, osserviamo preliminarmente che lo schema del derivato è sicuramente compatibile anche con il perseguimento di finalità meramente speculative qualora queste siano dichiarate nel regolamento contrattuale e ciò consente di escludere, come correttamente è stato fatto, che possa essere ipotizzata la nullità per contrarietà all'ordine pubblico (*ex* art. 1345 c.c.) dei derivati speculativi⁶⁷. Tuttavia, occorre anche rilevare che la stipulazione di un derivato tra parti private⁶⁸ che riveli di fatto un carattere speculativo, nonostante sia stata oggettivata nel regolamento contrattuale – tramite la menzione del rapporto sottostante o il

⁶⁶ Così, esattamente, G. CAPALDO, *Contratto di swap*, cit., 600; in tal senso App. Cagliari, sez. dist. di Sassari, 9 gennaio 2020, n. 5, in *Riv. giur. sarda*, 2020, 424, con accurata nota di D. FORESTA; implicitamente, App. Milano, 18 settembre 2013, cit.

⁶⁷ Cfr. App. Cagliari, sez. dist. di Sassari, 9 gennaio 2020, n. 5, cit., 424. Per la dottrina in tale direzione cfr. D. MAFFEIS, *Contratti derivati*, cit., 357; v. anche Cass., Sez. Un., 12 maggio 2020, n. 8770, cit., 3146, la quale ritiene il contratto derivato finanziario come negozio a causa variabile.

⁶⁸ In caso di stipulazione di derivati con enti pubblici, infatti, trovano applicazione regole speciali e particolarmente restrittive. V., *supra*, E. PIRAS, *Contratti derivati*, cit., 889 ss.

riferimento anche implicito allo stesso – la volontà delle parti di stipulare un derivato di copertura, determina significative conseguenze. Non solo, invero, costituisce un eventuale titolo di responsabilità per l'intermediario⁶⁹ ed espone il negozio, in presenza dei presupposti, alle regole sui vizi della volontà⁷⁰, ma potrebbe anche configurare una ipotesi di difetto della causa in concreto⁷¹ o di mancanza di meritevolezza⁷², per manifesta discrasia tra lo schema astratto della categoria e il concreto assetto di interessi diviso dalle parti, chiaramente orientato – anche sul piano oggettivo – a finalità di copertura⁷³.

In questa direzione si dimostra particolarmente apprezzabile l'articolata e autorevole proposta interpretativa⁷⁴ che sostiene anzitutto

⁶⁹ R. TAROLLI, *op. cit.*, 117.

⁷⁰ V. ROPPO, *Causa concreta: una storia di successo? Dialogo (non reticente né compiacente) con la giurisprudenza di legittimità e di merito*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, 985 s.

⁷¹ Per tale impostazione v., ampiamente, A. TUCCI, *La negoziazione*, cit., 68 ss., spec. 79 ss. È appena il caso di ricordare che il modello concettuale della causa concreta è stato recentemente valorizzato nell'ambito di diverse pronunzie giurisprudenziali e ha trovato anche un positivo riscontro nelle posizioni della dottrina (v., in luogo di altri, A. A. DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna, 2013, 319 ss.), in quanto strumento fondamentale per tutelare la funzione individuale della singola operazione – e quindi in definitiva la razionalità della medesima – al di là del modello astratto utilizzato [ampiamente, G. B. FERRI, *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*, Milano, 1966, spec. 249 ss., 345 ss., 358; ID., *La formazione dell'accordo contrattuale e l'art. 1333 cod. civ.*, in *Liber amicorum per Angelo Luminoso*, II, cit., 661 ss.; C. SCOGNAMIGLIO, *Problemi della causa e del tipo*, in *Tratt. Roppo*, II, G. VETTORI (a cura di), *Regolamento*, Milano, 2006, 85 ss. spec. 133 ss., 194 ss.; ID., recentemente, *La causa concreta: una proposta dottrinale di successo*, in *Riv. dir. civ.*, 2020, 588 ss.].

⁷² Cass., 31 luglio 2017, n. 19013. Non essendo evidentemente consentito in questa sede neppure accennare alle interferenze tra il requisito causale e quello di meritevolezza, ci limitiamo a ricordare la recente impostazione che non dubita – a nostro avviso fondatamente – dell'inclusione del secondo nel perimetro concettuale del primo. Cfr. F. PIRAINO, *Meritevolezza degli interessi*, in *Enc. dir.*, I, 1, *I tematici*, *Contratto*, Milano, 2021, 675 ss.

⁷³ In tale direzione, Trib. Orvieto, 12 aprile 2012, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, II, 700, secondo cui «la possibilità di ravvisare nello schema di base delle operazioni IRS una causa in astratto (*omissis*) non preclude di verificare con riguardo al contratto intervenuto tra le parti e considerato nella sua specifica conformazione, l'esistenza di una causa in concreto». In senso analogo, Trib. Salerno, 2 maggio 2013, n. 1126, cit.

⁷⁴ C. ANGELICI, *op. cit.*, 162 ss.

la meritevolezza o, comunque, la ragionevolezza e la razionalità in ogni caso dei derivati standardizzati stipulati nei mercati regolamentati, in quanto derivante dalla logica collettiva dei mercati medesimi che individua e definisce il prezzo e le condizioni contrattuali⁷⁵. Con riguardo però ai derivati OTC, stipulati dall'intermediario con il cliente sulla base di una trattativa individuale, viene introdotta la distinzione tra i contratti che si rifanno ai parametri dei mercati organizzati – ammissibili, per le stesse ragioni che conducono alla ammissibilità dei derivati standardizzati – e quelli che se ne discostano⁷⁶. Questi ultimi, nel cui ambito è riscontrabile una quotazione individuale del rischio diversa da quella oggettivamente desumibile dall'andamento del mercato, non possono essere sorretti dalla (sola) *causa lucrandi*, considerata, come si è rilevato, con sfavore dall'ordinamento e quindi ritenuta insufficiente, in mancanza di altri interessi apprezzabili, a giustificare la piena tutela (della coercibilità in giudizio) agli schemi aleatori: occorre, quindi, individuare altri interessi idonei a sorreggere causalmente l'operazione. Questi possono essere rinvenuti nelle finalità, oggettivate nel regolamento contrattuale, di copertura con la conseguenza, in conclusione, che andranno reputati razionali e, quindi, meritevoli i derivati OTC che si discostano dalle logiche e dalla quotazione collettiva del mercato ma che dimostrano, tuttavia, di avere una finalità di copertura e tendenzialmente non razionali (e non meritevoli) quelli della stessa indole che denotano finalità meramente speculative⁷⁷.

Apprendo una brevissima parentesi possiamo rilevare che proprio la possibilità di distinguere con chiarezza i derivati speculativi da quelli di copertura e, ancora, i dubbi espressi – ed appena rilevati – sull'ammissibilità dei primi quando stipulati al di fuori dei mercati regolamentati, fanno emergere una significativa differenza funzionale tra la categoria dei derivati e il contratto di giuoco e scommessa, nel quale, viceversa, è sempre presente una finalità speculativa (quantunque talvolta coesistente con altre finalità, quali quella ludica e/o sportiva), ossia la tensione dei contraenti verso il guadagno di una

⁷⁵ Ancora, C. ANGELICI, *op. cit.*, 167 s.

⁷⁶ Le peculiarità delle contrattazioni nei mercati OTC e le differenti prospettive che ne derivano sono messe in evidenza anche da D. MAFFEIS e U. CHERUBINI, *op. cit.*, 479.

⁷⁷ C. ANGELICI, *op. cit.*, 170 ss.

somma di danaro e, quindi, l'incremento del proprio patrimonio con l'auspicio che una situazione di incertezza possa risolversi a proprio favore. In ordine alla questione posta in principio pare, dunque, di poter escludere non solo la sovrapposizione ma anche un grado di affinità particolarmente intenso tra i due modelli.

Passando al secondo e diverso problema di ammissibilità attinente alla c.d. alea unilaterale, può rilevarsi che con l'espressione "contratti unilateralmente aleatori" vengono indicate le ipotesi nelle quali il contratto stipulato dalle parti – che, come tale, dovrebbe implicare vantaggi e svantaggi incerti per entrambi i contraenti – in realtà contempla la possibilità di guadagni e perdite per uno solo dei contraenti e per l'altro unicamente di guadagni. Per le ragioni illustrate in altra sede è da ritenersi che in siffatte ipotesi, poiché manca una situazione reale di alea, il contratto sia da considerare nullo e che tale invalidità sia riconducibile alla portata precettiva della norma transtipica di cui all'art. 1895 c.c., la quale costituisce una applicazione particolare dell'art. 1418, comma 2, c.c.⁷⁸.

È, dunque, condivisibile l'orientamento della giurisprudenza volto a considerare i derivati che prevedono vantaggi e svantaggi incerti unicamente per il contraente, escludendo la possibilità di perdite apprezzabili per la banca, come contratti privi di alea e, come tali, nulli⁷⁹. È appena il caso di precisare, sotto il profilo squisitamente tecnico, che tale invalidità non deriva da una supposta mancanza di

⁷⁸ Sia consentito un rinvio a P. CORRIAS, *Il contratto di assicurazione (Profili funzionali e strutturali)*, Napoli, 2016, 133 ss.

⁷⁹ Richiama espressamente la nullità del contratto App. Cagliari, sez. dist. di Sassari, 9 gennaio 2020, n. 5, cit., 419 ss., secondo cui «il contratto di *interest rate swap* è nullo per difetto di causa in concreto [...] nel caso in cui il rischio da coprire è assente *ab origine*»; in precedenza Trib. Modena, 23 dicembre 2011, cit., 130 s.; Trib. Salerno, 2 maggio 2013, n. 1126, cit.; Trib. Roma, 8 gennaio 2016, cit., secondo cui «l'alea bilaterale ovvero, l'incertezza sull'andamento dei due differenziali contrapposti, rappresenta un elemento essenziale della causa del contratto di *swap*, elemento la cui effettiva presenza consente di effettuare con esito positivo, sul presupposto della sussistenza di un'apprezzabile componente di rischio in capo ad entrambi i contraenti, il giudizio di meritevolezza ex art. 1322 c.c. circa l'operazione atipica posta in essere»; App. Milano, 25 maggio 2015, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, II, 443, con nota di G. BERTI DE MARINIS. Peraltro, come è stato esattamente rilevato, la mancanza d'alea non può essere fatta discendere da una analisi *ex post* degli effetti del contratto ma va valutata con una rigorosa analisi *ex ante* (Cass., 13 luglio 2018, n. 18724, cit., 363).

meritevolezza o da un difetto della causa in concreto della figura ma, appunto, dalla mancanza di alea (o rischio) che rende nullo il contratto⁸⁰.

Occorre, però, precisare che la sussistenza dell'alea nei termini appena descritti, non implica che questa, oltre ad essere – appunto – reciproca, debba incidere in modo uguale o analogo nella sfera dei contraenti. È, invece, ammissibile che l'evento o il fattore incerto, in ragione del modo in cui viene congegnato il regolamento contrattuale – con clausole di vario genere che possono anche prevedere esborsi certi a carico di uno solo dei paciscenti –, incida in misura differente nella sfera economica delle parti. Diversamente, si limiterebbe in maniera ingiustificata la libertà contrattuale di queste, sindacando nel merito il contenuto del contratto e, segnatamente, la congruità tra le attribuzioni patrimoniali⁸¹.

Del resto, la legge attribuisce espressamente ai contraenti la facoltà di stabilire in maniera disuguale le conseguenze economiche dell'evento incerto nell'ambito dell'assicurazione contro i danni, dove, a prescindere dalla entità del premio pagato dall'assicurato, accade frequentemente – in virtù della c.d. sottoassicurazione (art. 1907 c.c.) e/o di clausole che prevedono franchigie – che l'assicuratore sia tenuto a corrispondere una somma inferiore alla entità del danno provocato all'assicurato dall'evento contemplato.

Si tratta, in definitiva, di tenere distinto il problema dell'accertamento dell'alea nei contratti (previsti dalla legge o voluti dalle parti come) aleatori, da quello della congruità delle attribuzioni patrimoniali nelle stesse figure.

Ai fini del primo, ossia della validità del contratto per esistenza del rischio (o dell'alea) *ex art. 1895 c.c.*, occorre verificare che l'incertezza sui vantaggi e sulle perdite in capo ad entrambi i contraenti risulti sostanziale e non solo formale e/o nominale. Qualora, infatti, a seguito di una valutazione in concreto del regolamento contrattuale, il rischio

⁸⁰ Non sono quindi condivisibili le commistioni tra le due cause di nullità – mancanza di alea o difetto di meritevolezza (o della causa in concreto) – nelle quali talvolta incorre la giurisprudenza: Trib. Roma, 26 aprile 2018, cit., 943, secondo cui «deve essere accertato che il prodotto finanziario contempli quella bilateralità dell'alea da non inficiare gli interessi in gioco».

⁸¹ Tale profilo è opportunamente segnalato da V. ROPPO, *op. cit.*, 985. V., anche, D. MAFFEIS, *Costi impliciti*, cit., 65.

di perdite in capo ad uno dei contraenti risultasse di entità non apprezzabile⁸², l'alea andrebbe ritenuta inesistente e, conseguentemente, mancherebbe *tout-court* la causa di scambio, nella particolare configurazione che essa – come si è rilevato⁸³ – assume nei contratti aleatori.

Riscontrata, viceversa, la bilateralità effettiva dell'alea e soddisfatto, quindi, il requisito causale del negozio in relazione a tale profilo, l'eventuale sproporzione tra le attribuzioni patrimoniali potrà eventualmente rilevare sul versante dell'osservanza degli obblighi informativi e/o delle regole che salvaguardano la corretta formazione della volontà contrattuale nonché sul piano, ancora più impegnativo e controverso, della giustizia contrattuale e della proporzionalità tra le prestazioni⁸⁴.

⁸² Va riconosciuta, in proposito, la difficoltà di indicare un parametro quantitativo di rilevanza sostanziale del rischio. Del resto, il problema della valutazione della “esiguità” della prestazione di una delle parti rispetto al valore dell'altra, ai fini del riscontro della causa di scambio, è stato oggetto di particolare attenzione con riguardo al contesto – sebbene affatto diverso – della compravendita. In quella sede la dottrina dominante ha escluso che quando il prezzo sia talmente esiguo, rispetto al valore della cosa, da apparire simbolico, il negozio possa essere ritenuto sinallagmatico. V., in luogo di altri, A. LUMINOSO, *La vendita*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 2014, 70; C. M. BIANCA, *La vendita e la permuta*², in *Tratt. Vassalli*, VII, 1, Torino, 1993, 68 s.

⁸³ V. *supra*, spec. nt. 78.

⁸⁴ Per l'illustrazione dell'ampia e controversa tematica che ruota intorno alla giustizia e all'equilibrio contrattuale, ci limitiamo a richiamare, tra i numerosissimi contributi, quelli più recenti di G. D'AMICO, *Giustizia contrattuale*, in *Enc. dir.*, I, 1, (I tematici), *Contratto*, cit., 2021, 583 ss.; C. CAMARDI, *Rescissione (squilibrio contrattuale)*, *ibidem*, 974 ss.

Profili causali nei contratti di tesoreria accentrata “infragruppo”

SOMMARIO: 1. Lineamenti generali del servizio di tesoreria nei gruppi di società. Finalità e strumenti negoziali adoperati. – 2. Qualificazione giuridica della fattispecie nell’interpretazione dottrinale. Referenti categoriali del fenomeno contrattualistico dello *zero balance system*. – 3. Tentativi di ricostruzione degli accordi di tesoreria. Incidenza della plurilateralità. Riflessi della fase dinamica del negozio. – 4. Necessità di osservazione del fenomeno nel caso concreto. Diversione di alcune ipotesi di tesoreria di gruppo dalla causa collaborativa. – 5. Il *notional cash pooling*. Aspetti di rilievo del negozio e tentativo di individuazione dei profili di funzionamento.

1. Lineamenti generali del servizio di tesoreria nei gruppi di società. Finalità e strumenti negoziali adoperati

Le esigenze di razionalizzazione e di organizzazione dell’attività di impresa nei gruppi di società hanno visto crescere, tra le altre cose, le tecniche di ottimizzazione dell’analisi e della gestione dei flussi finanziari, nell’ottica della migliore gestione delle risorse finanziarie di gruppo. Il fenomeno è ben noto alla scienza aziendalistica, la quale conosce, per il vero, modalità di gestione accentrata declinate sulla specifica origine (e destinazione) dei flussi. Segnatamente, è fatta distinzione tra flussi aziendali con provenienza esterna al gruppo, flussi scaturenti dalle relazioni infra-societarie e flussi in uscita verso controparti terze, per ciascuno dei quali sono adoperate in concreto soluzioni peculiari¹.

Il tema che qui occupa si colloca, in particolare, tra i processi di governo dei flussi di provenienza esterna al gruppo, solitamente designati come procedure di *cash pooling*. Esse determinano – volendone dar conto in termini sintetici – l’accentramento delle attività finanziarie del gruppo verso la capogruppo o verso altra società che assume le funzioni di tesoreria, attraverso la canalizzazione delle

¹ D. GIOVANELLI, F. MASINELLI, F. CARLETTI, *Tesoreria Aziendale*, Milano, 2021, 149 ss.

liquidità (*rectius* dei saldi attivi e passivi) di tutte le società periferiche². Con la tesoreria accentrata di gruppo si realizza, effettivamente, una confluenza delle varie situazioni finanziarie delle diverse società propedeutica all'attuazione pianificata delle esigenze di cassa delle singole consociate, in una prospettiva, appunto, di analisi dinamica dell'operatività societaria. L'esito della centralizzazione, determinando quest'ultima – dal punto di vista economico – l'allocazione delle risorse monetarie dalle entità giuridiche con maggiore disponibilità di cassa a vantaggio di altre operanti in condizioni di disequilibrio temporaneo, viene normalmente tratteggiato quale riduzione dei costi complessivi (vale a dire, di gruppo) connessi al reperimento di risorse finanziarie nel mercato del credito³.

In effetti, in ipotesi di accentramento ciò che si tende a evitare è il differenziale negativo tra il tasso di remunerazione del saldo attivo di deposito che una delle società del gruppo, in eccesso di liquidità, ottenga dalla banca depositaria e gli interessi passivi che una diversa società del gruppo, necessitante di disponibilità economiche, dovrebbe, al contrario, corrispondere all'istituto di credito cui si rivolge per ottenere la provvista⁴. Il risparmio di costo sarebbe, dunque, percepibile a livello complessivo quale riduzione globale dell'indebitamento esterno e sarebbe attinto, pertanto, tramite l'efficiente impiego dell'eccesso di cassa situato ad un livello del gruppo a beneficio di altra consociata⁵, la quale si sottrarrebbe di tal fatta al ricorso al credito bancario. Fermo restando l'effetto appena descritto, i motivi che, nel singolo caso, possono indurre all'accentramento gestorio sono vari e possono risiedere, in via d'esempio, in un dato strutturale dell'operatività del gruppo (coesistenza di entità con linee di *business* ancorate, nel mercato di riferimento, a sistemi di fatturazione per i beni o servizi prestati temporalmente disallineati, semestrali per l'una e

² Si vedano, per un'analisi più approfondita, E. DI CARLO, *I gruppi aziendali tra economia e diritto*, Torino, 2009; S. DALLA RIVA, *Cash pooling. Il governo centrale della liquidità nei gruppi societari*, Milano, 2008.

³ D. GIOVANELLI, F. MASINELLI, F. CARLETTI, *op. cit.*, 2021, 171 ss.

⁴ L. RUGGERI, *Brevi note circa il cash pooling*, in *Nuova giur. comm.*, 2011, 206 ss.

⁵ P. SCHEVIN, *Les aspects juridiques de l'organisation financière: les cas du pooling et du netting*, in *Revue française de comptabilité*, 1992, 39 ss.

trimestrali per l'altra)⁶, ovvero seguire all'esigenza di una più generale ristrutturazione dell'indebitamento e nella connessa riorganizzazione societaria richiesta dalla relativa banca finanziatrice⁷, o anche dipendere dall'inserimento dell'accordo di tesoreria nel contesto di un'operazione di *project financing* con finanziamento alla *holding* non operativa⁸.

Ad ogni modo, si è correttamente rilevato⁹ come il fenomeno dell'accentramento funzionale in capo a un soggetto terzo di una tipica funzione societaria interna (qual è, appunto, il *cash management*), risponda pienamente al paradigma coasiano dell'impresa sempre sulla soglia dell'alternativa tra internalizzazione ed esternalizzazione dei costi transattivi e dimensionamento dell'impresa medesima¹⁰, atteso che, dopotutto, «il processo di tesoreria, se svolto internamente, comporta alti costi di gestione, a fronte di risultati che possono essere migliorati solo con continui investimenti in tecnologia», circostanza che renderebbe efficiente la scelta in favore dei processi di esternalizzazione e si porrebbe in conformità con il perseguimento dell'interesse sociale. Tanto premesso, le tipologie di contratti di tesoreria di più largo impiego nella prassi appaiono essere, senza dubbio, lo *zero balance* (o *effective*) *system* e, in misura minore, il *notional cash pooling*¹¹, sui quali ci si soffermerà nel presente contributo.

Nel primo dei due citati meccanismi, la finalità divisata dalle parti attiene all'effettivo trasferimento, sul conto corrente accentrato intestato alla società che assume le funzioni di tesoreria, di tutti i saldi

⁶ Ragion per cui per la prima vi saranno esigenze di liquidità (ad esempio, per pagare stipendi e fornitori) non legate all'insuccesso sul mercato ma alla dimensione cronologica dei proventi dell'attività di impresa.

⁷ Come nell'ipotesi all'attenzione di Trib. Milano, 24 aprile 2020, n. 2565, in *Dejure*.

⁸ In verità, al di là dell'identità del *nomen juris*, i contratti di *cash pooling* di cui ci si avvale in tali frangenti si discostano notevolmente, sotto il profilo funzionale, dagli accordi di tesoreria indicati alle note precedenti.

⁹ A. DACCÒ, *L'accentramento della tesoreria nei gruppi di società*, Milano, 2002, 13 ss. e 238 ss.

¹⁰ Il riferimento è d'obbligo a R.H. COASE, *The Nature of the Firm*, in 16 *Economica*, 1937, 386 ss.

¹¹ F. BENCIVENGA, P. GALEOTTI FLORI, *Il contratto di cash pooling*, in *Foro tosc.*, 2007, 253.

creditori o debitori relativi ai conti delle singole società, i quali risulteranno pertanto, al termine di ogni giornata lavorativa, con un saldo di conto pari a zero (di qui, appunto, l'espressione *zero balance*)¹². Le eccedenze di cassa eventualmente conseguenti alla quotidiana movimentazione del conto nell'esercizio dell'attività di impresa vengono così riportate sul conto corrente bancario accentratore (solitamente detto conto *master*), dal quale potranno essere utilizzare per far fronte alla necessità di mezzi delle partecipanti il cui saldo giornaliero sia stato negativo e il cui conto sarà, dunque, riportato in pareggio¹³. Così operando, i soggetti trasferenti vanteranno un credito verso la tesoriera (o *pooler*), laddove le entità originariamente in passivo saranno debitrice verso la *pooler*.

Venendo alla costruzione negoziale dello *zero balance agreement*, solitamente esso si compone di un accordo a più parti tra le società del gruppo coinvolte¹⁴, denominato accordo di tesoreria (o *cash pooling agreement*) in forza del quale sono regolati *i*) i termini del servizio di tesoreria svolto dalla *pooler* – nello specifico, l'istituzione di un sistema di gestione contabile che assicuri una rappresentazione analitica di tutte le singole operazioni quotidianamente contabilizzate dall'istituto di credito coinvolto a valere su ciascun conto periferico nonché un quadro periodicamente aggiornato, di preferenza su base giornaliera, riepilogativo di tutti i trasferimenti contabili infragruppo realizzati –, *ii*) i diritti e obblighi delle parti in merito all'attribuzione alla tesoriera della liquidità in eccesso e alla copertura dei disavanzi di conto, *iii*) l'eventuale consegna di reportistica attestante le movimentazioni di cassa attese dalle parti su base periodica, *iv*) il mandato alla società detentrica del conto *master* affinché negozi con l'istituto di credito il contratto collegato (contratto di *pool* o contratto di *cash management*) con il quale sono prestate le attività bancarie ancillari al servizio di tesoreria accentrata, *v*) gli eventuali interessi (attivi o passivi) decorrenti

¹² F. LORENZI, *Cash pooling, profili di revocabilità fallimentare e finanziamenti infragruppo*, in *dirittobancario.it*, 2015, 1.

¹³ P. FABRIS, *Il contratto di cash pooling*, in *Contratti*, 2004, 749.

¹⁴ È raro riscontrare, nella pratica degli affari, singoli negozi di tesoreria intercorrenti tra la *pooler* e ciascuna società periferica. Vedi, però, L. ARDIZZONE, *I contratti di «cash pooling» infragruppo*, in *I contratti per l'impresa*, II, *Banca, mercati, società*, G. Gitti, M. Maugeri, M. Notari (a cura di), Bologna, 2014, 371.

sulle eccedenze di liquidità ovvero sui fabbisogni e vi) le ipotesi di recesso e di risoluzione stragiudiziale dell'accordo *ex art. 1456 c.c.*¹⁵.

Diversamente, nel *notional cash pooling* non vi è attività mediata di alcun *pooler* né hanno luogo transizioni fisiche di somme di denaro tra le consociate. Ciò in quanto, sul presupposto che ogni appartenente al gruppo abbia un rapporto di conto corrente bancario con il medesimo istituto di credito, l'accordo si limita a prevedere che i) la banca computi gli interessi non sul singolo conto bensì sul saldo netto complessivo (giornaliero o secondo altra modalità di calcolo) dato dalla somma algebrica dei conti correnti delle società del gruppo¹⁶ e, in alcune tipologie di *notional cash pooling*, ii) la possibilità che i saldi dei conti intercorrenti tra le società del gruppo e la banca evidenzino saldi a credito o a debito, a condizione che il saldo complessivo evidenzi in ogni momento una posizione pari a zero o a credito¹⁷. L'elemento funzionale, di tutta evidenza, si discosta in misura sostanziale.

Gli accordi di tesoreria hanno incontrato l'interesse della dottrina tributaristica, non solo – all'epoca della vigenza dell'art. 98 TUIR – per questioni afferenti alla *thin capitalization*¹⁸, e, soprattutto della dottrina commercialistica. Da quest'ultimo punto di vista, invero, il contratto di *cash pooling* offre utili prospettive di indagine circa l'esercizio delle attività di direzione e coordinamento di società, in quanto il servizio di tesoreria si rivela esserne un'esplicazione paradigmatica, nella misura in cui rappresenta il segno di un processo di integrazione di risorse e di

¹⁵ In alcune ipotesi al contenuto così descritto possono aggiungersi ulteriori servizi, tra cui, principalmente, la gestione del servizio di cassa ad opera della tesoreria, la quale assume altresì l'incarico di ricevere e compiere pagamenti per conto delle società del gruppo nei confronti di terzi. Su tale aspetto, che non sarà oggetto di approfondimento, si veda A. DACCÒ, *op. cit.*, 141 ss.

¹⁶ D. SCARPA, *Il conto corrente*, in *Comm. Schlesinger*, Milano, 2018, 91 nota 1.

¹⁷ Determinandosi, dunque, un accentramento del fido a livello di gruppo. Vedi, ad esempio, la risoluzione n. 194/E dell'Agenzia delle Entrate, 8 ottobre 2003.

¹⁸ Bensì anche con riguardo alla deducibilità ai fini IRES degli interessi passivi maturati nell'ambito del *cash pooling*. Vedi, in generale, J. BLOCH, *L'applicabilità della ritenuta sugli interessi da "cash pooling"*, in *Corr. tributario*, 2002, 2981; D. FESTA, *Cash pooling: aspetti civilistici e fiscali*, in *Tributi*, 2002, 416; L. DI NISCO, *Note sui profili impositivi connessi al contratto di tesoreria internazionale accentrata*, in *Dir. e prat. trib.*, 2003, II, 587.

condivisione di servizi¹⁹, e soprattutto, chiama in questione i rapporti tra interesse del gruppo e responsabilità per abuso del dominio²⁰ anche in tema di possibili conseguenze penali di condotte fraudolente²¹. Più

¹⁹ M. MIOLA, *Tesoreria accentrata nei gruppi di società e capitale sociale*, in AA.VV., *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, 38.

²⁰ A. MUSURACA, *Gruppi societari, responsabilità e cash pooling come possibile strumento di abuso di dominio alla luce della novella tedesca “Momig”*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2009, 13 ss. La letteratura giuridica in tema di gruppi di società – in generale – e di responsabilità da attività di direzione e coordinamento, in particolare, è oramai vasta. Si vedano, *ex multis* e senza pretesa di esaustività, G. SBISÀ, *Responsabilità della capogruppo e vantaggi compensativi*, in *Contr. Impr.*, 2003, 591 ss.; A. BADINI CONFALONIERI, R. VENTURA, *sub art. 2497*, in AA.VV., *Il nuovo diritto societario*, diretto da G. Cottino - G. Bonfante - O. Cagnasso - P. Montalenti, III, Bologna, 2004, 2150 ss.; G. ALPA, *La responsabilità per direzione e coordinamento. Note esegetiche sull'art. 2497 c.c.*, in *Vita notar.*, 2005, 3 ss.; P. ABBADESSA, *La responsabilità della società capogruppo verso la società abusata: spunti di riflessione*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, I, 279 ss.; A. DI MAJO, *I gruppi di società. Responsabilità e profili concorsuali*, in *Il nuovo diritto societario*, G. Lo Cascio (a cura di), Milano, 2012, 1 ss.; F. FIMMANÒ, *Abuso di direzione e coordinamento e tutela dei creditori delle società abusate*, in *Riv. not.*, 2012, 267 ss.; G. LEMME, *Il diritto dei gruppi di società*, Bologna, 2013; F. GALGANO, G. SBISÀ, *Direzione e coordinamento di società. Artt. 2497 – 2497-septies*, in *Comm. c.c. Scialoja Branca Galgano*, 2ª ed., Bologna, 2014, 134 ss.; G. SALATINO, *L'attività di direzione e coordinamento: nozione, «punti di equilibrio», parametri di «liceità» e di «dannosità», e altre questioni inerenti la responsabilità*, in *Riv. not.*, 2015, 1331 ss.; M. VENTORUZZO, *Responsabilità da direzione e coordinamento e vantaggi compensativi futuri*, in *Riv. soc.*, 2016, 363 ss.; P. MONTALENTI, *L'attività di direzione e coordinamento: dottrina, prassi, giurisprudenza*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 111; T. VENTRELLA, *L'azione di responsabilità da direzione e coordinamento di società*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 297 ss.; I. MASPEL, *Limiti all'autonomia negoziale nei gruppi di società*, Milano, 2019, 71 ss.; M.V. ZAMMITI, *La responsabilità della capogruppo per la condotta socialmente irresponsabile delle società subordinate*, in *Quaderni romani di diritto commerciale*, C. Angelici, G. Ferri jr., G. Guizzi, P. Spada (a cura di), Milano, 2020, 3 ss.; A. CASTIGLIONI, *I gruppi di società. Direzione e coordinamento di enti. Diritti, oneri e responsabilità*, Milano, 2021, 13 ss.

²¹ Vedi, per tutte, Cass. Pen., 20 luglio 2018, n. 34457, in *Le Società*, 2018, 1311 ss., con nota di C. SANTORIELLO, *Il cash pooling davanti alla Cassazione penale: adelante ma con juicio*, con cui si è precisato che in materia di bancarotta tra società infragruppo, i pagamenti in favore della controllante non configurano il reato di bancarotta preferenziale e possono eventualmente essere ricondotti all'operatività del contratto cosiddetto di *cash pooling* solo qualora ricorra la formalizzazione di tale contratto di conto corrente intersocietario, con puntuale regolamentazione dei rapporti giuridici ed economici interni al gruppo.

nel dettaglio, viene ad essere sollecitata la possibile contiguità con la disciplina dei finanziamenti infragruppo e della distribuzione di risorse finanziarie a sostegno di specifiche società appartenenti al gruppo²² nelle due direzioni dei finanziamenti *upstream* e *downstream*²³, il che porta in causa la sussistenza dei presupposti applicativi dell'art. 2467, comma 2, c.c. e dell'art. 2497 *quinquies* c.c. in tema di postergazione dei crediti²⁴. Il rischio evidenziato è, segnatamente, che l'influenza dell'attività direttiva della *holding* – essa stessa svolgente le mansioni di società accentratrice o servendosi di altro soggetto del gruppo – induca la controllata a destinare la propria liquidità alla controllante (o ad altra consociata) a condizioni di minor vantaggio rispetto a quella che sarebbe la remunerazione offerta sul mercato, a sottrarre risorse in ipotesi di non perfetta situazione patrimoniale della stessa trasferente, ovvero a vantaggio di un beneficiario di cui sia possibile predicare l'incapacità di restituzione delle somme²⁵.

Quanto alla dimensione *downstream*, invece, l'elemento di attenzione nell'uso dello strumento viene ravvisato nella possibile diversione della tesoreria a servizio peculiare della consociata in situazione strutturale di difficoltà finanziaria, dove dunque si tenderebbe, per tal via, a perpetuare una scelta – non più temporanea

²² Sebbene si debba anticipare che la costante riconduzione del *cash pooling zero balance* ad ipotesi di finanziamento non convinca appieno.

²³ L. RUGGERI, *op. cit.*, 209.

²⁴ Sui finanziamenti infragruppo vedi, tra molti, A. NIUTTA, *Il finanziamento intragruppo*, Milano, 2000; M. MAUGERI, *Dalla struttura alla funzione della disciplina sui finanziamenti soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 133 ss.; U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, Milano, 2010, 64 ss.; G. BALP, *Questioni in tema di postergazione ex art. 2467 e 2497 quinquies c.c.*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, II, 246 ss.; G. PERONE, *La postergazione dei finanziamenti ascendenti infragruppo*, in *Giur. comm.*, 2012, I, 883 ss.; L. BENEDETTI, *I finanziamenti dei soci e infragruppo alla società in crisi*, Milano, 2017; E. FREGONARA, *I finanziamenti dei soci e infragruppo nelle società in bonis e nella procedura di liquidazione giudiziale*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, M. Irrera (a cura di), Torino, 2020, 363 ss.; M. MIOLA, *La postergazione dei crediti infragruppo*, in *I gruppi nel Codice della crisi*, D. Vattermoli (a cura di) Pisa, 2020, 175 ss.; O. CAGNASSO, *La scelta di richiedere ai soci di finanziare la società o di effettuare un finanziamento infragruppo: discrezionalità e vincoli*, in *Nuovo dir. soc.*, 2021, 405 ss.; A. BORSELLI, *I finanziamenti infragruppo: Diritto interno e profili transnazionali*, Milano, 2022.

²⁵ L. ARDIZZONE, *op. cit.*, 377.

data l'intrinseca modulazione del sistema di *cash pooling* – di apporto di capitale di credito in luogo di capitale di rischio a persona giuridica in condizione di sottocapitalizzazione²⁶. La tutela dei creditori sociali sarebbe, in tal caso, assicurata proprio per il tramite del citato art. 2497 *quinquies* c.c., richiamante il 2467 c.c. e i «finanziamenti in qualsiasi forma effettuati» ivi menzionati.

Ancora, si è discussa l'incidenza del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14) sulla materia, per i contraccolpi che le politiche intrasocietarie di gestione accentrata della liquidità subirebbero, in special modo, in applicazione della disciplina prevista dall'art. 292 del codice. La norma, trattando della sorte dei crediti che la società o l'ente o la persona fisica esercente l'attività di direzione e coordinamento vanta nei confronti della società a ciò sottoposta, dispone infatti l'efficacia degli atti di pagamento con i quali tali crediti sono stati rimborsati nell'anno anteriore alla domanda che ha dato luogo all'apertura della liquidazione giudiziale.

Si è mostrata, in tal senso, l'idoneità dell'elisione automatica dell'efficacia dei rimborsi di finanziamenti infragruppo (ascendenti e discendenti) a creare un *vulnus* al funzionamento dei rapporti tra *pooler* e società partecipanti. In effetti, potrebbero venire attratte nell'ambito di applicazione della disposizione le movimentazioni del conto corrente in prossimità del concorso, con conseguente revoca *ex lege* di una parte notevole delle rimesse sul conto accentrato e connesso rischio, per una sorta di eterogenesi dei fini, di agevolare la diffusione dell'insolvenza all'interno del gruppo²⁷. E si è proposto, puntualmente, di intervenire armonizzando le regole sui pagamenti avvenuti nell'ambito di un sistema di *cash pooling* con quelle, di maggior favore, previste per la revocatoria delle rimesse in conto corrente bancario (art. 166, comma 3, lett. b e art. 171, comma 3, Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza)²⁸.

Meno interesse hanno, forse, riscosso gli accordi menzionati presso la civilistica, probabilmente anche in ragione del fatto che i risvolti giurisprudenziali hanno, per lo più, coinvolto elementi di diritto fallimentare e che, come osservato, viene facile un'associazione

²⁶ L. ARDIZZONE, *op. cit.*, 379.

²⁷ M. CAMPOBASSO, *La disciplina dei finanziamenti dei soci postergati dopo il correttivo al codice della crisi*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2021, I, 201 ss.

²⁸ M. CAMPOBASSO, *ibidem*.

prioritaria con le questioni afferenti la materia della direzione e coordinamento nei gruppi. Nondimeno, profili di indubbio rilievo sussistono in argomento, a partire dalla caratteristica flessibilità dell'elemento funzionale nei negozi riconducibili all'attività di tesoreria, sui quali si proverà a soffermarsi.

2. *Qualificazione giuridica della fattispecie nell'interpretazione dottrinale. Referenti categoriali del fenomeno contrattualistico dello zero balance system.*

La letteratura che si è occupata degli accordi di tesoreria accentrata di gruppo ha tentato, sebbene prevalentemente con riferimento allo *zero balance cash pooling*, di avanzare un inquadramento privatistico del fenomeno ordinandosi su linee interpretative eterogenee. Secondo una prima impostazione del problema, le aporie tratte dai procedimenti di sussunzione della figura negli schemi nominati predisposti dal legislatore indurrebbero a ricondurre i *cash pooling agreements* tra i contratti "atipici" ai sensi dell'art. 1322, comma 2, c.c.²⁹ precisando che negli stessi si riconoscerebbero i caratteri del contratto misto³⁰, dovuti in ipotesi alla combinazione di lineamenti propri del contratto di conto corrente (ordinario)³¹ ed elementi riferibili alla categoria dei contratti di credito. Tralasciando le possibili obiezioni alla maggiore o minore forza di un ragionamento argomentativo che faccia ancoraggio al metodo sussuntivo quale criterio di interpretazione del fatto posto all'attenzione dell'interprete³², è di tutta evidenza l'inservibilità di un percorso che

²⁹ L. RUGGERI, *op. cit.*, 208.

³⁰ F. BENCIVENGA, P. GALEOTTI FLORI, *op. cit.*, 254.

³¹ Sui punti di contatto tra *cash pooling agreements* e il contratto di conto corrente civilistici si tornerà in seguito.

³² L'argomento per sussunzione, come noto, è stato oggetto di critica e superamento tanto da chi ha promosso l'adozione del metodo c.d. tipologico (in merito al quale il riferimento obbligato è a G. DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, Padova, 1974), quanto da chi ha ravvisato limiti in uno al sillogismo sussuntivo e al ragionamento tipologico stesso (per tutti, P. PERLINGIERI, P. FEMIA, *Nozioni introduttive e principi fondamentali del diritto civile*, 2^a ed., Napoli, 2004, 61). Cfr. anche P. RESCIGNO, *Note sulla atipicità contrattuale (a proposito di integrazione dei mercati e nuovi contratti di impresa)*, in *Contr. impr.*, 1990, 45, che commenta «l'attitudine al disimpegno» dei giudici, i quali dovrebbero «individuare ciò che di nuovo ed originale vi sia nella manifestazione di autonomia contrattuale».

conduca a sbocchi definitivi quali, appunto, la predicata “atipicità” o la natura mista della causa, in specie per i corollari in punto di disciplina che se ne vorrebbero ottenere.

Quanto al primo punto, l’osservazione della carenza di associazione concettuale a un tipo serve, relativamente, se assunta nel suo valore descrittivo, ma perde ogni pregnanza contenutistica se la si vuole svolta su un piano prescrittivo, segnatamente laddove si intenda il riferimento alla categoria (an-)ordinante dell’atipicità quale presupposto per la sottoposizione a un vaglio di meritevolezza e liceità dell’accordo. A ciò osta, stante anche il superamento del tradizionale intendimento del momento causale in termini di manifestazione di una funzione economico-sociale, la considerazione che i giudizi di meritevolezza e liceità prescindono dal dato effettuale della tipicità, essendo sempre riferiti alla causa concreta e non al tipo³³, ragion per cui la liceità del singolo momento negoziale cui i contraenti danno vita necessita, in ogni caso, di essere valutata in concreto, secondo un’indicazione di metodo recepita anche dalla giurisprudenza³⁴.

Per ciò che attiene, invece, all’anima “duplice” dei contratti di tesoreria accentrata, per il vero la nozione di “contratto misto”³⁵ appare,

³³ Sull’imprescindibilità del controllo di meritevolezza della causa degli atti giuridici e l’impossibilità di espungere fattispecie negoziali per le quali il giudizio sulla causa sarebbe irrilevante ai fini della validità dell’atto si vedano P. PERLINGIERI, *Diritto dei contratti e dei mercati*, in *Rass. dir. civ.*, 2011, 898 (ora anche in P. CORRIAS (a cura di), *Liber amicorum per Angelo Luminoso. Contratto e mercato*, 1, Milano, 2013, 273 ss.); C. DONISI, *Il problema dei negozi giuridici unilaterali*, Napoli, 1972, 248 ss.; M. NUZZO, *Utilità sociale e autonomia privata*, Milano, 1975, 87 ss.; P. RESCIGNO, *Contratto. I) In generale*, in *Enc. giur. Treccani*, Roma, 1988, 18 (dove si parla, in ogni caso, di «controllo del giudice [che] si esercita in misura più larga e approfondita» rispetto ai contratti non tipizzati); A. CATAUDELLA, *Il richiamo all’ordine pubblico ed il controllo di meritevolezza come strumenti per l’incidenza della programmazione economica sull’autonomia privata*, in ID., *Scritti sui contratti*, Padova, 1998, 69 ss.; G. OPPO, *Diritto privato e interessi pubblici*, in *Riv. dir. civ.*, 1994, I, 29 ss.; F. DI MARZIO, *Il contratto immeritevole nell’epoca del postmoderno*, in AA.VV., *Illiceità, immeritevolezza, nullità. Aspetti problematici dell’invalidità contrattuale*, Napoli, 2004, 119 ss.

³⁴ Cass., 8 maggio 2006, n. 10490, in *Contratti*, 2007, 624 ss., con nota di F. RIMOLDI, *La causa quale ragione in concreto del singolo contratto*. Cfr. anche C.M. BIANCA, *Causa concreta del contratto e diritto effettivo*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, 251 ss.

³⁵ In tema vedi, senza pretesa di completezza, G. DE GENNARO, *I contratti misti. Delimitazione, classificazione e disciplina*. *Negotia mixta cum donatione*, Padova

in via generale, una veste linguistica buona per i molti usi e un *passepourtout* fruibile per l'alto grado di neutralità delle opzioni ermeneutiche che vengono così fatte salve. Così, in particolare, se alla soluzione del dilemma si addivene ritenendo che esso si produca valutando caso per caso la prevalenza dei tratti del conto corrente rispetto a quelli del contratto di finanziamento (e, dunque, facendo uso della c.d. teoria dell'assorbimento) ovvero «applicando ai diversi elementi dello schema contrattuale le norme corrispondenti a ciascun tipo in quanto compatibili» (e, quindi, con l'ausilio della teoria della combinazione)³⁶, ciò rischia nondimeno di non favorire alcun approfondimento del fenomeno in esame.

D'altra parte, i limiti applicativi della teoria dell'assorbimento emergono, lo si è fatto notare, nelle circostanze in cui sia assente una prestazione funzionalmente principale poiché in tal caso l'assorbimento si porrebbe come impedimento all'esplicazione dell'autonomia contrattuale³⁷, e al massimo potrebbe valere come soluzione a singole ipotesi, prive di afflato generalizzante. Allo stesso modo, la teoria della combinazione – se essa prende forma nell'affermazione della possibile applicazione diretta delle discipline di più schemi tipici (ma non solo) – si pone come superfetazione o come proposizione tautologica, atteso che ogni prospettiva di indagine parte sempre dalla valutazione degli interessi in concreto perseguiti con il negozio per poi verificare la disciplina suscettibile di applicazione tenendo conto, appunto, di tale assetto complessivo di interessi³⁸ e come concettualmente scivolosa quando afferma gli imprecisati limiti «della compatibilità».

Andando oltre le strettoie dell'atipicità e di una generica causa mista, altra dottrina che si è occupata delle convenzioni di tesoreria ha proposto un percorso di individuazione della categoria giuridica di appartenenza dalla trama più complessa. In particolare, la diversa

1934; A. CATAUDELLA, *La donazione mista*, Milano, 1970; G. SICCHIERO, *Il contratto con causa mista*, Padova 1995.

³⁶ A. MUSURACA, *op. cit.*, 23 ss.

³⁷ E. DEL PRATO, *Contratti misti: variazioni sul tema*, in *Riv. dir. civ.*, 2012, 104 ss., dove si precisa che essa «non è praticabile nei casi di c.d. mistione bilaterale, dove l'oggetto del contratto consiste in due prestazioni l'una corrispettiva dell'altra, né, in generale, può essere praticato ove determini lo straripamento di un tipo oltre la funzione per cui è stato concepito».

³⁸ Cfr., ad esempio, Cass., 23 febbraio 2000, n. 2069, in *Giur. it.*, 2001, 261.

impostazione muove dall'osservazione per cui i negozi di tesoreria accentrata sembrerebbero far nascere per le parti l'obbligo di stipulare nuovi contratti – obbligazione a contrarre il cui oggetto sarebbe, dunque, un contratto che disciplini l'attribuzione alla *pooler* di una somma di denaro pari all'eventuale saldo positivo del conto della società periferica ovvero, in senso inverso, la corresponsione ad opera della tesoriera di un ammontare pari al fabbisogno di cassa della partecipante – e, conseguentemente, nega che possa venire in rilievo la fattispecie del contratto normativo³⁹, sebbene nell'ambito delle convenzioni di tesoreria le parti possano indicare, anche, le condizioni e le modalità con cui regolare tali futuri rapporti⁴⁰.

L'incapacità del contratto normativo di porsi come fonte immediata di produzione di diritti e obblighi (da intendersi quali obblighi a concludere un contratto in particolare, giacché le parti rimangono pur sempre vincolate all'assetto negoziale prescelto qualora decidano liberamente di stipulare⁴¹) osterebbe, pertanto, alla piena sovrapposizione alla fattispecie del *cash pooling*. Allo stesso tempo, tuttavia, si esclude che il rapporto accordo di tesoreria – successivi contratti di attribuzione possa venir letto attraverso le lenti dello schema contratto preliminare - (pluralità di) contratti definitivi. Ciò, in particolare, sul presupposto che la nozione di contratto preliminare accolta nel nostro ordinamento sia involucro neutro, il quale assicura all'autonomia negoziale la procedimentalizzazione nella produzione di un effetto finale, fissando un preliminare momento promissorio in direzione della contrattazione che si concluderà con il contratto

³⁹ Sul contratto normativo si rinvia a M. DOSSETTO, *Contratto Normativo*, in *Noviss. dig. it.*, IV, Torino, 1959, 663 ss.; F. MESSINEO, *Contratto normativo e contratto tipo*, in *Enc. dir.*, X, Milano, 1962, 116 ss.; G. GUGLIELMETTI, *I contratti normativi*, Padova, 1969; G. GITTI, *Contratti regolamentari e normativi*, Padova, 1994. Il negozio normativo non sarebbe, per alcuni, produttivo di obbligazioni (R. FERCIA, *Contratto normativo*, in *Dig. disc. priv.*, Sez. civ., Agg., VIII, Torino, 2013, 201) ma resterebbe, tuttavia, un contratto (*ex* 1321 c.c.) giacché regolare un rapporto (futuro) equivarrebbe a disporre dei propri interessi e si sostanzierebbe nella «cristallizzazione convenzionale dell'esito delle trattative». Nega, invece, la natura contrattuale, F. GAZZONI, *Manuale di diritto privato*, 19^a ed., Napoli, 2019, 900.

⁴⁰ A. DACCÒ, *op. cit.*, 93 ss.

⁴¹ Si dovrebbe discorrere, quindi, di trattative superate per via contrattuale, la cui eventuale riapertura esporrebbe il contraente a responsabilità risarcitoria nei confronti della controparte, cfr. R. FERCIA, *op. cit.*

definitivo e che, nondimeno, in ciò esaurisce la sua causa. La compressione causale del preliminare sui contratti che ad esso seguono non rispecchierebbe, invece, l'autonomia di funzione mantenuta dalla convenzione di tesoreria rispetto ai rapporti successivi⁴².

Di qui, la torsione della prospettiva di indagine verso la categoria dei contratti quadro (o contratti di coordinamento)⁴³, in quanto figura negoziale con cui i contraenti si obbligano a stipulare una pluralità di successivi contratti, nel contesto di un più generale impegno di collaborazione rivolto alla programmazione dell'operazione economica che intendono perseguire. Il contratto quadro, dunque, impone alle parti di dar vita ai rapporti previsti in sua esecuzione ma non esaurisce la propria funzione nella preordinazione a tale effetto, poiché permane quale fonte di coordinamento dei rapporti originati e quale regola che fissa elementi quantitativi o qualitativi delle relative prestazioni.

La suddivisione (sui cui si tornerà in seguito), nella lettura così offerta dei *cash pooling agreements*, tra fase dell'accordo e fase dell'esecuzione in due frammenti negoziali distinti, se facilita l'incasellamento categoriale delle convenzioni di tesoreria nella dimensione dell'accordo quadro, ne smussa, però, le potenzialità dinamiche e, al contempo, costringe a spostare il punto nodale della riflessione sui rapporti contrattuali derivati. L'opinione riportata arricchisce, tuttavia, le angolature interpretative chiarendo come i rapporti conseguenti all'accordo di tesoreria siano associati a sistemi di tenuta di contabilità intercorrenti tra la società accentratrice e le partecipanti⁴⁴. Segnatamente, i trasferimenti operanti tra conto accentrato e relativi conti periferici, di là dalla loro qualificazione, troverebbero riscontro in appositi conti correnti con cui la *pooler* procede ad annotare crediti e debiti che insorgono dalle reciproche relazioni, determinando una rappresentazione contabile delle singole operazioni con computo periodico del saldo ad esito della compensazione delle opposte partite⁴⁵.

⁴² A. DACCÒ, *op. cit.*, 97.

⁴³ Su cui, ad esempio, R. PARDOLESI, *I contratti di distribuzione*, Napoli, 1979, 264 ss.

⁴⁴ A. DACCÒ, *op. cit.*, 113 ss.

⁴⁵ F. LORENZI, *Cash pooling, profili di revocabilità fallimentare e finanziamenti infragruppo*, cit., 2

A differenza, tuttavia, di quanto avviene con il conto corrente ordinario *ex art. 1823 c.c. e ss.*, la contabilità delle partite di dare e avere accedente agli accordi di tesoreria opererebbe una compensazione *ope legis* ad ogni annotazione (giornaliera) e non a chiusura del conto con esigibilità del saldo, consentendo di ricondurre il rapporto alla fattispecie del conto corrente di gestione. L'identificazione della presenza di un conto corrente di gestione non dà, chiaramente, spiegazione sulla natura dei rapporti promananti dall'accordo di tesoreria⁴⁶. Nondimeno, è proprio in riferimento a questi ultimi che la dottrina in argomento sembra assestarsi su un certo grado di incompiutezza. Le movimentazioni dalle società periferiche alla tesoriera e dalla medesima verso le prime, descritte alla stregua di operazioni di giroconto di poste di identico ammontare su conto ordinante e conto di accredito, vengono ricondotte a distinte operazioni negoziali.

Lo spostamento patrimoniale dalle singole società alla finanziaria viene così inteso come negozio strumentale a soddisfare una duplicità di interessi, corrispondenti alla funzione di custodia e allo stesso tempo di investimento dell'eccesso di liquidità in capo alla consociata, la cui causa «unitaria e inscindibile» esulerebbe, perciò, tanto dai profili funzionali del deposito irregolare quanto da quelli del mutuo, inducendo, nuovamente, all'approdo all'«atipico»⁴⁷. Parimenti, e in direzione opposta, all'impegno della *pooler* alla copertura dei fabbisogni di cassa delle *participants* – concretizzantesi negli atti di trasferimento ai fini del ripianamento del saldo negativo – viene esclusa la capacità di realizzare alcuna funzione creditizia, sull'assunto che «il credito della finanziaria [...] viene considerato dalle parti liquido ed esigibile ed è infatti, immediatamente iscritto nel conto corrente ordinario [...] ove opera [la] compensazione»⁴⁸, con l'esito, anche in

⁴⁶ Sembra, nondimeno, riscontrarsi una certa confusione in chi ritenga di dover criticare la tesi del *cash pooling* quale contratto di conto corrente (ordinario – se si ammette che la chiusura del conto con frequenza giornaliera non produca uno scostamento dai caratteri del conto corrente ordinario – ovvero di gestione), atteso che ravvisare la sussistenza di un rapporto di conto corrente connesso alla convenzione di tesoreria non equivale a risolvere i profili causali di quest'ultima nel primo (vedi, D. SCARPA, *op. cit.*, 97 ss.; F. LORENZI, *op. cit.*, 2 ss.; L. RUGGERI, *op. cit.*, 206 ss.).

⁴⁷ A. DACCÒ, *op. cit.*, 122 ss.

⁴⁸ A. DACCÒ, *op. cit.*, 136.

siffatta ipotesi, che «il rapporto [...] d[arebbe] luogo ad un contratto atipico»⁴⁹.

A completamento della ricognizione della (limitata) letteratura sul tema, si deve dar atto degli autorevoli intendimenti, favorevoli a rinvenire – attraverso un’opzione ermeneutica che dà preminenza agli atti di ripianamento dei saldi passivi – la sussistenza di negozi di prestito tra società madre e società del gruppo e, quindi, portati a far emergere la natura di finanziamento del sistema di gestione accentrata della tesoreria⁵⁰. In tale prospettiva, si argomenta dell’esistenza di una *causa credendi* valorizzando il segmento dell’operazione che vede la sovvenzione di mezzi finanziari dalla società accentratrice alla società periferica in condizione di bisogno⁵¹.

La prevalente causa di finanziamento è apprezzata anche nella dottrina tedesca in cui si avverte come il regolamento delle attività infragruppo sia assimilabile a un conto corrente cui si sovrappongono contratti di prestito di denaro⁵². Allo stesso modo, la tesi sembra aver trovato sponde in alcune pronunce della Suprema Corte per la quale «la tenuta della cassa comune tra due o più imprese, *cash pooling* per gli anglisti, quali che siano le modalità contabili di tenuta, adempie all’evidente funzione di escludere o limitare l’accesso al credito bancario, finanziando l’impresa partecipante alla cassa comune con gli attivi di cassa dell’altra o delle altre imprese»⁵³, sebbene, nella stringata logica decisoria della Corte, la sostanza finanziaria del contratto di conto corrente ordinario, come asseritamente dovrebbe declinarsi il *cash pooling*, sarebbe fondata sull’equivalenza tra lo stesso – ove siano previsti interessi sui crediti con estratti conto e liquidazioni a scadenze periodiche – e il contratto di conto corrente bancario, notoriamente «uno dei contratti attraverso i quali le banche finanziano le imprese».

⁴⁹ A. DACCÒ, *ibidem*, ma vedi anche l’efficace sintesi di L. ARDIZZONE, *op. cit.*, 374 s.

⁵⁰ M. MIOLA, *Tesoreria accentrata nei gruppi di società e capitale sociale*, cit. 42; G.B. PORTALE, *Gruppi e capitale sociale*, in P. Balzarini, G. Carcano, G. Mucciarelli (a cura di), *I gruppi di società. Atti del convegno internazionale di studi di Venezia*, III, Milano, 1996, 1844.

⁵¹ L. RUGGERI, *op. cit.*

⁵² Cfr. K.P. BERGER, *Cash-Managementsysteme*, in *Münchener Kommentar zum BGB*, München, 2019, 31 ss.

⁵³ Cass., 23 giugno 2009, n. 14730 in *Dejure*.

3. *Tentativi di ricostruzione degli accordi di tesoreria. Incidenza della plurilateralità. Riflessi della fase dinamica del negozio.*

Volendo prendere le mosse dall'ultimo degli aspetti considerati, appare forse utile tenere in considerazione un possibile equivoco che si annida dietro la comprensione in termini di finanziamento dei contratti di *zero balance*, ovvero l'idea che il voler conseguire quale risultato finale una minor dipendenza del gruppo da fonti di approvvigionamento finanziario esterno collimi con la predisposizione di un'attività volta a dar vita a negozi di prestito fra le consociate.

In realtà, lo scopo di efficientamento delle risorse finanziarie intrasocietarie sembra sollecitare dimensioni diverse, attinenti all'organizzazione di uno dei momenti produttivi dell'attività di più imprese e, in particolare, di uno specifico fattore di produzione qual è il capitale. D'altra parte, in un meccanismo virtuoso di *cash pooling* le esigenze finanziarie cui si dà risposta non si pongono mai al medesimo livello societario – ovvero dando luogo a un flusso unidirezionale verso un solo soggetto – bensì operano su basi costantemente alternate, occorrendo ora che il bisogno sorga presso una determinata partecipata ora presso un'altra persona giuridica.

In riferimento a quanto appena accennato, vi è, in primo luogo da evidenziare come dubbi di compatibilità emergano fin dal confronto con la nozione ampia di contratti con funzione creditizia. Questi ultimi sono descritti come contratti i cui effetti consistono «nel trasferimento della proprietà di una determinata quantità di denaro (o di altre cose fungibili) a favore del sovvenuto (che ne ha bisogno) e dall'obbligazione di costui di restituire dopo un certo tempo il *tantundem*»⁵⁴. L'elemento distintivo della funzione creditizia, dunque, si esprime nella scansione cronologica “consegna - differimento - restituzione”, in cui a rilevare è proprio la funzione del tempo. Essa accomuna, perciò, un raggruppamento di tipi con identica funzione causale⁵⁵, al cui interno si delineano, poi, i contorni di distinte figure,

⁵⁴ A. LUMINOSO, *I contratti tipici e atipici*, in *Tratt. dir. priv.* Iudica e Zatti, 1, Milano, 1995, 675.

⁵⁵ Per la differenza tra causa e tipo v., per tutti, G. DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, cit. Sempre dallo stesso Autore l'avvertimento a non sovrapporre lo scopo di finanziamento attribuibile a un negozio con la riconduzione dello stesso alla categoria dei contratti di credito. Per questi ultimi è sempre necessaria tanto l'attribuzione di

dotate di propri elementi specificanti in relazione a quello che può essere il vario conformarsi del bisogno del credito⁵⁶ (si pensi, ad esempio, all'apertura di credito *ex art.* 1849 c.c. e ss. o all'anticipazione bancaria di cui all'*art.* 1816 c.c.).

Già sulla scorta di tali sintetiche note, c'è stato chi ha reputato incongruente il richiamo alla *causa credendi*, atteso il congegno di iscrizione di ogni bancogiro nel sistema di contabilità accedente al conto corrente di gestione e l'immediata compensazione con rapporti debitori pregressi tra le parti, da che si ricaverebbe la pronta esigibilità e liquidità del credito in stridente contrasto con il termine per la restituzione in cui si concretizza la causa di credito⁵⁷.

Per il vero, anche a scorrere alcune formulazioni adottate nella contrattualistica, non paiono scorgersi affinità di sorta con i modelli dei contratti di credito. Ove si presti attenzione alla seguente clausola «La Tesoriera, potrà in accordo con la Società Partecipante, disporre dei

una determinata quantità di denaro in favore del sovvenuto quanto l'obbligo di restituzione del *tantundem* decorso un certo intervallo di tempo. La funzione di finanziamento può realizzarsi, al contrario, anche a prescindere dallo schema descritto, come accade in ipotesi di vendita con patto di riscatto o di riporto. Cfr. sul punto G. DE NOVA, *Leasing*, in *Dig. disc. priv., Sez. civ.*, X, Torino, 1993, 462 ss. Sulla nozione giuridica di finanziamento v. anche R. CLARIZIA, *La causa di finanziamento*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1982, I, 580 ss., per cui la definizione economica di finanziamento non è completamente trasferibile in ambito giuridico, atteso che la nozione non può essere ristretta alle sovvenzioni operate esclusivamente con mezzi finanziari (denaro) e nei confronti di soggetti esercitanti attività di impresa. Caratteri essenziali del concetto giuridico di finanziamento sarebbero, al contrario, la messa a disposizione di un bene dal quale il finanziato possa trarre un'*utilitas*, la restituzione del *tantundem* e la necessaria durata nel tempo del rapporto. In particolare, l'*utilitas* si presenterebbe come possibilità giuridica di sfruttamento di tutte le risorse offerte dal bene e, a tal fine, richiederebbe che al destinatario venisse attribuito qualcosa in più del semplice godimento del bene, sebbene non necessariamente il trasferimento del titolo dominicale. Il finanziato deve poter agire in modo da ricavare tutti i possibili vantaggi dal bene, mentre al finanziatore deve residuare solo un diritto di credito alla restituzione *tantundem*. D'altra parte, avvisa l'Autore, occorre prestare attenzione alla distinzione terminologica che intercorre tra causa di finanziamento riconoscibile in un negozio e contratto di finanziamento. Quest'ultimo appartiene pur sempre alla categoria dei contratti di credito, da cui emerge per la presenza di alcune note differenziali.

⁵⁶ E.M. LEO, *L'essenza del credito e il leasing finanziario*, in *Riv. Soc.*, 1978, 82 in nota.

⁵⁷ A. DACCÒ, *op. cit.*, 135 ss.

Saldi Individuali Attivi attribuiti dalla Società Partecipante stessa, ferma restando la piena e totale esigibilità, da parte della medesima Società Partecipante, del proprio Saldo Individuale Attivo, nel rispetto dei termini previsti dalle procedure di informativa di cui al successivo articolo [...] o comunque definiti nel presente Contratto; restando inteso che la Tesoriera si limiterà a utilizzare ogni Saldo Individuale Attivo disponibile per ottimizzare la liquidità Infra-Gruppo», riesce difficile conciliare la necessità di coordinamento tra *pooler* e *participant* ai fini dell'impiego della liquidità trasferita e la libertà nella disponibilità nell'uso della somma sovvenuta che è, invece, coesistente alla funzione dei contratti di credito⁵⁸.

Si potrebbe, d'altra parte, ricorrere alla nozione dalle maglie più larghe di causa di finanziamento – sebbene di ciò difetti una definizione normativa e ne siano prospettabili più declinazioni⁵⁹ – intendendo come tale quella connessa ad attività orientate al soddisfacimento di un bisogno di danaro dell'impresa, realizzate per mezzo di rapporti giuridici che procurano uno spostamento di ricchezza «da soggetti che ne hanno in eccesso (cd. soggetti in surplus) a soggetti che invece non ne hanno abbastanza per svolgere la loro attività economica (cd. soggetti in deficit)»⁶⁰, e, tuttavia, non sembra nuovamente risiedere in ciò l'intento degli accordi di tesoreria.

Da un lato, infatti, le singole società non intendono conferire i propri eccessi di cassa al fine di favorire le consociate che ne abbiano il bisogno (e, in ogni caso, per mettere a profitto il proprio *surplus*), bensì per raggiungere, tramite una gestione coordinata, un vantaggio rapportato al differenziale tra costo di approvvigionamento interno e

⁵⁸ Peraltro, il discorso non muterebbe neanche ove si volesse far presente che nel mutuo di scopo sussista un vincolo di destinazione alle somme. Infatti, il vincolo impresso impone al mutuatario di utilizzare tali somme per le finalità divise, ragion per cui fissato lo scopo non vi è certo ingerenza del mutuante nella gestione, laddove il “coordinamento” cui si è fatto riferimento va ben al di là, richiedendo un'attività continua tra soggetti e un confronto costante sulla possibilità e sulla modalità di impiego.

⁵⁹ Vedi nota 55 che precede. Cfr., inoltre, C. BRESCIA MORRA, *Finanziamento e partecipazione all'impresa*, Napoli, 2008, 67 ss.; A. SCIARRONE ALIBRANDI, *I bisogni finanziari dell'impresa*, in *Manuale di diritto commerciale*, M. Cian (a cura di), Napoli, 2016, 612 ss.

⁶⁰ E. MIGLIACCIO, *Titoli di credito e altri strumenti di finanziamento. Bozza per una voce*, in questa *Rivista*, 2018, II, 360.

costo di approvvigionamento esterno. D'altro canto, non si può dire che la tesoreria si eserciti nell'intermediazione del credito, tanto più che il suo ruolo è organizzativo e dipendente dai flussi informativi rinvenienti dalle società periferiche.

Riferirsi, ancora una volta, al contenuto delle clausole può perciò aiutare ad avanzare qualche ragionamento ulteriore sulla possibile causa giustificativa dell'obbligo di trasferire alla *pooler* i saldi attivi, momento negoziale che appare essere il nucleo dei contratti in oggetto. Nella descrizione dell'oggetto delle obbligazioni delle parti secondo il linguaggio negoziale ricorrente, si legge come «*based on the relevant financial flux reports: (i) each of [le società partecipanti] will, in accordance with the provisions of this Cash Management Agreement, periodically transfer to [la società tesoreria] the liquidity which is not immediately necessary to [le menzionate società partecipanti] in accordance with their respective financial flux reports (the "Liquidity in Excess"); (ii) [le società partecipanti] will have the right to (a) require [la società tesoreria] to repay to [la società partecipante richiedente] the respective Excess Liquidity and/or (b) request from [la società tesoreria] additional liquidity in order to meet the respective financial needs as reported in the respective financial flux reports*».

Diversamente dalla ricostruzione sopra riportata affiora qui la nascita, dall'accordo di tesoreria, direttamente di obbligazioni al trasferimento di denaro che in esso vi hanno causa (dalle partecipanti alla *pooler* (punto (i)) e dalla *pooler* alle partecipanti (punto (ii) (b))) e non, quindi, di mere obbligazioni a contrarre. In più, si può notare la presenza di un certo vincolo tra l'obbligo delle partecipanti relativo ai rispettivi eccessi di liquidità e l'obbligo della tesoreria di fornire le somme richieste in base alle esigenze risultanti dalla reportistica esibita⁶¹, vincolo che lascia pensare a due momenti nient'affatto scissi e irrelati ma, al contrario, parte di un assetto programmatico unitario e articolato.

Così afferrato su tale diverso piano, il discorso parrebbe dunque prendere una piega diversa, come colto da chi ha raffigurato nelle convenzioni di tesoreria un contratto tra imprese riconducibile allo

⁶¹ Vedi A. DACCÒ, *op. cit.*, 94, nota 10 per la quale le obbligazioni facenti capo alle parti sarebbe obbligazioni sospensivamente condizionate al fatto futuro e incerto dell'esistenza di *surplus* di cassa ovvero di fabbisogni finanziari.

schema consortile⁶². In effetti, non è peregrino sostenere che i *cash pooling* assolvano effettivamente la funzione di creare un'organizzazione per la disciplina di una fase peculiare dell'attività delle imprese coinvolte⁶³, come detto quella – fondamentale – di approvvigionamento del capitale, ponendosi in un'ottica di efficienza condivisa attraverso la riduzione della dipendenza dal mercato del credito e del risparmio del costo sul debito.

Tuttavia, a ostare a un pieno allineamento con il negozio consortile (ad attività interna) paiono concorrere due fattori dal primario rilievo.

In primo luogo, il dato funzionale distintivo dell'accordo consortile non è completo senza l'associazione ad esso di un'organizzazione comune dei consorziati⁶⁴, quale delineata dagli articoli 2602 c.c. e ss. (si pensi, ad esempio, all'art. 2606 c.c. in merito alle maggioranze previste per le deliberazioni relative all'attuazione dell'oggetto del consorzio). In seconda battuta, ma il punto è strettamente connesso al primo, la disciplina consortile prevede obblighi contributivi dei consorziati in vista della creazione di un fondo consortile preordinato all'attività del consorzio. Elementi, entrambi, assenti nello schema dei *cash pooling agreements zero balance*, caratterizzati da una struttura più snella, tenuto in conto anche l'oggetto del contratto, il quale non attiene a contingentamenti di produzione o allo svolgimento in comune di fasi di impresa (il che richiederebbe organi gestori), ma, al contrario, a un coordinamento tecnico-finanziario dai riflessi operativi più ridotti.

Ciò non toglie, tuttavia, che si possa riscontrare nel fenomeno una vera e propria causa di collaborazione, comune a varie forme di cooperazione interaziendale, legislativamente tipizzate o meno e non solo all'esperienza consortile⁶⁵. Tale causa di collaborazione, da cui si

⁶² L. ARDIZZONE, *op. cit.*, 369.

⁶³ Sui tratti caratteristici del consorzio, vedi, tra i molti, G.D. MOSCO, *Consorzi per il coordinamento della produzione e degli scambi: artt. 2602-2620*, in *Comm. c.c. Scialoja Branca*, Bologna-Roma, 2017.

⁶⁴ M. GIROLAMI, *Il consorzio*, in *Tratt. contr. Roppo*, III, Milano, 2014, 1168.

⁶⁵ Si pensi, per restare nell'ambito delle figure espressamente disciplinate per via normativa, ai contratti di rete, finalizzati al raggiungimento di «obiettivi strategici di innovazione e di innalzamento della capacità competitiva dei partecipanti». Sul tema si rinvia, senza pretese di completezza, a F. CAFAGGI, P. IAMICELI, *Reti di imprese e modelli di governo interimprenditoriale: analisi comparativa e prospettive di approfondimento*, in F. CAFAGGI (a cura di), *Reti di imprese tra crescita e innovazione organizzativa*, Bologna, 2007, 279; F. MACARIO, *Il "contratto" e la "rete": brevi*

determina la messa in atto di una forma collaborativa tendenzialmente stabile, priva di un'organizzazione di gruppo, concretizzantesi in una cooperazione vantaggiosa rivolta al perseguimento di un guadagno realizzato attraverso un risparmio di spesa, rappresenta la ragione giustificatrice degli spostamenti patrimoniali (e, quindi dell'“obbligo a trasferire” sopra accennato) intercorrenti tra i soggetti della convenzione. Risvolti disciplinari di ulteriore interesse, d'altra parte, afferiscono propriamente alla natura di contratto plurilaterale che si può predicare per la gran parte delle ipotesi di *cash pooling agreements*⁶⁶.

A tal proposito occorre, nondimeno, tirarsi fuori dalle secche di un malinteso che fa capolino ogniqualevolta si sfiora l'argomento della plurilateralità. Si allude, nello specifico, alla contrapposizione teorica sussistente tra la trattativa costrizione dei contratti con più parti al solo ambito dei contratti associativi – la quale, dunque, induce a un'assimilazione necessaria tra pluralità e comunione di scopo⁶⁷ – e il

note sul riduzionismo legislativo, in *Contratti*, 2009, 951 ss.; M. MAUGERI, *Reti di impresa e contratto di rete*, in *Contratti*, 2009, 957 ss.; C. CAMARDI, *Dalle reti di imprese al contratto di rete nella recente prospettiva legislativa*, in *Contratti*, 2009, 928 ss.; C. SCOGNAMIGLIO, *Il contratto di rete: il problema della causa*, in *Contratti*, 2009, p. 961 ss.; A. GENTILI, *Una prospettiva analitica su reti di imprese e contratti di rete*, in *Obbl. contr.*, 2010, 87 ss. O, ancora, ai contratti di *joint ventures* nati dalla prassi, su cui vedi D. CORAPI, voce «Joint venture (aspetti societari)», in *Digesto/comm.*, VIII, Torino, 1992, 74 ss.; M.C. ANDRINI, *Associazioni temporanee di imprese*, in *I contratti del commercio dell'industria e del mercato finanziario*, II, F. Galgano (a cura di), 1999, 1453 ss.

⁶⁶ Oltre, evidentemente, alla tendenziale qualità di contratto aperto, per cui l'ingresso di nuove società nel perimetro del gruppo potrà consentire l'adesione delle entità all'accordo (solitamente un *form* di lettera di adesione è allegato al testo contrattuale) e, per via speculare, la deduzione della perdita del requisito di società appartenente al gruppo quale causa di esclusione dall'accordo medesimo (di norma regolato con apposita condizione risolutiva espressa collegata ad eventuale situazione di *change of control*).

⁶⁷ Vedi T. ASCARELLI, *Contratto plurilaterale e negozio plurilaterale*, in *Foro Lombardia*, 1932, p. 439 ss.; ID., *Il contratto plurilaterale*, in ID., *Saggi giuridici*, Milano, 1949, ora in *Studi in tema di contratti*, Milano, 1952, p. 115 dove chiaramente si dice che «i contratti plurilaterali si presentano come contratti con comunione di scopo». Sullo sfondo vi era il tentativo di recuperare il rapporto societario verso l'area del contratto, in contrapposizione all'idea secondo la quale contratto poteva essere solo un rapporto tra due parti e, quindi, a struttura necessariamente bilaterale (F. MESSINEO, *Il negozio giuridico plurilaterale*, in *Annali Univ. Cattolica*, Milano, 1926-1927, p. 53 ss.).

diverso convincimento di chi ritiene riconoscibili contratti plurilaterali di scambio, a partire da figure quali la cessione del contratto (art. 1406 c.c.) o la delegazione (art. 1268 c.c. e ss.)⁶⁸ e da ipotesi classiche di scambio circolare chiuso a tre (o anche più) parti⁶⁹, ovvero contratti in cui vi sia commistione tra scambio e scopo comune⁷⁰.

Di là dalle difficoltà definitorie già di per sé legate all'espressione "scopo comune"⁷¹, vi è da dire che gli sforzi volti a recuperare una concezione giuridica di scambio indicativa di un modo di essere dell'antagonismo degli interessi non convergenti verso uno scopo hanno chiarito l'ammissibilità della presenza di più di due centri di interesse nello stesso contratto⁷². In ogni caso, l'opzione tra esistenza o meno di una comunione di scopo ha, per il tema che qui occupa, ricadute pratiche minime.

In effetti, le norme dedicate ai contratti a scopo comune (1420 c.c. e simili) non fanno altro che ribadire il principio di conservazione del contratto in singoli epifenomeni (nullità, annullabilità, risoluzione per inadempimento, impossibilità sopravvenuta della prestazione) senza

⁶⁸ A. BELVEDERE, *Contratto plurilaterale*, in *Digesto/civ.*, IV, Torino, 1989, 271. Rispetto alla delegazione vedi però le osservazioni critiche di G. VILLA, *Inadempimento e contratto plurilaterale*, Milano, 1999, 21. Cfr. anche C. COLOMBO, *Operazioni economiche e collegamento negoziale*, Padova, 1999, specialmente 187 ss.

⁶⁹ R. SACCO, *La qualificazione*, in R. SACCO, G. DE NOVA (a cura di), *Obbligazioni e contratti*, in *Tratt. dir. priv.* Rescigno, 10, II, 4^a ed., Torino, 2018, 559. Ma vedi già P. GRECO, *Impresa. Azienda. Società*, Milano, 1948, 284. Cfr. anche F. GALGANO, *Il negozio giuridico*, in *Tratt. dir. civ. comm.* Cicu e Messineo, continuato da L. Mengoni, Milano, 2002, 204, nota 15, per cui il contratto plurilaterale «altro non è, in realtà, se non un particolare modo di essere dei contratti sinallagmatici». Ammette i contratti plurilaterali di scambio anche C.M. BIANCA, *Diritto civile*, III, *Il contratto*, cit., 47-48.

⁷⁰ Quali i citati contratti di rete (vedi F. CAFAGGI, P. IAMICELI, G.D. MOSCO, *Il contratto di rete e le prime pratiche: linee di tendenza, modelli e prospettive di sviluppo*, in *Contratti*, 2013, 799, tuttavia *contra* S. DELLE MONACHE, *Il contratto di rete tra imprese*, in *judicium.it*, 2014, 12 ss.

⁷¹ P. FERRO-LUZZI, *Il contratto associativo*, Milano, 2001, 7 ss., 29 ss., 95 ss.

⁷² V. BARBA, *Appunti per uno studio sui contratti plurilaterali di scambio*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, 546-547, il quale così perviene a riconoscere «gli accordi plurilaterali di scambio, cioè quegli accordi nei quali le parti, ponendosi l'una di fronte all'altra [...] perseg[uono] scopi tra loro antagonisti composti proprio nell'unità dell'accordo».

apportare alcun contributo innovativo alla materia⁷³. Più rilevante, allora, è comprendere come le azioni contrattuali si coordinino con il dato della plurilateralità, e, segnatamente l'*exceptio inadimpleti contractus*: ciò in quanto, nei contratti di tesoreria *zero balance*, viene in gioco anche la responsabilità degli amministratori della società partecipante nel caso in cui il meccanismo di gestione della tesoreria volga a detrimento di questa.

Sotto un primo profilo, un'impostazione più risalente in tema di *exceptio* negava che l'eccezione di inadempimento potesse trovar luogo nei contratti plurilaterali⁷⁴, sull'assunto dell'esplicita natura corrispettiva dei contratti in cui il codice riconosce l'impiego dell'eccezione, categoria da cui venivano, come detto, esclusi i contratti plurilaterali e, in ogni caso, la negava per i contratti di comunione di scopo in quanto privi di sinallagma. In questo senso, la superficiale attrazione delle forme collaborative a cause latamente associative o, comunque, a scopo comune indurrebbe a non ammettere il rimedio nelle convenzioni di tesoreria.

Si è accennato, tuttavia, come lo steccato tra multilateralità e sinallagmaticità e, parimenti, tra compresenza di collaborazione e scambio possa da un punto di vista teorico dirsi rimosso. D'altra parte, già a guardare le clausole riportate attinenti agli obblighi delle parti, traspare la misura in cui – al fine di pervenire alla realizzazione della funzione collaborativa di gestione efficiente della risorsa-capitale – l'obbligo di trasferire il saldo della *participant* debba trovare il suo riflesso nell'attribuzione di liquidità da parte della *pooler* quando si manifesti lo stato di bisogno.

Sotto un differente profilo, i dubbi sull'ammissibilità dell'eccezione di inadempimento nei negozi plurilaterali sorgono, al contrario, per gli effetti nei confronti dei contraenti innocenti della sospensione della

⁷³ Cfr., ad esempio, F. GALGANO, *Il negozio giuridico*, cit., 202 ss. sulla inutilità di una differente categorizzazione a tal fine tra contratti sinallagmatici e contratti con comunione di scopo.

⁷⁴ A. PINO, *Il contratto con prestazioni corrispettive: bilateralità, onerosità e corrispettività nella teoria del contratto*, Padova, 1963, 167 ss.; G. RESCIO, *I sindacati di voto*, in *Tratt. Colombo-Portale*, 3*, Torino, 1994, 630.

prestazione in reazione all'inadempimento di altro partecipante⁷⁵ (in ipotesi, la partecipante al *cash pooling* che non riceva quanto necessario a coprire il fabbisogno in conseguenza dell'eccezione di inadempimento mossa da altra partecipante alla *pooler*).

Tali dubbi sono però agevolmente superabili osservando come l'eccezione di inadempimento non produca, a differenza della risoluzione, alcun effetto caducatorio e pertanto non sarebbe idonea pregiudicare, in linea di massima, i diritti degli altri compartecipanti alla controprestazione⁷⁶: per questa via si può ritenere enucleabile un principio generale di *favor* del contraente deluso anche rispetto al terzo cui nulla è imputabile⁷⁷. In conseguenza, se ne può trarre un indice di supporto per l'interprete e per l'operatore: laddove il funzionamento della concreta operazione di tesoreria sia a danno di una partecipante (perché, ad esempio, quest'ultima non viene dotata di risorse finanziarie idonee) un primo strumento di tutela – anche per gli amministratori della società stessa – può legittimamente trovarsi nell'eccezione di inadempimento opposta alla *pooler*, cui segue il rifiuto di trasferire il proprio eccesso di cassa.

4. *Necessità di osservazione del fenomeno nel caso concreto. Diversione di alcune ipotesi di tesoreria di gruppo dalla causa collaborativa.*

Nella sezione precedente si è provato a enucleare nella causa collaborativa il sostrato permeante gli accordi di tesoreria *zero balance*, almeno se intesi nella finalità che ad essi normalmente si accorda, vale a dire la gestione efficiente delle disponibilità finanziarie di gruppo allo scopo di procurare un vantaggio condiviso tramite la riduzione della dipendenza dal mercato del credito. Si spiega pertanto, in questo senso,

⁷⁵ In tema, vedi R. SACCO, *Le risoluzioni per inadempimento*, in *Il contratto*, R. Sacco, G. De Nova (a cura di), Torino, 2016, 1597 ss.; G. VILLA, *Inadempimento e contratto plurilaterale*, cit., 185.

⁷⁶ R. SACCO, *Le risoluzioni per inadempimento*, cit., 1598.

⁷⁷ Sebbene nei contratti connotati dalla comunanza di scopo si precisi la necessità di un'interpretazione scrupolosa della lettera del comma secondo dell'art. 1460 c.c., che subordina l'*exceptio* alla non contrarietà del rifiuto di esecuzione alla buona fede, per cui l'eccezione sarebbe opponibile solo allorché integri una reazione al mancato adempimento di una prestazione essenziale alla realizzazione dello scopo comune (G. VILLA, *Inadempimento e contratto plurilaterale*, cit., 198).

l'allontanamento dalle concezioni che vedono all'opera una funzione di finanziamento, punto che consente di escludere – in linea di principio – la rilevanza della necessità delle regole costruite attorno alla fattispecie dei finanziamenti infragruppo.

Allo stesso modo, deve essere rimessa in questione la confusione concettuale sorta in riferimento al collegamento tra conto corrente (ordinario o di gestione) e *cash pooling agreements*. Di per sé, infatti, il conto corrente quale contratto con il quale i correntisti aderiscono a un meccanismo di gestione consistente nell'annotazione in conto dei crediti derivanti da reciproche rimesse, nulla dice sulla fonte di siffatti crediti, dunque su quale sia il titolo da cui sorge l'obbligo per la società periferica e per la tesoriera di trasferire denaro. Il contratto di conto corrente, al contrario, si pone (peraltro non sempre) a lato del rapporto principale per ragioni di contabilità.

È appena il caso di ricordare, tuttavia, che, sebbene le linee di spiegazione nel fenomeno si possano abbozzare di regola nell'ambito della natura collaborativa già evidenziata, cioè non toglie che la varietà di fogge – correttamente rimarcata⁷⁸ – con cui soluzioni operative accomunate dalla denominazione “*cash pooling*” o “accordo di tesoreria” si presentano nella prassi, possa indurre a vagliare opzioni ermeneutiche differenti. Ciò – sia detto per inciso – dovrebbe forse essere di sprone al legislatore proprio per intervenire a dissipare, lo si accennava in apertura⁷⁹, alcuni aspetti problematici dell'istituto fonte di potenziale litigiosità, regolando, fra l'altro, i limiti alla revocabilità dei pagamenti avvenuti all'interno di un sistema di *cash pooling* (che non trasmodi in operazione di finanziamento). Proprio in tale contesto, dunque, manifesta una sua forza il procedere contestuale di interpretazione e qualificazione del fatto concreto in rilievo⁸⁰, teso a ricostruire in una prospettiva dinamica quanto posto all'attenzione dell'interprete.

Un esempio valga a chiarire quanto sinteticamente esposto. Si immagini un'operazione di rifinanziamento dell'indebitamento complessivo di un gruppo societario, in cui il prestatore (mutuatario)

⁷⁸ Vedi A. DACCÒ, *op. cit.*, 88.

⁷⁹ Precisamente in nota 28.

⁸⁰ Cfr. P. PERLINGIERI, *Interpretazione e qualificazione: profili dell'individuazione normativa*, in *Dir. giur.*, 1975, 826 ss., ora in ID., *Scuole tendenze e metodi*, Napoli, 1989, 29 ss.

sia la società capogruppo, la quale provveda ad estinguere i propri rapporti di debito verso terzi istituti di credito. Si aggiunga che la società capogruppo svolge puramente attività di *holding*, non essendo pertanto società operativa, mentre la capacità produttiva risiede nelle restanti consociate.

In conseguenza, le parti danno vita a un sistema di *cash pooling*, concludono la convenzione di tesoreria, aprono i conti presso un unico istituto bancario e conferiscono mandato alla capogruppo per negoziare l'accordo di gestione con quest'ultimo, così accentrando le disponibilità finanziarie complessive (rinvenienti dai flussi di cassa delle società *participants*) presso il conto accentratore della *pooler*, la quale ne fa uso per ridurre l'esposizione connessa al debito assunto al proprio livello. Per completare il quadro, si tenga anche conto di come l'indebitamento oggetto di complessiva ristrutturazione, riferibile alla *holding*, sia stato assunto in buona parte per ottenere le risorse necessarie al fine di acquisire l'assetto proprietario di alcune delle società incluse nel perimetro della convenzione di tesoreria accentrata.

Già ad uno sguardo superficiale, a discapito dell'identità del *nomen* di cui è fatto uso, spiccano i segni di una difficile comparabilità con la fattispecie descritta nel paragrafo precedente. Se è pur vero che il vantaggio qui ottenuto è una riduzione del costo complessivo del finanziamento (il potere contrattuale e il merito di credito risultano maggiori per la capogruppo), la collocazione ottica nel canovaccio della più complessa operazione economica⁸¹ potrebbe ingiungere considerazioni di altro genere.

Tenendo ferma una concezione di operazione economica quale strumento valido sul piano interpretativo per valutare un risultato sotteso ai negozi coinvolti, identificabile sin dal momento genetico e in

⁸¹ Sulla nozione di operazione economica, si vedano, fra molti, G.B. FERRI, *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*, Milano, 1966, spec. 250 ss.; G. PALERMO, *Funzione illecita e autonomia privata*, Milano, 1970, 2 ss., il quale pone in luce l'importanza di una considerazione unitaria prima ancora che come operazione economica quale operazione negoziale; A. D'ANGELO, *Contratto e operazione economica*, Torino, 1992; C. SCOGNAMIGLIO, *Interpretazione del contratto e interessi dei contraenti*, Padova, 1992, 29 ss.; C. COLOMBO, *Operazioni economiche e collegamento negoziale*, Padova, 1999, *passim* e in particolare 166 ss.; E. GABRIELLI, *Il contratto e l'operazione economica*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, 93 ss.; ID., *Mercato, contratto e operazione economica*, in *Rass. dir. civ.*, 2004, 1044 ss.; ID., «Operazione economica» e teoria del contratto. *Studi*, Milano, 2013.

grado di incidere sulle relative vicende⁸², essa viene in ausilio all'osservatore per verificare se si possa rinvenire alcun collegamento funzionale tra l'operazione di *cash pooling* (seppur successiva) e l'acquisto – ad opera della capogruppo – delle azioni delle società partecipanti. Il punto è essenziale, atteso che laddove l'impiego dello strumento del *cash pooling* si appalesi quale passaggio finale di un'operazione preordinata teleologicamente all'acquisizione del controllo del capitale sociale delle società periferiche da parte della capogruppo – ove cioè si riscontri un collegamento funzionale tra acquisto della partecipazione e *cash pooling* – il canone interpretativo dovrà virare verso la valorizzazione dell'art. 2358 c.c.⁸³.

L'ipotesi non è del tutto peregrina (ve ne sono ricorrenze nella pratica), e, soprattutto, segnala l'importanza della declinazione qualificatoria sempre alla luce della proiezione funzionale del negozio. L'art. 2358 c.c., come noto, precisa che «La società non può, direttamente o indirettamente, accordare prestiti, né fornire garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione delle proprie azioni» se non nel rispetto delle prescrizioni contenute nel medesimo articolo, vale a dire

⁸² T.V. RUSSO, *Il project financing*, in *Trattato CNN diretto da Perlingieri*, IV, 41, Napoli, 2007, 271.

⁸³ S. CACCHI PESSANI, *L'assistenza finanziaria per l'acquisto e la sottoscrizione delle proprie azioni*, Milano, 2012, 92. I contributi in materia di assistenza finanziaria sono numerosissimi. Limitandosi ad alcuni tra i più significativi prima della riforma del 2003, si rinvia a G. FERRI, *Le società*, in *Tratt. Vassalli*, X, 3ª ed., Torino, 1987, 528 ss.; F. CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, Milano, 1988, spec. 179 ss.; G. PARTESOTTI, *Le operazioni sulle azioni*, in *Tratt. Colombo-Portale*, vol. 2*, Torino, 1991, 482 ss. Tra i contributi più rilevanti dopo la riforma del 2003, sia consentito il rinvio a M. BIONE, *Commento sub art. 2358*, in *Società di capitali. Commentario*, G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres (a cura di), I, Napoli, 2004, 385 ss.; A. VICARI, *L'assistenza finanziaria per l'acquisto del controllo delle società di capitali*, Milano, 2006, 24 ss. Infine, tra i numerosi contributi successivi alla novella legislativa del 2008, si rinvia a M.S. SPOLIDORO, *Attuazione della direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, in *Notariato*, 2009, 64 ss.; N. ABRIANI, *Il capitale sociale dopo la «nuova» Seconda Direttiva e il d.lg. 4 agosto 2008, n. 142: sulla c.d. «semplificazione» della disciplina dei conferimenti in natura, dell'acquisto di azioni proprie e del divieto di assistenza finanziaria*, in *Riv. dir. impr.*, 2009, 227 ss.; P. CARRIÈRE, *La nuova disciplina dell'assistenza finanziaria*, in *Società*, 2010, 7 ss.; I. DEMURO, *L'assistenza finanziaria nell'acquisto delle proprie azioni*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 229 ss.; A. DENTAMARO, *Spunti di riflessione sui destinatari del divieto di assistenza finanziaria ex art. 2358 c.c.*, in *AA. VV., Studi in onore di Umberto Belviso*, I, Bari, 2011, 417 ss.

approvazione da parte dell'assemblea straordinaria a seguito della predisposizione ad opera degli amministratori di una relazione che illustri, tra le altre cose, lo specifico interesse che l'operazione presenta per la società, i rischi che essa comporta per la liquidità e la solvibilità della società⁸⁴. D'altra parte, la circostanza che l'articolo faccia parimenti menzione della modalità indiretta di compartecipazione della società *target* all'operazione che ne determina vicende modificative dell'assetto proprietario, sottintende una nozione più ampia di assistenza finanziaria rilevante per l'ordinamento, la quale impone di prendere in considerazione l'operazione negoziale nella sua intera articolazione cronologica⁸⁵.

Per tornare, dunque, all'esempio proposto, i paradigmi interpretativi cui ricercare appiglio dovranno di necessità ruotare attorno al disposto dell'art. 2358 c.c. tutte le volte in cui dalla decifrazione dell'operazione economica dispiegata davanti all'interprete emerga il collegamento oggettivo tra l'accordo di tesoreria – in quanto strumento anche per fornire provvista al nuovo socio (nel nostro esempio, la *holding*) al fine di ridurre l'indebitamento finanziario connesso all'acquisizione della partecipazione sociale – e l'acquisizione compiuta dal medesimo socio. Ciò, si ripete, sebbene la convenzione di centralizzazione sia conclusa posteriormente al trasferimento della detta partecipazione sociale, e, tuttavia, si riscontri che la società «con il proprio comportamento, abbia ingenerato [*aspettative*] circa il fatto che avrebbe *ex post* agevolato finanziariamente il nuovo socio di controllo», ad esempio consentendo

⁸⁴ Per effetto del D.Lgs. 4 agosto 2008, n. 142, il legislatore – in luogo del divieto assoluto di assistenza finanziaria – ha predisposto una regolamentazione delle operazioni contemplate nell'art. 2358 c.c. piuttosto articolata dai punti di vista sia sostanziale sia procedurale. La scelta legislativa è, in realtà, frutto di una decisione del legislatore europeo, che – con la Direttiva 2006/68/CE (di cui il D.Lgs. 142/2008 ne costituisce il recepimento) – ha desiderato prediligere la facoltà, per gli Stati membri, «di autorizzare le società per azioni a concedere un'assistenza finanziaria per l'acquisizione delle loro azioni da parte di un terzo nei limiti delle riserve distribuibili, in modo da rafforzarne la flessibilità con riguardo ai cambiamenti nella struttura proprietaria» (così il Considerando n. 5 della summenzionata Direttiva). Prima della novella legislativa era opinione decisamente maggioritaria ritenere, infatti, che gli atti di concessione del prestito e della garanzia fossero nulli (cfr., *inter alia*, G. FRÈ, G. SBISA, *Società per azioni. Artt. 2325-2409*, in *Comm. c.c. Scialoja Branca*, F. Galgano (a cura di), I, Bologna-Roma, 1997, 450; M. BIONE, *op. cit.*, 389 ss.).

⁸⁵ S. CACCHI PESSANI, *op. cit.*, 93.

a quest'ultimo accesso alla reportistica contabile della società e alla valutazione della capacità generatrice di flussi di cassa per poter quindi preordinare la costituzione, in via successiva, di un *cash pooling*, avente in questo caso funzione di assistenza finanziaria alla circolazione degli assetti proprietari societari⁸⁶.

Analogamente, un distacco dal modello è percepibile nell'accordo trilaterale, pur organizzato secondo gli schemi dello *zero balance cash pooling system*, con cui la società tesoreria accentri le risorse garantendo un flusso finanziario costante dalla società A (società in equilibrio economico-finanziario e generatrice di liquidità) alla società B (in persistente disequilibrio economico-finanziario e operante in perdita). È del tutto evidente, in tale ipotesi, come la convenzione di gestione accentrata della cassa non faccia altro che adombrare un vero e proprio finanziamento *cross-stream*, lontano dalle logiche collaborative che si sono evidenziate, in cui a trarre diretto beneficio è solo una delle due società periferiche.

All'interprete si presenterà, pertanto, un quadro complessivamente diverso in cui, stante l'assetto degli interessi negoziali concretamente posto in essere dalle parti, le valutazioni da compiere si appoggeranno su altri referenti normativi. Ricollegandoci a quanto detto nel paragrafo iniziale, si dovranno qui, tra le altre, tenere a mente le previsioni dell'art. 2467 c.c. e verificare se sia dato riscontrare i requisiti per la postergazione del rimborso («eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento»), o, ancora, se l'eventuale depauperamento della società possa dar luogo a responsabilità della capogruppo-tesoriera connessa all'attività di direzione e coordinamento laddove sia verificata la ricorrenza di un pregiudizio per i soci ed i creditori esterni della società A dovuta all'essenza di vantaggi compensativi⁸⁷.

⁸⁶ Determinandosi, così, l'intromissione della società in una vicenda attinente al proprio controllo, cfr. S. CACCHI PESSANI, *op. cit.*, 92-94.

⁸⁷ Sulla teoria dei vantaggi compensativi, elaborata *ante* riforma del diritto societario e poi dalla stessa recepita si veda, per tutti, P. MONTALENTI, *Conflitto di interessi nei gruppi di società e teoria dei vantaggi compensativi*, in *Giur. comm.*, 1995, I, 710 ss.

5. *Il notional cash pooling. Aspetti di rilievo del negozio e tentativo di individuazione dei profili di funzionamento.*

Sebbene sia fatto del *notional cash pooling* minore impiego, risulta opportuno concludere il discorso sui profili causali degli accordi di periferia soffermandosi, da ultimo, proprio su tale tipologia negoziale.

Un primo elemento di chiarezza lessicale dovrebbe discendere dall'avvertenza sulla potenziale ambiguità delle espressioni *virtual cash pooling* e *notional cash pooling*, le quali, sulla base del comune dato dell'assenza di un'effettiva movimentazione delle masse finanziarie dai conti correnti⁸⁸, sono a volte usate intercambiabilmente. Tuttavia, il *virtual cash pooling* altro non è che un regolamento di posizioni reciproche attraverso il quale le società del gruppo gestiscono le vicendevoli situazioni di credito e di debito derivanti da rapporti di natura commerciale intercorrenti tra le stesse. In sostanza, ciò cui si intende addivenire è il calcolo a scadenze prefissate delle posizioni nette riferibili a ciascuna società nei confronti delle altre e il pagamento dei differenziali risultanti tramite la società tesoriera, la quale esercita un servizio di cassa sui conti correnti che le società periferiche intrattengono con la medesima⁸⁹. Tale sistema di *netting* multilaterale è stato ricondotto alle procedure di gestione dei rapporti obbligatori facenti capo a più parti assimilabili alle stanze di compensazione⁹⁰, e vi è stato indagato il contenuto alla stregua di un regolamento compensativo *ex art.* 1252, comma 2, c.c.⁹¹.

Diversamente, il *notional cash pooling* – in cui è parimenti assente il meccanismo di trasferimento continuo dei saldi – non prevede alcun ruolo attivo per la società capogruppo. Il fenomeno, di cui si potrebbe discorrere anche quale tesoreria a saldi compensati, richiede, segnatamente, l'apertura per tutte le partecipanti di un conto corrente presso il medesimo istituto di credito, la determinazione degli interessi bancari sul saldo giornaliero netto derivante dalla somma algebrica dei

⁸⁸ L. RUGGERI, *op. cit.*, 206; A. MUSURACA, *op. cit.*, 23 ss.

⁸⁹ A. DACCÒ, *op. cit.*, 168 ss.

⁹⁰ A. MUSURACA, *op. loc. ult. cit.*

⁹¹ A. DACCÒ, *op. cit.*, 181 ss.

saldi dei singoli conti correnti intestati⁹² e, in alcune varianti, la possibilità per le singole società di poter avere il proprio saldo a debito purché il saldo complessivo dei conti correnti di tutte le società partecipanti sia pari a zero o positivo.

La fattispecie in esame, dunque, si distingue per due criteri peculiari, vale a dire *i*) la modalità di calcolo degli interessi in concreto disgiunta dal saldo del singolo conto corrente e *ii*) la possibile mobilità *per relationem* di eventuali saldi negativi dei conti delle società partecipanti all'accordo, rapportata al saldo globale del conto del gruppo. L'obiettivo della tesoreria a saldi compensati diverge, quindi, da quello della gestione accentrata *zero balance*, poiché essa mira all'ottimizzazione degli interessi passivi pagati dalle controllate e, soprattutto, non determina una redistribuzione di liquidità per il tramite di una società *pooler* e sulla base di flussi informativi provenienti dalle singole *participants*.

È piuttosto ricorrente l'affermazione per cui il *notional cash pooling* non sarebbe ammissibile nel nostro ordinamento in quanto «gli interessi bancari attivi maturano su ogni singolo conto corrente sulla base del saldo per valuta di quest'ultimo»⁹³. L'asserzione, talvolta precisata sostenendo la necessità che il calcolo degli interessi attivi e passivi in conto corrente debba avvenire sui saldi giornalieri di valuta di ciascun singolo conto⁹⁴, tende forse a irrigidire eccessivamente la struttura del *notional cash pooling*.

Volendo prestare attenzione al funzionamento del sistema di calcolo degli interessi, si comprende come la procedura si articoli attraverso *i*) la liquidazione degli interessi con riferimento al saldo dei singoli conti corrente e *ii*) la rideterminazione degli stessi e la riassegnazione al gruppo alla luce del saldo netto complessivo (positivo o negativo)⁹⁵. La riassegnazione, inoltre, ha luogo secondo metodi allocativi di vario genere, tra cui i più diffusi sono il *percentage distribution model* (allocazione sulla base di una percentuale predefinita) e il *fair share*

⁹² M. NESSI, *L'accordo di cash pooling nei gruppi societari*, in *Fisco*, 2000, 1375; L. CORSINI, *La tesoreria centralizzata (cosiddetto cash pooling): aspetti aziendali, civili e fiscali*, in *Fisco*, 2004, 1285.

⁹³ M. NESSI, *op. cit.*, 1379, nota 7.

⁹⁴ P. VALENTE, *Il manuale del transfer pricing*, Milano, 2017, 1994.

⁹⁵ L. MACCI, L. SCAPPINI, *La gestione di tesoreria tramite il contratto di cash pooling*, in *Fisco*, 2013, 1285.

model (a seconda dei casi, l'interesse positivo è distribuito tra le società con saldo positivo in proporzione al relativo contributo, mentre l'interesse negativo è suddiviso tra i conti con saldo inferiore allo zero, sempre proporzionalmente).

Non sembra vi sia spazio, in accordi di tale natura, per riconoscere l'intervento di fenomeni compensativi, come da alcuni ritenuto⁹⁶, né, tantomeno, per ravvisare profili di contrarietà alla disciplina in tema di corresponsione di interessi. Quella di pagamento degli interessi è, infatti, una obbligazione il cui titolo è costituito dalla qualità giuridica della sua fonte ed è ivi modulato. Dunque, anche se l'osservazione rasenta le soglie dell'ovvietà, se è vero che la norma dell'art. 1282 c.c. si pone nel solco dell'idea della naturale fruttuosità del denaro, prevedendo la produzione di interessi per i crediti liquidi ed esigibili di somme di denaro, d'altro canto nulla vieta che le parti stabiliscano nel titolo diversamente (1282 c.c.) e, quindi, escludano o limitino in via pattizia il riconoscimento di interessi al soggetto creditore («Salvo diversa volontà delle parti», art. 1815 c.c.). o, comunque, ne regolino nella misura voluta il calcolo (si veda, ad esempio, l'art. 1825 c.c.).

Ne segue, pertanto, che nel *notional cash pooling* la misura degli interessi (attivi o passivi) praticati nei singoli contratti di conto corrente tra la banca e la società del gruppo sia costruita *per relationem* sulla base di calcolo costituita dal saldo complessivo di gruppo. Il tasso perciò è certo, mentre variabile risulta essere la somma alla quale il tasso è applicato. Nulla di particolare in ciò: alla struttura dell'obbligazione pecuniaria di corresponsione di interessi si aggiunge un elemento condizionale (sospensivo) per cui la prestazione sarà dovuta solo se, nel caso di interessi passivi, la somma algebrica dei saldi di gruppo risulterà negativa e, al contrario, nell'ipotesi di emersione di interessi positivi, ove la predetta somma sia superiore allo zero⁹⁷. La

⁹⁶ P. VALENTE, *Finanziamenti infragruppo. Modelli di centralizzazione e problematiche connesse al transfer pricing*, in *Strumenti finanziari e fiscalità*, 2016, 28.

⁹⁷ Evidenziata la struttura condizionale, potrebbero risultare così superate le principali obiezioni mosse a tali accordi, appuntate sull'assunto che la normativa fiscale italiana escluderebbe la possibilità di compensare posizioni creditorie e debitorie riferibili alla stessa entità o a società differenti ma appartenenti allo stesso gruppo se tale compensazione è di tipo nozionale (quindi non fisica), ai fini della tassazione sugli interessi.

determinazione numerica del dovuto discenderà dall'applicazione della percentuale adottata, con l'avvertimento che, allorquando venga fatto impiego del *percentage distribution model* gli ammontari destinati – in situazione di saldo complessivo attivo – alle società in passivo non dovranno essere considerati interessi (a ragione, appunto, della posizione debitoria nei confronti dell'istituto di credito), bensì veri e propri finanziamenti infragruppo⁹⁸. Non pare, peraltro, che in accordi del genere si possano ravvisare profili di inammissibilità: chiara né è, infatti, la giustificazione causale – dovendosi leggere ogni singolo contratto tra partecipante e istituto bancario nell'ottica di un collegamento negoziale – nel senso di una gestione ottimale del costo del denaro per il gruppo e dell'accrescimento delle liquidità gestite per l'istituto bancario, il quale favorisce l'apertura presso di sé di conti correnti per tutte le società del gruppo.

Come si è accennato, infine, l'accordo di *notional cash pooling* può anche prevedere che alla somma del saldo di gruppo sia rapportata la possibilità per la *participant* di portare il proprio conto corrente in passivo.

L'Agenzia delle Entrate tende a ravvisare nella fattispecie «una forma di finanziamento, ancorché indiretta»⁹⁹, sull'assunto che la causa di finanziamento si rivelerebbe nell'usufruire del conto a debito, in ciò seguita anche dalla dottrina¹⁰⁰. La posizione, tuttavia, sconta una certa inversione ottica, giacché la causa di finanziamento, esistente, attiene al rapporto di apertura di credito tra società del gruppo e banca e non alla mobilità del saldo passivo. Quest'ultima, in realtà, è semplicemente la conseguenza della determinazione del fido (anch'esso) *per relationem* (al saldo complessivo delle società) in relazione a ogni singolo conto e, nella sostanza, un accentramento della valutazione di merito di credito al livello di gruppo. Il che, peraltro, spiega come non sia infrequente che la società capogruppo presti garanzia a favore della banca per il pagamento da parte delle consociate delle obbligazioni emergenti dal singolo conto corrente. Nessuna *causa credendi*

⁹⁸ Finanziamenti provenienti, *pro quota*, dalle società del gruppo con saldo attivo. Aspetto, quest'ultimo, che rende probabilmente troppo complesso il ricorso al *percentage distribution model*.

⁹⁹ Cfr. la già citata risoluzione n. 194/E dell'Agenzia delle Entrate, 8 ottobre 2003.

¹⁰⁰ G. SALVI, *Aspetti contabili e fiscali del cash pooling*, in *Amministrazione & Finanza*, 2015, 18 ss.

all'opera, dunque, e nessuna necessità di applicare la disciplina dei finanziamenti infragruppo, bensì determinazione di modalità per rapportare il fido della partecipante al fido del gruppo, sulla base della capacità generativa di reddito di quest'ultimo.

L'evoluzione normativa della consulenza assicurativa: forme e significati

SOMMARIO: 1. Polimorfismo e polisemia della consulenza assicurativa. Una ipotesi di ricerca – 2. La qualificazione “reciproca” della fattispecie di consulenza e distribuzione assicurativa – 3. Le forme di consulenza al cliente. Il rilievo organizzativo e la previsione d’incentivi – 4. I “significati” della consulenza rispetto al tipo di prodotto assicurativo: investimento v. trasferimento del rischio – 5. Conclusioni.

1. Polimorfismo e polisemia della consulenza assicurativa. Una ipotesi di ricerca

La disciplina sulla consulenza inerente ad un contratto di assicurazione è il risultato di un percorso legislativo italiano ed europeo che non ha ancora formato oggetto di specifica analisi.

La consulenza non era menzionata nelle leggi che disciplinavano gli agenti e i broker e che hanno preceduto il codice delle assicurazioni¹, né era compresa nella Direttiva 77/92/CEE che definiva le loro attività

¹ Il riferimento è alla l. 7 febbraio 1979, n. 48 che disciplina l’istituzione e il funzionamento dell’albo degli agenti di assicurazione e alla l. 28 novembre 1984, n. 792 che riguarda quello dei mediatori di assicurazione. Per un commento a tali leggi v.: R. BALDI, *Sulla legge istitutiva dell’Albo degli agenti di assicurazione*, in *Assicuraz.*, 1979, I, 22 ss.; G. CASTELLANO e I. MENGHI, *Legge 7 febbraio 1979 n.48. Istituzione e funzionamento dell’albo nazionale degli agenti di assicurazione*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 1980, 1218 ss.; A. LA TORRE, *La disciplina giuridica dell’attività assicurativa*, Milano, 1987, 298 ss.; B. BATTISTIG, *La professione di agente di assicurazione*, in *Assicuraz.*, 1990, I, 492 ss.; G. PARTESOTTI (a cura di), *Commentario alla legge 28 Novembre 1984, n.792*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 1985, 734 ss.; M. BIN, *Brokers: per un adeguamento della disciplina giuridica alla realtà economica*, in *Corr. giur.*, 1985, 541 ss.; A. GIOVATI, *L’agente di assicurazione*, e G. BONILINI, *Il broker di assicurazioni*, entrambi in L. ANGIELLO, G. BONILINI, A. GIOVATI, A. MORA e G. SCALFI, *I collaboratori dell’assicuratore*, in *Il diritto delle assicurazioni* (diretto da G. SCALFI), Torino, IV, 1992, rispettivamente, 63 ss. e 209 ss.

ai fini del mutuo riconoscimento². La Direttiva 2002/92/CE (IMD), abrogando la Direttiva 77/92/CEE, ha definito l'attività d'intermediazione assicurativa senza comprendervi espressamente la consulenza³. La IMD ha disciplinato tuttavia la consulenza c.d. imparziale⁴ ed affermato l'eventualità di una consulenza resa prima della conclusione del contratto e diversa da quella imparziale⁵, così rimettendo ai legislatori nazionali la decisione circa la sua eventuale disciplina.

Il codice delle assicurazioni ha recepito la IMD e la consulenza imparziale da questa disciplinata menzionando, altresì, la consulenza *tout court* (e l'assistenza) tra le attività che concorrono a definire l'intermediazione assicurativa⁶, senza limitare la consulenza a quella imparziale⁷. La l. 28 dicembre 2005, n. 262 per la tutela del risparmio

² V. art. 2 Direttiva 77/92/CEE.

³ La IMD definiva come intermediazione assicurativa: «le attività consistenti nel presentare o proporre contratti di assicurazione, o compiere altri atti preparatori o relativi alla conclusione di tali contratti, ovvero nel collaborare, segnatamente in caso di sinistri, alla loro gestione ed esecuzione» (v. art. 2, n. 3). Su tale definizione, v. P. MARANO, *L'intermediazione assicurativa. Mercato concorrenziale e disciplina dell'attività*, Torino, 2013, 35 ss.

⁴ L'art. 12, par. 2, della IMD disponeva che: «Quando l'intermediario assicurativo comunica al consumatore di fornire consulenze fondate su un'analisi imparziale, egli deve fondare tali consulenze sull'analisi di un numero sufficiente di contratti di assicurazione disponibili sul mercato, che gli consenta di formulare una raccomandazione, secondo criteri professionali, in merito al contratto assicurativo idoneo a soddisfare le esigenze del consumatore».

⁵ L'art. 12, par. 3, della IMD prescriveva che, prima della conclusione di qualsiasi contratto, l'intermediario assicurativo, basandosi in particolare sulle informazioni fornite dal consumatore, dovesse «quanto meno precisare [...] le ragioni su cui si fonda qualsiasi consulenza fornita su di un determinato prodotto».

⁶ La versione originaria dell'art. 106 cod. ass. dispone che «L'attività di distribuzione assicurativa e riassicurativa consiste nel proporre prodotti assicurativi e riassicurativi o nel prestare assistenza e consulenza o compiere altri atti preparatori relativi alla conclusione di tali contratti o nella conclusione di tali contratti, ovvero nella collaborazione alla gestione o all'esecuzione, segnatamente in caso di sinistri, dei contratti stipulati».

⁷ L'art. 120, comma 3, cod. ass., nella precedente versione, prevedeva che l'intermediario assicurativo, anche in base alle informazioni fornite dal contraente, «propone o consiglia» un prodotto adeguato alle sue esigenze; laddove la normativa

e la disciplina dei mercati finanziari e il connesso d.lgs. 29 dicembre 2006, n. 303, di coordinamento hanno poi disposto che le norme sui prodotti finanziari si applicassero ai prodotti vita dei rami III e V allorquando distribuiti dalle imprese di assicurazione e, soprattutto, dalle banche e dagli altri intermediari iscritti alla sezione D) del RUI⁸. Questa scelta ha schiuso la successiva applicazione a tali prodotti assicurativi delle norme che hanno recepito quelle recate dalla Direttiva 2004/39/CE (MiFID) che aveva collocato la consulenza – intesa come raccomandazione personalizzata – nel novero dei servizi d’investimento⁹, creando così un disallineamento con le coeve regole

seconda non richiedeva fossero precisate per iscritto le ragioni sulle quali l’intermediario fondava l’eventuale consulenza diversa da quella imparziale (v. l’art. 52 Regolamento ISVAP n. 5/2006 ora abrogato).

⁸ Per un commento sistematico della l. 28 dicembre 2005, n. 262 e del d.lgs. 29 dicembre 2006, n. 303 di coordinamento con la predetta legge, v.: A. NIGRO e V. SANTORO (a cura di), *La tutela del risparmio*, Torino, 2007; L. DE ANGELIS e N. RONDINONE (a cura di), *La tutela del risparmio nella riforma dell’ordinamento finanziario*, Torino, 2008. V., altresì, F. ANNUNZIATA, *Abusi di mercato e tutela del risparmio. Nuove prospettive e disciplina del mercato mobiliare*, Torino, 2006, 100 ss.

⁹ Riguardo alla consulenza sui prodotti finanziari, la l. 2 gennaio 1991, n. 1 includeva la consulenza tra le attività di intermediazione mobiliare riservate alle SIM e alle banche; mentre l.d.lgs. 415 n. 1996 recependo la Direttiva 93/22/CEE collocava l’attività di consulenza tra i servizi accessori sottraendola alla riserva di attività. La MiFID colloca la consulenza tra i servizi d’investimento. Sulla nozione di consulenza introdotta dalla MiFID, v.: F. PARRELLA, *Il contratto di consulenza finanziaria*, in *I contratti del mercato finanziario*, E. GABRIELLI e R. LENER (a cura di), 2, Torino, 2004, 851 ss.; ID., *Consulenza in materia di investimenti*, in *L’attuazione della MiFID in Italia*, R. D’APICE (a cura di), Bologna, 2010, 184 ss.; A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Il servizio di “consulenza in materia di investimenti”: profili ricostruttivi di una nuova fattispecie*, in *Dir. banc. fin.*, 2009, 383 ss.; M. DE MARI, *La “nuova” consulenza in materia d’investimenti tra fattispecie e disciplina*, Padova, 2009; L. ZITIELLO, *La consulenza in materia di investimenti*, in *La MiFID in Italia*, L. ZITIELLO (a cura di), Torino, 2009, 433 ss.; M. MAGGIOLO, *Servizi ed attività d’investimento*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 2012, 270 ss. V. altresì, G. RISSO, «Consulenza in materia di investimenti» e tutela dell’investitore nella direttiva MiFID: tra armonizzazione europea e soluzioni interpretative nazionali, in *Contr. Impr. Eur.*, 2014, 807 ss.

del codice delle assicurazioni applicabili agli altri intermediari assicurativi¹⁰.

La successiva Direttiva 2016/97/UE (IDD) che ha abrogato la IMD, è stata recepita nell'ordinamento italiano enfatizzando la scelta del legislatore europeo di estendere, talvolta supinamente, le regole sui prodotti finanziari a quelli assicurativi; scelta che è stata definita come “Mifidizzazione” del diritto assicurativo, in particolare delle norme relative all'attività di distribuzione assicurativa¹¹. Di talché, l'obiettivo principale della regolazione e vigilanza in materia assicurativa stabilito dalla Direttiva 2009/138/CE (Solvibilità II) - consistente nella tutela degli assicurati - è stato attuato replicando le direttrici tracciate dalla Direttiva 2014/65 (MiFID II) che nel frattempo aveva abrogato la MiFID, ossia (i) potenziando gli strumenti di tutela del cliente nella sua relazione individuale con il distributore ed (ii) anticipando la tutela della massa dei clienti alla fase di realizzazione dei prodotti richiedendo, altresì, il monitoraggio della loro distribuzione da parte delle imprese e dei distributori¹².

Questa duplice livello di protezione del cliente si riverbera sulla consulenza che è un'attività che anela ad un innalzamento della qualità della relazione tra cliente ed intermediario e, a tal fine, richiede alle imprese ed ai distributori, fra l'altro, di approntare un'organizzazione idonea ad assicurarne una effettiva prestazione, e consente a chi la presta di beneficiare di un maggior compenso¹³.

¹⁰ Su questo punto, diffusamente, M. SIRI, *I prodotti finanziari assicurativi*, Roma, 2013, 218 ss.

¹¹ Sul punto v. P. MARANO, *The “Mifidization”: The Sunset of Life Insurance in the EU Regulation on Insurance?*, in *Liber Amicorum in Honour of Joannis Rokas, NOMIKH BIBAIOΘHKH*, Atene, 2017, 219 ss.; ID., *Sources and Tools of the Insurance Regulation in the European Union*, in *Insurance Regulation in the European Union. Solvency II and Beyond*, P. MARANO e M. SIRI (a cura di), Palgrave, 2017, 10.

¹² Su questa traiettoria del diritto europeo sulle assicurazioni, v. P. MARANO, *The Global Relevance of the EU Single Market on Insurance After the Insurance Distribution Directive (IDD)*, in *Hofstra Journal of International Business & Law*, 2021, 21:1, 49 ss.

¹³ F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*¹⁰, Torino, 2020, 188 rileva come «La consulenza, insieme alla gestione di portafogli, costituiscono, allora, il vero “cuore” del sistema delle regole MiFID in materia di servizio d'investimento».

In particolare, l'IDD interviene sulla consulenza: (i) contemplandola espressamente in seno alla distribuzione assicurativa¹⁴, fornendone una definizione¹⁵ e una disciplina "di base"¹⁶ nonché rendendo ad essa applicabili anche le disposizioni sulla realizzazione e la distribuzione di prodotti assicurativi (cd. POG); (ii) riferendo la consulenza imparziale al cliente e non al consumatore e precisando che l'analisi deve essere anche personale e non solo imparziale; (iii) limitatamente ai prodotti d'investimento assicurativi¹⁷, regolando la consulenza che comprenda una valutazione periodica dell'adeguatezza del prodotto sottoscritto dal cliente, in particolare attraverso la previsione dell'obbligo di fornitura di una dichiarazione aggiornata che spieghi in che modo il prodotto di

¹⁴ L'art. 2, par. 1, n. 1), della IDD definisce la distribuzione assicurativa come: «le attività consistenti nel fornire consulenza, proporre contratti di assicurazione o compiere altri atti preparatori relativi alla conclusione di tali contratti, ovvero collaborare, segnatamente in caso di sinistri, alla loro gestione ed esecuzione, [...]».

¹⁵ L'art. 2, par. 1, n.15), della IDD definisce la consulenza come: «la fornitura di raccomandazioni personalizzate a un cliente, su sua richiesta o su iniziativa del distributore di prodotti assicurativi, in relazione a uno o più contratti di assicurazione».

¹⁶ L'art. 20 della IDD dispone che «Se viene offerta una consulenza prima della stipula di qualsiasi contratto specifico, il distributore di prodotti assicurativi fornisce al cliente una raccomandazione personalizzata contenente i motivi per cui un particolare prodotto sarebbe più indicato a soddisfare le richieste e le esigenze del cliente», che deve essere articolata «secondo la complessità del prodotto assicurativo proposto e il tipo di cliente».

¹⁷ Questi prodotti sono quelli individuati dall'art. 2, par. 1, n. 17, della IDD. Sull'introduzione di questa nozione, sulla disciplina europea ed italiana, v. i saggi di I. ROKAS e A. SIAFARIKA, *The notion of Insurance-Based Investment Products*, K. NOUSSA e M. SIRI, *The Legal Regime and the Relevant Standards*, e D. CERINI e S. NITTI, *Italy*, tutti in *Distribution of Insurance-Based Investment Products. The EU Regulation and the Liabilities*, P. MARANO e I. ROKAS (a cura di), Springer, 2019, rispettivamente, 3 ss., 27 ss. e 183 ss. Cfr., altresì, M.E. SALERNO, *La tutela dell'investitore in prodotti di investimento assicurativi nella nuova disciplina Consob*, in *Dir. banc. fin.*, 2020, 565 ss.; G. MARINO, *Il contratto di investimento assicurativo all'intersezione tra ordinamento assicurativo e finanziario*, in *Jus civile*, 2020, 1595 ss.; L. BRIZI, *Le nuove categorie normative in materia di prodotti assicurativi finanziari*, in *Danno e resp.*, 2019, 24 ss.

investimento assicurativo continui a corrispondere alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche del cliente¹⁸.

La IDD non prevede la consulenza indipendente che è invece introdotta dalla MiFID II¹⁹. Agli Stati membri, tuttavia, non è preclusa la possibilità d'imporre l'obbligo di consulenza fornita «sulla base di un'analisi imparziale e personale in relazione ad un contratto di assicurazione» rispetto a tutti i contratti di assicurazione²⁰, nonché di vietare o limitare ulteriormente l'offerta o l'accettazione di onorari, commissioni o benefici non monetaria da parte di terzi per la fornitura di consulenza inerente ai prodotti d'investimento assicurativi²¹. La consulenza imparziale e quella indipendente sono state così ritenute sovrapponibili tra loro o comunque non ostative l'una dell'altra, in considerazione del processo di selezione dei prodotti richiesto al distributore in entrambi i casi²².

¹⁸ V. art. 30, par. 5, della IDD.

¹⁹ Sulla consulenza indipendente introdotta dalla MiFID II, v.: D. SICLARI, *La consulenza finanziaria "indipendente" prevista dalla MiFID II alla prova dei fatti*, in *La MiFID II. Rapporti con la clientela – regole di governance – mercati*, V. TROIANO e R. MOTRONI (a cura di), Padova, 2016, 515 ss.; L. GAFFURI, *La consulenza in materia d'investimenti su base indipendente*, in *I servizi d'investimento dopo la MiFID II*, L. GAFFURI e S. BELLEGGIA (a cura di), Milano, 2019, 65 ss.; F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*¹⁰, cit., 187 s.; M. DE MARI, *Diritto delle imprese e dei servizi di investimento*, Milano, 2018, 122 ss.; M. CERA e S. DI VALENTIN, *Gli investimenti finanziari. Imprese e servizi*, Bologna, 2020, 35; P. MARANO, *L'attività e la disciplina dei consulenti finanziari*, in *Il Testo unico finanziario*, M. CERA e G. PRESTI (diretto da), Bologna, 2020, 744 ss.; N. MICHIELI, *La consulenza: le nuove frontiere dei servizi di investimento*, in *Banca imp. soc.*, 2020, 544 ss.

²⁰ V. il Considerando n. 47 della IDD.

²¹ V. art. 30, par.1, della IDD.

²² L'art. 20, par. 3, della IDD richiede che la consulenza su base imparziale e personale sia fondata «sull'analisi di un numero sufficiente di contratti di assicurazione disponibili sul mercato, che gli consenta di formulare una raccomandazione personalizzata, secondo criteri professionali, in merito al contratto assicurativo idoneo a soddisfare le esigenze del cliente»; mentre l'art. 24, par. 7, della MiFID II richiede all'intermediario che presta la consulenza in materia di investimenti fornita su base indipendente di:

a) valutare una congrua gamma di strumenti finanziari disponibili sul mercato, che devono essere sufficientemente diversificati in termini di tipologia ed emittenti o

La IDD, ad ogni modo, schiude nuove prospettive circa forme e significati della consulenza inerente alla distribuzione di contratti assicurativi.

La consulenza imparziale e personale non è l'unica a formare oggetto di una disciplina armonizzata, ma è una delle possibili forme di consulenza regolate dal legislatore europeo. Il contenuto della consulenza può scaturire dal processo seguito sia dal distributore che l'ha prestata, sia, indirettamente, dal produttore che ha realizzato il prodotto e ne monitora la corretta distribuzione insieme al distributore. La consulenza, pertanto, non si risolve unicamente nella dimensione "individuale" della relazione tra il distributore e un determinato cliente, ma – come anticipato - acquista anche un rilievo organizzativo imponendo al produttore ed al distributore l'adozione di presidi che permettano di fornirla correttamente verso tutti coloro ai quali è resa; organizzazione che varia in relazione alle diverse forme di consulenza previste.

Riferendo le precedenti considerazioni all'ordinamento italiano, l'attuazione della IDD è avvenuta – come anticipato - in un ambiente normativo che (i) menzionava la consulenza insieme all'assistenza senza definire i confini tra le due attività, (ii) disciplinava la consulenza imparziale e (iii) definiva per alcuni operatori e prodotti la consulenza mutuandola dalla disciplina sui prodotti finanziari.

Le modifiche al codice delle assicurazioni consistono nell'aver (i) eliminato l'assistenza dalla definizione di distribuzione assicurativa almeno riguardo alla fase che precede la conclusione del contratto²³, (ii)

fornitori di prodotti da garantire che gli obiettivi di investimento del cliente siano opportunamente soddisfatti e non devono essere limitati agli strumenti finanziari emessi o forniti

i) dall'impresa di investimento stessa o da entità che hanno con essa stretti legami o

ii) da altre entità che hanno con l'impresa di investimento stretti legami o rapporti legali o economici - come un rapporto contrattuale - tali da comportare il rischio di compromettere l'indipendenza della consulenza prestata;

b) non accettare e trattenere onorari, commissioni o altri benefici monetari o non monetari pagati o forniti da terzi o da una persona che agisce per conto di terzi in relazione alla prestazione del servizio ai clienti.

²³ La definizione di distribuzione fornita dall'art. 106, comma 1, cod.ass. comprende, in vero, il «proporre contratti di assicurazione o compiere altri atti

precisato che la consulenza menzionata in quest'ultima definizione è quella consistente nella raccomandazione personalizzata al cliente, su richiesta dello stesso o su iniziativa del distributore, in relazione ad uno o più contratti di assicurazione, (iii) mantenuto la consulenza imparziale per i prodotti dei rami danni e per quelli dei rami vita diversi dai prodotti d'investimento assicurativi, salvo precisare che deve essere anche personale²⁴, (iv) disciplinato la consulenza indipendente²⁵ e quella non indipendente su base periodica²⁶, limitatamente ai prodotti d'investimento assicurativi (v) prescritto che la consulenza può legittimare la previsione d'incentivi ai distributori di prodotti d'investimento assicurativi²⁷, (vi) sancito che la consulenza resa nell'ambito della distribuzione assicurativa del prodotto di investimento assicurativi, quando è obbligatoria o quando è svolta su

preparatori relativi alla loro conclusione» (corsivo dell'autore). Il riferimento ad "atti" lascia intendere che sia esclusa un'attività di assistenza, salvo ritenere che l'assistenza abbia un contenuto riducibile al compimento di un singolo atto. Ad una conclusione diversa, tuttavia, si giunge riguardo alla fase della gestione ed esecuzione dei contratti conclusi dall'intermediario. La versione italiana della IDD, infatti, traduce la seguente frase, contenuta nella definizione di attività di distribuzione assicurativa, «of assisting in the administration and performance of such contracts» come «ovvero collaborare, segnatamente in caso di sinistri, alla loro gestione ed esecuzione». La versione italiana della IDD è poi riprodotta nell'art. 106 cod.ass. ma è fortemente opinabile che il termine "collaborazione" sia idoneo ad escludere l'assistenza nella gestione dei contratti segnatamente in caso di sinistro. Piuttosto, il termine in questione deve ritenersi più ampio di quello utilizzato nella versione inglese ("of assisting") consentendo sia la consulenza nella gestione dei sinistri, sia quel *minus* rispetto ad essa consistente – appunto – nell'assistenza, ossia in un'attività materiale di supporto al cliente nella denuncia del sinistro e nell'esecuzione del contratto che non si spinge sino a formulare raccomandazioni sulla gestione del sinistro o del contratto.

²⁴ Lo si desume dal disposto dell'art. 24-*bis* TUF, richiamato dall'art. 2, comma 1, lett. i-*bis*), Regolamento IVASS n. 40/2018 che riguarda l'esercizio della consulenza in materia d'investimenti.

²⁵ La consulenza indipendente è quella prevista dall'art. 24-*bis*, comma 2, TUF per come sancito dall'art. 2, comma 1, lett. i-*bis*), Regolamento IVASS n. 40/2018). Sugli incentivi riguardanti l'attività di distribuzione assicurativa mediante consulenza su base indipendente, v. l'art. 68-*opties* Regolamento IVASS n. 40/2018.

²⁶ V. art. 121-*septies*, comma 12, cod.ass.

²⁷ V. art. 68-*sexies* Regolamento IVASS n. 40/2018.

iniziativa del distributore, non deve gravare economicamente sui clienti²⁸, (vii) stabilito un obbligo di vendita con consulenza nel caso di prodotti d'investimento assicurativi complessi²⁹, infine (viii) imposto una valutazione di adeguatezza sull'intero pacchetto di prodotti o servizi abbinati se fornito a seguito di una consulenza in materia d'investimenti³⁰.

La ricostruzione del quadro normativo nel quale si colloca la consulenza emergente dal recepimento della IDD evidenzia come quest'attività rilevi essenzialmente sotto tre aspetti.

Uno attiene alla vicendevole qualificazione della fattispecie della consulenza e della distribuzione assicurativa quando la prima è compresa nell'altra, rilevando la delimitazione di tali fattispecie ai fini dell'applicazione delle relative discipline.

Un altro concerne la dimensione organizzativa assunta dalla consulenza essendo richiesto alle imprese e ai distributori di adottare presidi organizzativi adeguati alle diverse forme di consulenza adesso previste e idonei ad assicurare che sia effettivamente prestata quando contrattualmente o legalmente prevista.

Il terzo, infine, riguarda il contenuto della consulenza resa ai clienti in quanto la raccomandazione personalizzata scaturisce da un'analisi di esigenze alquanto diverse, essendo intuitivo che le richieste soddisfatte da un prodotto d'investimento assicurativo sono per loro natura differenti da quelle di un prodotto che trasferisce il rischio all'impresa di assicurazione; differenze suscettibili d'influire sull'apprezzamento della consulenza e, in definitiva, sul significato da attribuire a quest'attività.

Il prosieguo dell'indagine, pertanto, indaga questi tre profili nell'ordine indicato.

²⁸ V. art. 121-septies, comma 2, cod.ass.

²⁹ V. artt. 121-septies, comma 1, cod.ass. e 68-duodecies Regolamento IVASS n. 40/2018.

³⁰ V. art. 121-septies, comma 3, cod.ass.

2. La qualificazione “reciproca” della fattispecie di consulenza e distribuzione assicurativa

La consulenza e la distribuzione assicurativa s'integrano vicendevolmente contribuendo, ciascuna, a delineare il perimetro dell'altra e l'ambito di applicazione della corrispondente disciplina. L'inserimento della consulenza in seno alla distribuzione assicurativa delinea la sfera della consulenza rilevante ai fini della distribuzione assicurativa concorrendo a definire quest'ultima e a delimitare i confini della relativa disciplina³¹.

A differenza del passato, infatti, la consulenza è definita adesso in modo esplicito e rientra nella distribuzione assicurativa solo l'attività corrispondente a tale definizione. L'art. 1, comma 1°, let. m-ter), cod.ass., stabilisce che la consulenza è “*l'attività consistente nel fornire raccomandazioni personalizzate ad un cliente, su richiesta dello stesso o su iniziativa del distributore, in relazione ad uno o più contratti di assicurazione*”, e l'art. 106, comma 1°, cod.ass. precisa che le attività di distribuzione assicurativa consistono nel fornire consulenza in materia di contratti di assicurazione ai sensi della norma anzidetta contemplare attività ulteriori rispetto alla consulenza, tutte finalizzate alla conclusione di un contratto e alla sua eventuale gestione.

In particolare, la consulenza rientra nella distribuzione assicurativa, quando contrattualmente prevista o legislativamente imposta, se prestata da un distributore assicurativo ad un cliente nella fase che precede la conclusione del contratto, a prescindere se il contratto è successivamente concluso, o nella gestione del contratto, segnatamente in caso di sinistro.

All'opposto, si è al di fuori della distribuzione assicurativa non trovando applicazione la relativa disciplina, se la consulenza non è inserita in un procedimento che anela alla conclusione ed eventualmente alla gestione del contratto ad opera di chi l'ha prestata.

³¹ La distribuzione assicurativa che comprende la consulenza tra le sue attività distingue secondo che la vendita sia avvenuta con o senza consulenza (v. art. 119-ter cod.ass.) e modella su tale circostanza anche la relativa informazione precontrattuale al cliente (v. artt. 120, comma 2°, lett. b), e 121-sexies, comma 1, lett. a), cod.ass.).

Dalla reciproca influenza tra consulenza e distribuzione assicurativa discendono alcune conseguenze sull'attività riservata ai distributori assicurativi e sul perimetro della distribuzione assicurativa.

Riguardo ai primi, infatti, eventuali attività prestate dai distributori al di fuori del procedimento finalizzato alla conclusione di un contratto di assicurazione non configurano l'offerta di un'attività di consulenza rilevante ai fini della disciplina sulla distribuzione assicurativa³².

Pertanto, il distributore non beneficia della copertura offerta dalla polizza di responsabilità civile professionale obbligatoria³³. Esulando dalla distribuzione assicurativa, inoltre, queste attività, devono essere previste nell'oggetto sociale delle persone giuridiche iscritte al registro degli intermediari assicurativi. I relativi compensi, infine, non rientrano nell'ambito delle previsioni sull'adempimento delle obbligazioni pecuniarie attraverso intermediari assicurativi, che presuppongono il pagamento di un premio³⁴, e non concorrono alla determinazione di quanto dovuto al fondo di garanzia per i mediatori di assicurazione essendo compensi diversi dalle provvigioni d'intermediazione³⁵.

³² Si pensi, ad es., all'analisi del portafoglio assicurativo del cliente o ad una opinione sulla gestione di tale portafoglio, che siano affidate ad un intermediario diverso da quello che intermedia i relativi contratti.

³³ V. art. 110, comma 3°, cod. ass.

³⁴ V. art. 118 cod. ass.

³⁵ V. art. 115, comma 3°, cod. ass. L'intervento del fondo, peraltro, è circoscritto al danno patrimoniale causato alle imprese di assicurazione (o di riassicurazione) e agli assicurati derivante dall'esercizio dell'attività di mediatore assicurativo (o riassicurativo). L'attività in questione si desume dall'art. 109 cod.ass. che definisce tale mediatore come l'intermediario iscritto al registro degli intermediari assicurativi che agisce su incarico del cliente e senza poteri di rappresentanza di imprese di assicurazione (o riassicurazione). Poiché devono iscriversi a tale registro soltanto le persone che svolgono la distribuzione assicurativa, l'attività di mediatore assicurativo consiste nella distribuzione assicurativa svolta su incarico del cliente. Il broker può svolgere altre attività non essendo più previsto l'oggetto sociale esclusivo (v. l'art. 5, lett.b), della l. 28 novembre 1984, n.792, ora abrogata), ma il fondo non risponde dei danni derivanti da queste attività ulteriori (: diverse dalla distribuzione assicurativa) del broker. L'ambito di operatività del fondo, infatti, coincide con quello della polizza di responsabilità civile obbligatoria di cui agli artt. 110, comma 3, e 112, comma 3, cod.ass. Tale nesso è ribadito dall'art. 2 del d.m. sviluppo economico 30 gennaio 2009, n. 19 che, stabilendo i limiti all'intervento del fondo, prevede che il risarcimento del danno patrimoniale garantito dal fondo è limitato in ogni caso alle somme

Relativamente al perimetro della distribuzione assicurativa che è attività riservata alle persone iscritte al registro degli intermediari, la fornitura di una consulenza non finalizzata alla conclusione di contratti di assicurazione è attività che può essere prestata anche da soggetti non iscritti a tale registro³⁶. La necessità che la consulenza al cliente sia fornita in seno al procedimento diretto alla conclusione del contratto di assicurazione, inoltre, esclude dal suo ambito alcune attività che la disciplina assicurativa qualifica comunque come “consulenza”³⁷.

Qualche riflessione ulteriore è opportuna riguardo alla gestione dei sinistri, che è attività suscettibile di essere compresa nella distribuzione assicurativa non essendo quest’ultima limitata alla fase della conclusione del contratto ma contemplando anche l’eventualità della sua esecuzione segnatamente in caso di sinistri. L’art. 107, comma 3°, lett. b), cod. ass., infatti, esenta dalla distribuzione assicurativa la gestione dei sinistri per una impresa di assicurazione su base professionale o le attività di liquidazione sinistri e di consulenza in materia di sinistri che siano svolte da soggetti diversi da quelli che hanno distribuito i relativi contratti. Da questa previsione, si evince che è suscumbibile nella distribuzione assicurativa la gestione del sinistro per conto del cliente fatta dal medesimo distributore che ha intermediato il contratto di assicurazione cui il sinistro afferisce³⁸. Pertanto, ove la

corrispondenti all’ammontare di copertura della polizza e che la garanzia ha ruolo sussidiario e interviene per il mancato indennizzo previsto dalla polizza.

³⁶ Non è compresa nella distribuzione assicurativa, infatti, la fornitura d’informazioni a titolo accessorio ad un cliente nel contesto di un’altra attività professionale che può spingersi sino ad un’attività di consulenza in materia di contratti di assicurazione, «*sempre che il fornitore non intraprenda ulteriori iniziative di assistenza nella conclusione o nell’esecuzione di un contratto di assicurazione o riassicurazione e l’obiettivo di tale attività non sia quello di assistere il cliente nella conclusione o nell’esecuzione di un contratto di assicurazione o riassicurazione*» (art. 107, comma 3°, lett. a), cod. ass.).

³⁷Questo è il caso della consulenza prestata dalla funzione di verifica della conformità al consiglio di amministrazione ai sensi dell’art. 30-*quater*, comma 2°, cod. ass. e di quella inerente alla gestione dei sinistri prestata dall’impresa che esercita l’attività assicurativa nel ramo tutela legale ai sensi dell’art. 164 cod. ass.

³⁸ L’IVASS ritiene che «per “collaborazione alla gestione o all’esecuzione, segnatamente in caso di sinistri, dei contratti stipulati” si intende l’attività di assistenza offerta dall’intermediario all’assicurato che, avendo subito un sinistro, si deve poi

consulenza sul sinistro sia offerta dallo stesso distributore che ha intermediato il contratto di assicurazione, essa rientra nella distribuzione assicurativa.

Le considerazioni sin qui svolte hanno selezionato la consulenza rilevante ai fini della distribuzione assicurativa ed evidenziato l'influenza reciproca nella delimitazione delle rispettive fattispecie.

Sotto il profilo della disciplina applicabile a tali fattispecie, il quadro normativo delineatosi con l'attuazione della IDD contraddistingue la distribuzione assicurativa con l'obbligo di proporre contratti assicurativi che siano coerenti con le richieste e le esigenze assicurative del contraente³⁹. A tal fine, la vendita del prodotto assicurativo richiede che il distributore ne abbia valutato l'adeguatezza rispetto alle richieste ed esigenze del cliente, anche se manca la prestazione della consulenza⁴⁰. La normativa secondaria, tuttavia, limita questa valutazione a quella di coerenza e non di adeguatezza in assenza della consulenza⁴¹. Quest'ultima è un'attività eventuale, salvo quando obbligatoria, e deve costituire un valore aggiunto per il cliente rispetto al contenuto "di base" della vendita assicurativa⁴². Tale valore consiste (almeno) nella valutazione dell'adeguatezza del contratto, precisando,

rivolgere alla propria compagnia di assicurazione per chiedere il pagamento delle somme dovute [...]. Non configura invece attività di distribuzione assicurativa la gestione di sinistri per un'impresa di assicurazione o riassicurazione su base professionale o le attività di liquidazione sinistri e di consulenza in materia di sinistri (art. 107, comma 3, lett. b) del Codice delle assicurazioni)» (v. FAQ n. 1.1. nella versione pubblicata sul sito dell'autorità alla data del 28 febbraio 2022).

³⁹ V. art. 119-ter, comma 2, cod. ass.

⁴⁰ Cfr. art. 119-ter, comma 1, lett. a), cod. ass. L'art.

⁴¹ V. l'art. 58, comma 1, Regolamento IVASS n. 40/2018. La previsione secondo cui «Qualora i distributori ritengano che il prodotto sia coerente con le richieste ed esigenze del contraente o dell'assicurato, prima della sottoscrizione del contratto, lo informano di tale circostanza, dandone evidenza in un'apposita dichiarazione» (art. 58, comma 4-bis, Regolamento IVASS n. 40/2018) è stata annullata dalla sentenza TAR Lazio, Roma, Sez. II-ter, 23 giugno 2021, n. 7549.

⁴² V. art. 119-ter, comma 3, cod.ass. Cfr., altresì, le FAQ nn. 2 e 3 fornite dall'IVASS in seno ai chiarimenti applicativi concernenti le modifiche introdotte dal Provvedimento IVASS n. 97/2020.

altresì, i motivi per i quali il distributore ritiene quel prodotto più indicato a soddisfare le esigenze e le richieste del cliente⁴³.

La disciplina assicurativa impone la conservazione della «documentazione dalla quale risulti la raccomandazione personalizzata»⁴⁴. Di talché, si evince la necessità della forma scritta per adempiere correttamente le previsioni che ne disciplinano la prestazione⁴⁵.

Il cliente deve ricevere le pertinenti informazioni sul prodotto assicurativo, ossia idonee a consentirgli di prendere una decisione informata⁴⁶.

Utili indicazioni in tal senso sono desumibili dalla consulenza sui prodotti finanziari⁴⁷ che ha costituito il riferimento per la IDD (v. *retro* §1), secondo cui la raccomandazione configura una consulenza qualora sia “personalizzata” e specifica, dunque, se: (i) richiede l’apporto di un’opinione da parte del consulente, dovendosi escludere che la fornitura di semplici informazioni oggettive, senza aggiungere alcun commento o giudizio su di esse, sia configurabile come

⁴³ V. art. 59, comma 1, Regolamento IVASS n. 40/2018 che fa salvo, altresì, quanto previsto dal precedente art. 58 in merito alla valutazione di coerenza nel caso di vendita senza consulenza.

⁴⁴ V. art. 59, comma 3, Regolamento IVASS n. 40/2018 che rinvia alle previsioni del successivo art. 67 circa le modalità di tale conservazione.

⁴⁵ L’art. 14, par.1, del Regolamento Delegato (UE) 2017/2359 della Commissione del 21 settembre 2017, nel caso sia fornita consulenza sull’idoneità di un prodotto di investimento assicurativo, dispone che l’intermediario o l’impresa di assicurazione rilasci una dichiarazione d’idoneità al cliente che include, tra gli altri, «uno schema della consulenza fornita» (v. lett. a).

⁴⁶ V. il Considerando n. 48 della IDD.

⁴⁷ Cfr. in dottrina: F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*¹⁰, cit., 111 s.; M. DE MARI, *Diritto delle imprese e dei servizi d’investimento*, Milano, 2018, 120 s.; M. MAGGIOLO, *Servizi ed attività d’investimento*, cit., 274 ss.; V. SANTOCCHI, *Le valutazioni di adeguatezza e di appropriatezza*, e F. PARRELLA, *Il contratto di consulenza finanziaria*, entrambi in *I contratti del mercato finanziario*², E. GABRIELLI e R. LENER (a cura di), 2, Torino, 2011, rispettivamente, 292 ss. e 1033 ss.; A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Il servizio di “consulenza in materia di investimenti”: profili ricostruttivi di una nuova fattispecie*, in *Dir. banc. fin.*, 2009, 383 ss.; S. AMOROSINO, *Profili pubblicitari dell’attività di consulenza finanziaria*, in *Scritti in onore di F. Capriglione*, Padova, 2010, 429 ss.

raccomandazione⁴⁸; (ii) è basata sulla considerazione specifica delle esigenze e delle caratteristiche di un determinato investitore, dovendosi escludere che sia tale il rilascio di pareri generici⁴⁹ e raccomandazioni generali⁵⁰, infine, (iii) riguarda consigli specifici, ossia riferiti ad un determinato prodotto.

Queste caratteristiche distintive della consulenza paiono applicabili anche ai prodotti assicurativi.

La documentazione comprovante la raccomandazione personalizzata deve indicare i motivi su cui si fonda la valutazione di adeguatezza evitando l'uso di espressioni generiche o di affermazioni tautologiche.

In mancanza, il distributore assicurativo è probabile fornisca una falsa rappresentazione della sua attività al cliente essendosi al cospetto – in realtà – di una vendita senza consulenza in cui la raccomandazione è priva del carattere “personalizzato” e non procura al cliente quel valore aggiunto voluto dall'ordinamento, in spregio, altresì, dei presidi organizzativi che presidono l'offerta e la remunerazione della (vera) consulenza.

Parimenti, queste caratteristiche devono ricorrere quando la consulenza sia prestata in modo digitale (c.d. robo-advice). Tale consulenza si qualifica per l'uso di algoritmi che sostituiscono o supportano la prestazione dell'attività da parte di un essere umano⁵¹.

⁴⁸ CESR, *Understanding the definition of advice under MiFID*, aprile 2010, 7. Secondo il CESR, le seguenti informazioni possono essere fornite al cliente senza che ciò integri la consulenza: (i) il valore di quotazione delle azioni e il loro prezzo unitario; (ii) *news* e annunci provenienti da società quotate; (iii) illustrazione dei termini e condizioni di investimento; (iv) un'oggettiva comparazione tra benefici e rischi di un investimento rispetto ad un altro; (v) informazioni sulle *performance* di particolari tipologie di investimenti; (vi) informazioni dettagliate sulle transazioni degli amministratori nelle azioni delle loro società; (vii) avvisi circa il realizzarsi di determinati eventi (ad esempio, determinate azioni che raggiungono un determinato prezzo).

⁴⁹ Cfr. il Considerando n. 15, Regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione.

⁵⁰ Cfr. il Considerando n. 17, Regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione.

⁵¹ Sui livelli d'ingerenza del robo-advisor rispetto alla selezione ed esecuzione delle scelte operate dall'utente, sia esso il cliente o il consulente, v. R. LENER, *La*

Essa rientra nella consulenza, ove s'inserisca nel processo finalizzato alla conclusione di un contratto di assicurazione⁵², e sia in grado di elaborare le informazioni ricevute dal cliente in modo personalizzato così da costruire una raccomandazione adeguata alle sue esigenze e richieste⁵³.

Coerentemente a quanto esposto in precedenza (v. *retro* § 1), occorre adesso indagare le forme che può assumere la consulenza e l'impatto che esse determinano sull'organizzazione richiesta alle imprese ed agli intermediari affinché abbia un valore aggiunto rispetto alla coerenza. A tale analisi seguirà quella dei criteri sulla scorta dei quali valutare la consulenza effettivamente prestata, ossia le circostanze che occorre considerare per raccomandare un prodotto come più indicato di altri rispetto ad un determinato cliente.

3. Le forme di consulenza al cliente. Il rilievo organizzativo e la previsione d'incentivi

Come anticipato, la consulenza è suscettibile di assumere un rilievo organizzativo che si manifesta sotto molteplici aspetti per le imprese di assicurazione ed i distributori assicurativi.

Tale rilievo discende innanzitutto dalle regole sul governo del prodotto (POG) che riguardano sia la realizzazione, sia il monitoraggio della distribuzione del prodotto stesso. EIOPA ha chiarito, infatti, che le attività di vigilanza sul rispetto di tali previsioni valutano anche la logica alla base della politica e dei processi del POG per stabilire se

consulenza digitalizzata, Quaderni di Minerva Bancaria, 2021, 47 s.; R. GHETTI, *Robo-advice: automazione e determinismo nei servizi di investimento ad alto valore aggiunto*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, 556 ss.; M. DE MARI, *Diritto delle imprese e dei servizi d'investimento*, Milano, 2018, 128.

⁵² P. MARANO, *Navigating InsurTech: The digital intermediaries of insurance products and customer protection in the EU*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 2019, 16 ss.

⁵³ Cfr. R. LENER, *La consulenza digitalizzata*, cit., 41; R. GHETTI, *Robo-advice*, cit., 550 ss.; M. DE MARI, *Diritto delle imprese*, cit., 127 s.

viene seguito un approccio centrato sul cliente e che ciò comporta, nella pratica, comprendere anche come è documentato il processo POG⁵⁴.

Le regole sulla POG anticipano la tutela degli assicurati alla fase della realizzazione del prodotto richiedendo alle imprese e agli intermediari che li realizzano (: produttori) di elaborare ed attuare un processo di approvazione che per ciascun prodotto, tra gli altri, (i) individui un mercato di riferimento e le categorie di clienti ai quali il prodotto non può essere distribuito, (ii) selezioni un canale distributivo adeguato cui comunicare le informazioni sul mercato di riferimento e una strategia distributiva coerente con tale mercato, e (iii) accerti che la strategia adottata dal distributore sia coerente con quella suggerita dal produttore⁵⁵.

⁵⁴ EIOPA's Approach to the Supervision of Product Oversight and Governance, 2020, p. 6, dove afferma, dapprima. «In addition to assessing whether a POG policy exists, POG supervisory activities aim at assessing the rationale behind the POG policy and processes to establish whether a customer-centric approach is being followed», e poi «Understand how the POG process has been documented – e.g., minutes relating to meetings for the product approval process, specific POG files' for products – providing an explanation how specific steps have been followed».

⁵⁵ V. art. 30-*decies*, comma 4°, cod.ass. Sulla disciplina italiana della POG in materia assicurativa v.: G. MARTINA, *Organo amministrativo delle imprese di assicurazione e "Product Oversight and Governance" tra codice delle assicurazioni private e regolamenti IVASS*, in *Orizzonti*, 2021, 797 ss.; A. CAMEDDA, *La "Product Oversight and Governance" nel sistema di governo societario dell'impresa di assicurazione*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2021, I, 234 ss; P. MARANO, *Le regole autarchiche sul governo e controllo (Product Oversight and Governance) dei prodotti assicurativi nel prisma dell'ordinamento europeo*, in questa *Rivista*, 2021, 217 ss.; G. VOLPE PUTZOLU, *La realizzazione del POG nell'ordinamento italiano*, in *Diritto dei mercati finanziari e assicurativi*, 2020, 163 ss.; C. G. CORVESE, *La disciplina di governo e controllo dei prodotti assicurativi e i suoi riflessi sul governo societario di imprese di assicurazione e intermediari*, in *Dir. banc. fin.*, 2020, 146 ss.; L. VELLISCIG, *Season 3: Product Governance. Rethinking Retail Customer Protection in the EU Insurance Market*, in *Glob. Jurist*, 2018, 2 ss; V. SANASI D'ARPE, *Riflessioni sul governo e controllo del prodotto nel mercato assicurativo*, in *Diritto dei mercati finanziari e assicurativi*, 2018, 59 ss.; S. MARZUCCHI, *La nuova disciplina della "Product oversight & governance" nel settore assicurativo*, in *Assicuraz.*, 2017, 411 ss.; E. GALANTI, *La "Product Oversight Governance" (POG) tra "marketing" e sana e prudente gestione*, in *Diritto dei mercati finanziari e assicurativi*, 2017, 359 ss. P. MARANO, *La Product Oversight & Governance tra innovazione europea e "divergenze parallele" italiane*, in *Assicuraz.*, 2017, I, 211 ss.

La strategia distributiva può quindi prevedere che un determinato prodotto risponda meglio all'interesse del cliente se offerto con consulenza. Ove la strategia distributiva suggerita dal produttore diverga da quella adottata dal distributore, il primo deve documentare le valutazioni che l'hanno indotto ad accettare tale divergenza⁵⁶.

Sulla POG in materia finanziaria, v.: E. RIMINI, *Le regole di condotta*, in M. CERA e G. PRESTI (diretto da), *Il testo unico finanziario*, Bologna, 2020, 438 ss.; V. RAVAGNATI, *Direttrici evolutive e persistenti disarmonie nei regimi legali a tutela degli investitori*, in *Contr. Impr.*, 2020, III, 1381 ss.; F. GRECO, *Dall'informazione pre-contrattuale alla product governance: la tutela del risparmiatore tra paternalismo normativo e nuovi modelli di controllo*, in questa *Rivista*, II, 2017; A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Dalla tutela informativa alla product governance: nuove strategie regolatorie dei rapporti tra clientela e intermediari finanziari*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 2016, I, 1 ss.; M. SIRI, *I sistemi alternativi di risoluzione delle controversie e la product oversight and governance nei servizi finanziari*, in *Economia e diritto del terziario*, 2016, I, 149 ss.; V. TROIANO, *La Product Governance*, in *La MiFID II*, V. TROIANO e R. MONTRONI (a cura di), Padova, 2016, 215 ss.; M. DE MARI, *Product governance e product intervention nella MiFID 2: dalle regole di comportamento al controllo sui prodotti finanziari?*, in *Riv. dir. impr.*, 2015, III, 671 ss.; ID., *Diritto delle imprese e dei servizi d'investimento*, Milano, 2018, 212 ss.; M. SIRI, *I sistemi alternativi di risoluzione delle controversie e la "product governance" nei servizi finanziari*, in *Economia e diritto del terziario*, 2017, 149 ss.

⁵⁶ Nel caso la consulenza sia prevista nella strategia che il produttore suggerisce al distributore, il produttore avrà ragionevolmente considerato tale attività come idonea a soddisfare l'interesse del cliente e necessaria affinché il cliente assuma una decisione consapevole riguardo a quel prodotto. Se la strategia del distributore non prevede la consulenza per la vendita di quel prodotto, il produttore dovrà espressamente motivare circa la coerenza tra quanto suggerito (consulenza) e quel che il distributore ha inteso attuare (vendita senza consulenza). Tale valutazione dovrà dimostrare la persistente idoneità del distributore rispetto ai criteri che hanno indotto il produttore a selezionarlo siccome adeguato rispetto alla distribuzione di quel determinato prodotto.

Potrebbe accadere anche l'opposto, ossia il produttore non suggerisce la consulenza ma quest'ultima è prevista nella strategia distributiva adottata dal distributore rispetto a quel prodotto. In tal caso, il produttore dovrà tener conto delle motivazioni addotte dal distributore a fondamento della sua scelta verificando la persistente idoneità della propria strategia distributiva, specie se il prodotto è distribuito anche da altri distributori la cui strategia non prevede la consulenza.

Le norme sulla POG richiedono, inoltre, che il produttore e il distributore monitorino la distribuzione disponendo che la vendita al di fuori del mercato di riferimento c.d. positivo è consentita solo se preceduta dalla consulenza⁵⁷ e che la consulenza è obbligatoria per i prodotti d'investimento assicurativi complessi anche se venduti al mercato di riferimento positivo⁵⁸.

L'attività di vigilanza sul rispetto delle norme sulla POG valuta se le tecniche di monitoraggio messe in atto dai produttori siano adeguate e proporzionate tenendo conto del livello di complessità del prodotto, delle caratteristiche del mercato di riferimento e della strategia distributiva⁵⁹. Il produttore e il distributore devono quindi adottare presidi organizzativi per accertare che essa sia effettivamente prestata secondo un approccio di tipo sostanziale che valuti l'effettiva qualità del servizio reso al cliente⁶⁰. Tali presidi devono essere in grado di

⁵⁷ V. art. 11, comma 4, lett. b), Regolamento IVASS n. 45/2018 che comunque vieta di distribuirli ai clienti che appartengono al mercato di riferimento negativo. Sulle divergenze tra la disciplina italiana e quella europea in tema di mercato di riferimento, v. P. MARANO, *Le regole autarchiche sul governo e controllo (Product Oversight and Governance) dei prodotti assicurativi nel prisma dell'ordinamento europeo*, in questa *Rivista*, 2021, 231 ss.

⁵⁸ V. artt. 121-*septies*, comma 1, cod. ass. e 68-*duodecies* Regolamento IVASS n. 40/2018.

⁵⁹ EIOPA's Approach to the Supervision of Product Oversight and Governance, 2020, p. 15: «POG supervisory activities also assess whether the monitoring techniques put in place by manufacturers are adequate and proportionate, taking into account the level of complexity of the product, the target market characteristics, and the distribution strategy».

⁶⁰ EIOPA evidenzia come la POG non sia meramente orientata al processo. La sua focalizzazione sui prodotti deve consentire alla vigilanza di comprendere se essa affronta i rischi ed i problemi relativi ai prodotti garantendo che i produttori ed i distributori abbiano la capacità di identificarli e mitigarli, così che le politiche e le procedure POG portino buoni risultati per i clienti. Cfr. EIOPA's Approach to the Supervision of Product Oversight and Governance, 2020, p. 6: «While POG is a process-oriented requirement – i.e., ensuring adequate processes are followed – its focus on products means that POG can also be a tool aimed at addressing product-related risks and issues by ensuring that manufacturers and distributors have the capacity to identify and mitigate such risks and issues. The main objective of POG supervision is twofold:

1. Ensure the adequate and correct implementation of POG requirements; and

accertare: (i) se la documentazione comprovante la raccomandazione personalizzata dimostra un valore aggiunto reso al cliente rispetto alla valutazione di coerenza evitando che la consulenza si risolva nell'uso di espressioni generiche o tautologiche dovendo evidenziare, piuttosto, l'adeguatezza del prodotto rispetto alle caratteristiche di quel cliente (v. *retro* § 2), (ii) la qualità del processo seguito dal distributore nel rendere la consulenza apprezzando il servizio effettivamente prestato al cliente anche mediante l'utilizzo di strumenti di verifica "sul campo" come, ad esempio, il mystery shopping⁶¹.

Il distributore può declinare la prestazione di consulenza in una pluralità di modelli relazionali con il cliente, anche in dipendenza del prodotto assicurativo cui l'attività si riferisce. Pertanto, le considerazioni sin qui svolte devono adeguarsi alle forme che la consulenza può assumere, a loro volta, suscettibili di influire sul contenuto della relativa prestazione al cliente.

Con riferimento, dunque, alle tipologie di prodotto, la consulenza c.d. "di base" può essere prestata per tutti i prodotti dei rami vita e danni e richiede sia apprezzato il procedimento che ha condotto il distributore a formulare la raccomandazione. A tal fine, rileva l'indagine svolta dal distributore sulle esigenze e richieste del cliente, la coerenza dei motivi indicati a supporto della raccomandazione di un determinato prodotto con tale indagine e l'idoneità di tali motivi a supportare la valutazione di adeguatezza del prodotto raccomandato.

2. Ensure that POG policies and procedures lead to good consumer outcomes».

⁶¹ La Comunicazione congiunta IVASS e Banca d'Italia del 17 marzo 2020, sull'offerta di prodotti abbinati a finanziamenti, si sofferma sui presidi organizzativi per il controllo delle reti distributive e il monitoraggio dei fenomeni di *mis-selling* affermando che «le funzioni di controllo interno degli intermediari e delle imprese di assicurazione devono adottare iniziative supplementari per verificare il livello di *customer satisfaction* (es. telefonate ad un campione di clienti per verificare l'effettiva scelta di sottoscrivere i prodotti abbinati, di comprensione dei relativi costi e dei benefici attesi) e la condotta della rete (es. mediante indagini di mystery shopping)».

Diversamente, sull'utilizzo del mystery shopping da parte dell'IVASS per verificare la conformità sostanziale delle condotte, v. il Documento di consultazione n. 4/2022 recante lo Schema di Regolamento IVASS sull'utilizzo di incaricati esterni ai fini delle attività di mystery shopping per la tutela dei consumatori di cui all'art. 144-bis del decreto legislativo 6 settembre 2005, n. 206 – Codice del consumo.

Su questo sostrato s'innestano le peculiarità delle altre forme di consulenza. Nel caso sia offerta la consulenza imparziale, per i prodotti dei rami danni e per quelli dei rami vita che non rientrano tra i prodotti d'investimento assicurativi, assume rilievo la valutazione del processo che ha condotto il distributore a scegliere i prodotti sulla scorta dei quali ha formulato la raccomandazione essendo richiesto un numero sufficiente sia di contratti, sia di fornitori⁶². Al cospetto di una consulenza obbligatoria per i prodotti d'investimento assicurativi complessi, il monitoraggio della loro distribuzione impone di verificare il modo in cui il distributore ha accertato l'assenza delle condizioni ostative alla loro distribuzione⁶³. Nel caso gli intermediari e le imprese di assicurazione effettuino periodicamente la valutazione di adeguatezza, devono adottare appropriate politiche e procedure che siano dimostrabili, per mantenere informazioni adeguate e aggiornate sui contraenti⁶⁴.

La prestazione della consulenza anela, altresì, all'innalzamento della qualità del servizio reso al cliente e comporta un maggiore sforzo organizzativo in capo a chi la presta legittimando – in principio – la percezione di una maggiore remunerazione per tale attività.

Nella definizione delle politiche di remunerazione degli intermediari, le imprese di assicurazione devono assicurare che i compensi e gli incentivi siano coerenti con i principi della sana e prudente gestione e, in ogni caso, non incentivino condotte contrarie all'obbligo di comportarsi secondo correttezza nei confronti degli assicurati⁶⁵; in coerenza con tale politica, quella in materia di governo e controllo dei prodotti assicurativi deve indicare i criteri e principi sulla base dei quali l'impresa di assicurazione valuta se gli incentivi

⁶² V. Art. 59, comma 2, Regolamento IVASS n. 40/2018.

⁶³ L'art. 68-*duodecies*, Regolamento IVASS n. 40/2018 stabilisce l'astensione dalla distribuzione, anche in caso di iniziativa contrattuale proveniente dal contraente, ove «gli intermediari e le imprese di assicurazione» ritengano il prodotto non coerente con le richieste ed esigenze assicurative del contraente, non adeguato al contraente o al potenziale contraente, o non ottengano le informazioni previste a tal fine.

⁶⁴ V. art. 68-*novies*, comma 3, Regolamento IVASS n. 40/2018.

⁶⁵ V. l'art. 56, comma 1, Regolamento IVASS n. 38/2018.

corrisposti o percepiti dal distributore abbiano ripercussioni negative sulla qualità del servizio offerto ai clienti⁶⁶.

La disciplina sulla consulenza non indipendente (inclusa quella obbligatoria) per i prodotti di investimento assicurativi è modellata sulle regole sui prodotti finanziari che subordinano la percezione d'incentivi alla prestazione di una consulenza che aumenti la qualità del servizio prestato al cliente. Sotto questo profilo, si segnala un distacco dalle menzionate regole sulle remunerazioni corrisposte dalle imprese di assicurazione ai distributori assicurativi.

L'art. 68-*septies* del Regolamento IVASS n. 40/2018 stabilisce le condizioni di ammissibilità degli incentivi prevedendo il rispetto di condizioni analoghe a quelle di cui all'art. 11, par. 2, della Direttiva Delegata (UE) 2017/593 che integra la MiFID II, ma tenendo conto delle peculiarità della distribuzione assicurativa tramite agenti e broker⁶⁷.

In via generale, non è sufficiente escludere che la percezione di incentivi abbia ripercussioni negative sulla qualità di quanto offerto ai clienti, ma essi devono migliorare la qualità del servizio assicurativo reso al cliente⁶⁸, come avviene con la prestazione di un servizio aggiuntivo o di livello superiore per il relativo cliente, proporzionale al livello di incentivi ricevuti⁶⁹. I servizi in questione consistono nella prestazione di consulenze non indipendenti aventi caratteristiche idonee a recare un valore aggiunto al cliente⁷⁰ o nel consentire l'accesso ad una

⁶⁶ V. la lett. h), n. 2), dell'Allegato n. 1 al Regolamento IVASS n. 45/2020.

⁶⁷ Cfr. la Relazione illustrativa al Provvedimento IVASS n. 97 del 4 agosto 2020 (sub art. 68-*septies* a p. 8).

⁶⁸ V. l'art. 68-*sexies*, comma 1, Regolamento IVASS n. 40/2018 e l'art. Regolamento Intermediari CONSOB

⁶⁹ V. l'art. 68-*septies*, comma 1, lett. a), Regolamento IVASS n. 40/2018 e l'art. Regolamento Intermediari CONSOB

⁷⁰ L'art. 68-*septies*, comma 1, lett. a), Regolamento IVASS n. 40/2018 menziona:
la prestazione di consulenza non indipendente in materia di prodotti d'investimento assicurativi e accesso a una vasta gamma di prodotti d'investimento assicurativi adeguati, tra cui un numero appropriato di prodotti di imprese di assicurazione che non hanno legami stretti con l'intermediario;

la prestazione di consulenza non indipendente in materia di prodotti d'investimento assicurativi in combinazione o con l'offerta al cliente, almeno su base annuale, di valutare il persistere dell'adeguatezza dei prodotti assicurativi in cui il

vasta gamma di prodotti che possano soddisfare le esigenze dei clienti⁷¹.

Come anticipato, l'IVASS ha precisato che le disposizioni sugli incentivi inerenti alla distribuzione di prodotti d'investimento assicurativi devono combinarsi con le peculiarità della distribuzione assicurativa tramite agenti e broker. La diffusione del mono-mandato in capo agli agenti e la ridotta incidenza dei broker nella distribuzione dei prodotti vita, infatti, determina una obiettiva impossibilità per questi intermediari ad accedere ad una vasta gamma di prodotti e fornitori. Se le condizioni per beneficiare degli incentivi fossero identiche a quelle stabilite per gli altri intermediari, agenti e broker non avrebbero potuto ricevere incentivi, neppure ove prestassero consulenza al cliente.

In questa prospettiva deve quindi interpretarsi la previsione dell'art. 68-*septies* Regolamento IVASS n. 40/2018 che, nel fissare i principi generali in materia di incentivi per i prodotti d'investimento assicurativi, stabilisce che gli obblighi ivi previsti «*non si applicano agli incentivi o schemi di incentivazione che consentono lo svolgimento dell'attività di distribuzione assicurativa o sono necessari a tal fine e che, per loro natura, non possono entrare in conflitto con il dovere dell'intermediario di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei contraenti*»⁷².

cliente ha investito, o con un altro servizio continuativo in grado di costituire un valore per il cliente, come la consulenza sull'*asset allocation* ottimale o l'assistenza nella gestione del contratto.

⁷¹ L'art. 68-*septies*, comma 1, lett. a), Regolamento IVASS n. 40/2018, si riferisce all'accesso, a un prezzo competitivo, a una vasta gamma di prodotti d'investimento assicurativi che possano soddisfare le esigenze dei clienti, compreso un numero adeguato di prodotti di imprese di assicurazione che non hanno legami stretti con l'intermediario, insieme o alla fornitura di strumenti a valore aggiunto, come gli strumenti di informazioni oggettivi, che assistono il cliente interessato nell'adozione delle decisioni di investimento o consentono al cliente interessato di monitorare, modellare o regolare la gamma di prodotti assicurativi in cui ha investito, o alla fornitura di relazioni periodiche sulla performance e i costi e oneri collegati ai prodotti assicurativi.

⁷² La Relazione illustrativa al Provvedimento IVASS n. 97 del 4 agosto 2020 (sub art. 68-*septies* a p. 8) precisa, altresì, che l'esigenza di tener conto delle peculiarità della distribuzione assicurativa tramite agenti e broker è affermata dall'IVASS che esclude dalla nozione di stretti legami, ai fini della percezione degli incentivi, quanto previsto all'art. 1, comma 1, n. 4), cod. ass., così da non comprendervi i rapporti contrattuali

In definitiva, l'impresa di assicurazione deve valutare se gli incentivi corrisposti o percepiti da questi distributori abbiano ripercussioni negative sulla qualità del servizio offerto ai clienti, nel caso di prodotti di investimento assicurativi, così applicando il principio valido rispetto agli altri prodotti assicurativi (e per tutti i distributori).

Il monitoraggio sulla distribuzione assicurativa riguarda, altresì, le vendite abbinate che avvengano in occasione della prestazione di un servizio finanziario - la consulenza in materia d'investimenti - in cui sia raccomandato un pacchetto in abbinamento comprendente prodotti assicurativi. In tal caso, l'intero pacchetto raccomandato deve essere adeguato alle esigenze del cliente⁷³.

L'aver incluso il prodotto assicurativo nel pacchetto raccomandato come "complessivamente" adeguato alle esigenze del cliente non può ritenersi "abrasivo" dell'adeguatezza di tale prodotto. Se è prestata la consulenza, la distribuzione assicurativa è qualificata dalla previsione secondo cui la vendita di tutti i prodotti assicurativi deve essere successiva (almeno) ad una valutazione delle richieste ed esigenze del cliente (v. *retro* § 2). Di talché, i motivi sulla scorta dei quali è fondata la complessiva adeguatezza del pacchetto devono evidenziare come tale

distributivi tra impresa e intermediario. I chiarimenti applicativi concernenti le modifiche introdotte dal Provvedimento IVASS n. 97/2020, pertanto, devono essere coerenti con questa spiegazione. Sorprendentemente, non sembra andare in questa direzione la FAQ n. 11 dell'IVASS su tale Provvedimento che, nel rispondere al quesito se <<Le provvigioni concordate tra imprese e intermediari nell'ambito degli incarichi di distribuzione rientrano nella casistica prevista dall'art. 68-sexies, comma 3, del Regolamento IVASS n. 40/2018 in quanto necessarie e strumentali allo svolgimento dell'attività distributiva?>>, afferma: <<No. La disciplina degli incentivi di cui agli articoli 68-sexies e ss. si applica a tutte le forme di remunerazione degli intermediari assicurativi. La fattispecie di cui all'art. 68-sexies, comma 3, fa riferimento a una casistica eccezionale e meramente residuale, comprendente solo le attività strettamente strumentali alla distribuzione e che non possono generare alcun tipo di conflitto di interesse>>. Il riferimento a tale casistica, infatti, introduce una limitazione all'operatività della norma in palese contrasto con la *ratio* evidenziata dall'autorità illustrando il Provvedimento. Tale limitazione, peraltro, è riferita ad attività comunque diverse dalla distribuzione assicurativa ("attività strettamente strumentali alla distribuzione assicurativa") risultando arduo comprendere quali siano tali attività e come (e da chi) siano regolate.

⁷³ V. art. 121-*septies* comma 3 cod.ass. e 59-bis Regolamento IVASS n. 40/2018.

valutazione non pregiudichi l'adeguatezza del prodotto assicurativo che ne forma parte⁷⁴.

Ulteriore ambito organizzativo della consulenza, infine, discende dalla disciplina sulla distribuzione assicurativa che identifica il distributore obbligato ad offrire la consulenza al cliente quando l'attività nei suoi confronti è svolta da una pluralità di distributori come accade in forza di un accordo di collaborazione orizzontale⁷⁵.

Nella vendita con consulenza, tale accordo deve attribuire all'intermediario che entra in contatto con il cliente il compito di consegnare a quest'ultimo «corretta e completa informativa [sul] ruolo svolto dai medesimi nell'ambito della forma di collaborazione adottata»⁷⁶, di adempiere gli obblighi d'informazione precontrattuale⁷⁷ e curare gli adempimenti previsti dal Regolamento IVASS n. 40/2018⁷⁸. L'obbligazione verso il cliente è quindi assunta da quest'intermediario e non dall'altro con cui collabora, salvo la responsabilità solidale verso il cliente⁷⁹ e le rivalse interne tra gli intermediari coinvolti⁸⁰. Pertanto,

⁷⁴ L'esigenza che il prodotto assicurativo debba essere adeguato è confermata da quanto previsto nel caso la consulenza supporti una vendita del prodotto assicurativo fuori dal mercato di riferimento positivo. In quest'ipotesi, infatti, il distributore deve comunque motivare l'adeguatezza del prodotto raccomandato che deve corrispondere alle richieste ed esigenze assicurative del cliente: cfr. art. 11, comma 4, lett. b), Regolamento IVASS n. 45/2020.

⁷⁵ La collaborazione orizzontale è definita come quella intercorrente tra «intermediari operativi iscritti nelle sezioni A, B, D del Registro degli intermediari assicurativi, anche a titolo accessorio [...] o nell'Elenco annesso al Registro [che contiene gli intermediari di altro Stato membro autorizzati ad operare in Italia]» (v. art. 2, comma 1°, lett. i), Regolamento IVASS n. 40/2018).

⁷⁶ Così l'art. 42, comma 4, lett. d), Regolamento IVASS n. 40/2018.

⁷⁷ V. art. 56, comma 6, Regolamento IVASS n. 40/2018.

⁷⁸ V. art. 58, comma 7, Regolamento IVASS n. 40/2018.

⁷⁹ V. art. 42, comma 5, Regolamento IVASS n. 40/2018.

⁸⁰ Fattispecie diversa da quella appena esaminata è quella prevista dall'art. 42, comma 6°, Regolamento IVASS n. 40/2018 secondo cui «non configurano rapporti di collaborazione orizzontale quelli instaurati tra iscritti nelle sezioni A e B del Registro, quando gli stessi siano stati ratificati dall'impresa con autorizzazione all'incasso dei premi ai sensi dell'articolo 118 del Codice». In tal caso, l'obbligo di consulenza grava sull'intermediario che l'ha contrattualmente assunto e non sussiste una responsabilità solidale. Poiché il broker agisce su incarico del cliente ai sensi dell'art. 109, comma 2°, lett. b), cod. ass., deve ritenersi che gravi su tale intermediario

l'intermediario che entra in contatto con il cliente dovrà raccogliergli e valutarne le richieste ed esigenze⁸¹ formulando la raccomandazione personalizzata (: consulenza) indicante i motivi per cui il contratto offerto è ritenuto più indicato a soddisfarle⁸².

Questa disciplina, tuttavia, deve essere coordinata con la previsione secondo cui il broker è l'intermediario che agisce su incarico del cliente⁸³. In un accordo di collaborazione orizzontale tra un broker ed un altro intermediario assicurativo, in cui il cliente entra in contatto con quest'ultimo, il broker deve comunque ricevere l'incarico dal cliente. Pertanto, è opinabile che la raccomandazione personalizzata possa essere resa al suo cliente da un altro intermediario (quello con cui ha stipulato l'accordo di collaborazione), se quest'ultimo intermediario non riceve un incarico dal cliente. Il "contatto con il cliente" andrebbe riferito all'incarico conferito al broker e non alla mera sequenza temporale della relazione tra intermediario e cliente. Pertanto, le norme che onerano l'intermediario che entra in contatto con il cliente del compimento delle descritte attività, si dovrebbero interpretare nel senso di attribuire al broker il compito di prestare la consulenza al cliente; ciò, quindi, anche se l'incarico sia pervenuto al broker a seguito dell'attività dell'altro intermediario e in forza dell'accordo di collaborazione orizzontale tra questi.

4. I "significati" della consulenza rispetto al tipo di prodotto assicurativo: investimento v. trasferimento del rischio

La ricostruzione della disciplina sulla consulenza ha evidenziato come il legislatore europeo, e ancor più quello italiano, l'abbiano modellata sulla scorta di quanto previsto per i prodotti finanziari.

l'obbligo legale di consulenza sancito dal combinato disposto degli artt. 121-*septies*, comma 1, cod. ass. e 68-*duodecies* Regolamento IVASS n. 40/2018.

⁸¹ In generale, le informazioni d'acquisire in merito alle richieste ed esigenze del cliente sono indicate analiticamente rispetto ai prodotti d'investimento assicurativi (v. l'art. 68-*novies*, comma 2, Regolamento IVASS n. 40/2018), mentre analogo dettaglio manca per gli altri prodotti.

⁸² L'art. 59 Regolamento IVASS n. 40/2018 disciplina la vendita con consulenza e fa espressamente salve le previsioni dell'art. 58 Regolamento IVASS n. 40/2018.

⁸³ V. art. 109, comma 2, lett. b), cod. ass.

Indubbiamente, la consulenza sui prodotti d'investimento assicurativi condivide con quella inerente ai prodotti finanziari l'esigenza di tutelare l'investitore/assicurato rispetto ad una decisione d'investimento in cui permane su di lui il rischio circa l'ammontare della prestazione dell'impresa di assicurazione. Di talché, è ragionevole affermare - in principio - la naturale validità dei criteri formulati per valutare l'adeguatezza scaturente dalla prestazione della consulenza sui prodotti finanziari rispetto alla consulenza concernente i prodotti d'investimento assicurativi⁸⁴.

All'opposto, la prestazione della consulenza per i prodotti dei rami danni e di quelli dei rami vita c.d. di puro rischio deve muovere dalla consapevolezza che l'esigenza del cliente consiste nel trasferire un rischio all'impresa di assicurazione. Questi prodotti non rappresentano un'opportunità d'investimento per l'assicurato da valutare sulla scorta del rischio che l'investimento comporta. La relativa consulenza non può quindi basarsi sulla valutazione delle informazioni prescritte riguardo ai prodotti d'investimento assicurativi, ossia la conoscenza ed esperienza finanziaria del cliente e capacità di sostenere e fronteggiare eventuali perdite e la sua tolleranza al rischio⁸⁵.

I prodotti in esame, piuttosto, trasferiscono un rischio all'impresa di assicurazione per soddisfare un bisogno di protezione del cliente. La valutazione circa il contenuto della documentazione comprovante la raccomandazione rivolta al cliente deve accertare se la consulenza così prestata è stata formulata avendo riguardo ai seguenti criteri che paiono conformi alla menzionata vicenda traslativa.

In prima approssimazione, infatti, sono prospettabili tre criteri correlati tra loro, che si distaccano da quelli elaborati rispetto ai prodotti finanziari e d'investimento assicurativi. Essi attengono: (i) alla capacità assuntiva del mercato assicurativo⁸⁶, (ii) alla strategia di gestione del

⁸⁴ Sull'adeguatezza della consulenza inerente ai prodotti finanziari dopo la MiFID II, v.: F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*¹⁰, cit., 146 ss.; M. DE MARI, *Diritto delle imprese e dei servizi d'investimento*, cit., 189 ss.

⁸⁵ V. artt. 9, par. 2, e 15 Regolamento Delegato (UE) 2017/2359 della Commissione del 21 settembre 2017 che integra la IDD per quanto riguarda gli obblighi di informazione e le regole di comportamento applicabili alla distribuzione di prodotti d'investimento assicurativi.

⁸⁶ La capacità assuntiva attiene alle condizioni cui il mercato assicurativo è disposto ad assumere un determinato rischio. Esclusioni, limitazioni, franchigie,

rischio attuata dall'assicurato⁸⁷ e (iii) all'ammontare del premio che l'assicurato è disposto a pagare per acquistare il prodotto assicurativo⁸⁸.

La capacità assuntiva cui il cliente accede deve essere valutata in concreto avendo riguardo alla porzione di mercato che il distributore è in grado di raggiungere e che ha comunicato al cliente con la documentazione informativa precontrattuale, non potendo essere riferita alla generalità del mercato assicurativo.

L'informativa precontrattuale prevede espressamente, infatti, che il distributore informi il cliente sia del tipo di servizio reso (consulenza o no), sia delle imprese di assicurazione con le quali ha rapporti di affari. Tale informazione integra il contenuto dell'obbligazione assunta dal distributore verso il cliente in quanto consente a quest'ultimo di conoscere, prima della conclusione del contratto, il mercato assicurativo rispetto al quale il distributore compirà le sue valutazioni per giungere a raccomandare un determinato prodotto come più idoneo a soddisfare le esigenze ed i bisogni del cliente⁸⁹.

scoperti, massimali sono tutte condizioni contrattuali che delimitano il rischio che l'impresa di assicurazione è disposta a sottoscrivere. Esse circoscrivono il rischio che l'assicurato può trasferirle e "contestualizzano" la raccomandazione che il distributore può formulare al cliente potendo questa riguardare solo ciò che il mercato assicurativo è disposto ad assumere con i prodotti che realizza.

⁸⁷ La stipulazione di un contratto di assicurazione deve essere apprezzata anche riguardo alla strategia di gestione del rischio adottata dal cliente per proteggersi dalle conseguenze economiche sfavorevoli derivanti dal sinistro. Ove utilizzi a tal fine soltanto lo strumento assicurativo, in principio, egli ha la necessità di massimizzare la copertura assicurativa; esigenza che non ricorre quando l'assicurazione concorre con altri strumenti a gestire l'esposizione al rischio. L'assicurato, tuttavia, potrebbe voler semplicemente minimizzare il costo dell'assicurazione accettando così di trasferire un rischio rapportato a tale costo

⁸⁸ Con riferimento al premio, infine, la tariffa del prodotto assicurativo è determinata sulla scorta di fattori inerenti al rischio trasferito all'assicuratore, sulla base del profitto atteso richiesto da quest'ultimo e della necessità di coprire ulteriori spese connesse al contratto, quali la remunerazione della rete distributiva e la gestione dello stesso. Se il premio chiesto all'assicurato dipende per buona parte dal rischio che l'assicuratore sottoscrive, il premio sarà più alto quanto maggiore è il rischio trasferito. Di talché il trasferimento del rischio è correlato anche alla disponibilità dell'assicurato a sostenere il costo del relativo premio assicurativo

⁸⁹ L'obbligo d'informazione è stato introdotto già con l'attuazione della IMD ed è stato riproposto implementando la IDD. L'art. 56, comma 2, lett. a), Regolamento

In definitiva, il cliente conosce la porzione della complessiva offerta assicurativa cui ha accesso per il tramite del distributore al quale si è rivolto. La consulenza resa a suo favore dal distributore è necessariamente limitata a tale porzione e il suo apprezzamento dovrà tener conto del portafoglio prodotti cui il distributore ha accesso.

IVASS n. 40/2018 dispone che: «*I distributori rendono disponibile per il pubblico nei propri locali, anche avvalendosi di apparecchiature tecnologiche, oppure pubblicano su un sito internet ove utilizzato per la promozione e collocamento di prodotti assicurativi, dando avviso della pubblicazione nei propri locali: a) l'elenco recante la denominazione della o delle imprese di assicurazione con le quali l'intermediario ha rapporti d'affari, anche sulla base di una collaborazione orizzontale o di lettere di incarico*».

Tale formulazione è stata annullata dal giudice amministrativo che ha accolto l'impugnativa delle disposizioni che pongono obblighi di comunicazione e pubblicazione dell'esistenza di collaborazioni orizzontali ritenendo sussistenti le censure procedurali lamentate da parte ricorrente, volte ad evidenziare, sotto diversi profili, violazioni delle specifiche garanzie partecipative previste dall'art. 191 cod.ass., e che sono state ritenute assorbenti rispetto alle censure sul merito delle norme impugnate pure formulate dalla parte ricorrente (v. T.A.R. Lazio, Sez. II-ter, 23 giugno 2021, n.7549).

Nel caso di collaborazioni orizzontali, tuttavia, si è osservato in precedenza (v. *retro* § 2) come l'intermediario debba comunicare al cliente se la distribuzione avverrà in forza di un accordo di collaborazione orizzontale specificando le attività che sono allocate agli intermediari che l'hanno stipulato. Di talché, è ragionevole affermare che il distributore renderà edotto il cliente anche di tali imprese, ogni qual volta intende soddisfare le esigenze e gli interessi del cliente accedendo alla capacità assuntiva resa possibile da tali accordi di collaborazione. Nelle motivazioni della sentenza, peraltro, si rammenta come lo stesso ricorrente: «in sede di consultazione [...] aveva espressamente correlato la richiesta di eliminazione dell'obbligo di pubblicazione alla seguente motivazione “*Riteniamo infatti, che l'elenco dei rapporti di libera collaborazione debbano continuare ad essere riportati solo nell'allegato 4 [da consegnarsi al contraente n.d.r.], innanzitutto per ragioni di compliance con la normativa primaria, che come noto prevede (solo) l'obbligo di comunicazione al cliente che il contratto stipulato è emesso in collaborazione orizzontale, e questa circostanza deve risultare nella documentazione contrattuale relativa alla singola polizza, onde non incorrere in violazione di legge; la disclosure dei rapporti di collaborazione, inoltre, dovrebbe a nostro avviso essere effettuata solo nel caso in cui un contratto venisse effettivamente emesso in collaborazione orizzontale, e non per tutti i contratti (attuale allegato 4 e ipotizzata affissione in agenzia)*».

Questa conclusione vale per la consulenza imparziale, in cui la possibilità di svolgere «l'analisi di un numero sufficiente di contratti e di fornitori disponibili sul mercato»⁹⁰ postula necessariamente che i fornitori siano quelli con cui l'intermediario ha un incarico di distribuzione, una lettera di libera collaborazione o ai quali abbia altrimenti accesso in forza di un accordo di collaborazione orizzontale, essendo gli unici con i quali l'intermediario può svolgere l'attività⁹¹. La rassegnata conclusione trova applicazione *a fortiori* quando il distributore è monomandatario, in quanto la raccomandazione personalizzata può essere formulata solo avendo riguardo al catalogo prodotti dell'impresa di assicurazione preponente.

La capacità assuntiva messa a disposizione dalla porzione di mercato cui il cliente accede per il tramite del distributore deve essere apprezzata, inoltre, sulla scorta della strategia di gestione del rischio adottata dal cliente.

La conclusione di un contratto assicurativo, infatti, è uno dei modi per gestire l'esposizione al rischio insieme (o in alternativa) a strumenti quali l'adozione di condotte o di presidi organizzativi volti prevenire l'evento o limitarne le conseguenze dannose, o l'accantonamento di risorse per fronteggiare il costo dell'evento avverso (c.d. autoassicurazione). L'analisi del distributore sulle esigenze e le richieste del cliente dovrebbe accertare la strategia adottata dal cliente evidenziando, nei motivi sui quali fonda la sua raccomandazione, come il relativo prodotto sia adeguato rispetto a tale strategia⁹².

⁹⁰ V. art. 59, comma 2, Regolamento IVASS n. 40/2018 che aggiunge i «fornitori» ai contratti disponibili sul mercato, come invece disposto dall'art. 119-ter, comma 4, cod. ass.

⁹¹ Arg. ex artt. 107 -bis, 108 e 109, comma 2, cod. ass.

⁹² Se il distributore accerta che lo strumento assicurativo è l'unico adoperato per gestire il rischio, un contratto adeguato all'esigenza del cliente è quello che tende a massimizzare la copertura assicurativa. La consulenza deve motivare al riguardo evidenziando, allo stesso tempo, gli eventuali limiti posti dalla capacità assuntiva come sopra identificata a soddisfare appieno una siffatta strategia di massimizzazione della copertura.

All'opposto, se l'assicurazione concorre con altri strumenti (o nel caso di un'assicurazione plurima), la consulenza dovrebbe evidenziare come il contratto raccomandato si coordina con gli altri strumenti di gestione del rischio per soddisfare il bisogno di protezione del cliente.

La capacità assuntiva e le diverse strategie di gestione del rischio sono correlate, infine, al costo del premio assicurativo richiesto all'assicurato.

Il distributore dovrebbe indagare la capacità o volontà di spesa del cliente che potrebbe non essere in grado di pagare un premio conforme alla sua strategia di gestione del rischio o, semplicemente, non vuole sostenere il relativo costo. In tal modo, infatti, il cliente trattiene (inevitabilmente) su di sé una parte del rischio cui è esposto a prescindere dalla strategia di gestione del rischio adottata o dalla capacità assuntiva disponibile sul mercato. Pertanto, i motivi che fondano la consulenza devono esplicitare come tale circostanza abbia influito sul prodotto raccomandato⁹³.

All'opposto, la disponibilità economica o la volontà di spesa potrebbe non difettare ma essere ostacolata dalla capacità assuntiva. Anche se connessa ad una strategia volta a massimizzare la copertura assicurativa, la capacità economica deve combinarsi con la disponibilità dell'offerta assicurativa. Pertanto, la consulenza dovrà essere apprezzata tenendo conto di eventuali limiti di quest'ultima che devono risultare tra i motivi sulla scorta dei quali la raccomandazione è stata formulata.

5. Conclusioni

Il saggio ha ricostruito l'evoluzione normativa che ha contraddistinto la consulenza sui contratti di assicurazione. Da tale ricognizione sono scaturiti tre ambiti d'indagine potenzialmente fecondi di risultati teorici e pratici. Il primo ha riguardato la relazione tra la fattispecie della consulenza e quella della distribuzione

Infine, il cliente potrebbe semplicemente perseguire una strategia volta a minimizzare il premio assicurativo. In tal caso, la consulenza dovrebbe motivare sulla consapevolezza del cliente di trattenere su di sé una parte anche rilevante del rischio, prima d'individuare un determinato contratto come più indicato perché avente il premio inferiore agli altri.

⁹³ Pertanto, la consulenza dovrà indicare se il prodotto raccomandato sconta la limitazione di copertura dipendente dalla indisponibilità del cliente a sostenere il maggior costo che gli avrebbe permesso di ottenere una copertura assicurativa più adeguata ai suoi bisogni.

assicurativa quando la prima è compresa nell'altra. La delimitazione di tali fattispecie ha consentito d'individuare i presupposti per l'applicazione delle relative discipline. Il successivo ambito d'indagine ha evidenziato la dimensione organizzativa assunta dalla consulenza. Le imprese e i distributori devono adottare presidi organizzativi adeguati alle diverse forme di consulenza adesso previste e idonei ad assicurare che sia effettivamente e correttamente prestata quando contrattualmente o legalmente prevista. Infine, l'analisi ha evidenziato la necessità di declinare in modo diverso l'apprezzamento della consulenza avente ad oggetto un prodotto d'investimento assicurativo rispetto a quella inerente ad un prodotto che trasferisce il rischio all'impresa di assicurazione. Riguardo a questi ultimi prodotti, in particolare, è emerso che i motivi posti dal distributore a fondamento della raccomandazione personalizzata dovrebbero considerare espressamente almeno tre elementi (e altri che successive indagini dovessero evidenziare) – capacità assuntiva, strategia di gestione del rischio e premio - non coincidenti con quelli normativamente previsti per i prodotti di investimento assicurativi e che, tuttavia, paiono necessari per valutare compiutamente l'adeguatezza della consulenza prestata.

Tecnologie di registro distribuito (*distributed ledger technologies – blockchain*) per la rappresentazione digitale di strumenti finanziari (*security token*): tra diritto cartolare e disciplina delle infrastrutture di mercato

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. La disciplina dei *security token* tra regolamentazione dei «beni digitali» e regolamentazione delle «infrastrutture di mercato digitali». – 3. Sui rapporti tra quadro normativo in materia di *security token* e *sandbox* regolamentare. – 4. Sui rapporti tra un ipotetico quadro normativo in materia di *security token* e il *DLT Pilot Regime*. – 5. Sull'esigenza di rendere immediatamente applicabili le disposizioni normative già esistenti in materia di *smart contracts*. – 6. Sulla necessità di dettare una definizione e una disciplina della scrittura contabile («*book entry*») e del «conto titoli» basati sulle tecnologie di registro distribuito. – 7. Sugli auspicabili contenuti di un quadro normativo nazionale in materia di titoli di credito «tokenizzati».

1. Introduzione

Nel corso del mese di febbraio dell'anno corrente, il MEF – Dipartimento del Tesoro ha pubblicato un importante documento dal titolo «*La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita*» (di seguito, il «Libro Verde» o il «Libro»)¹. Composto di quattro sezioni, rispettivamente destinate al «processo di listing e la permanenza nei mercati, in particolare da parte delle PMI», a «la partecipazione ai mercati dei capitali italiani da parte degli investitori», alle «potenzialità del digitale ai fini dell'accesso al mercato (di imprese e investitori)» e all'efficienza ed efficacia del «sistema di applicazione delle regole», il documento intende «mappare» le questioni di maggiore rilevanza attuale, nella prospettiva di porre le condizioni normative e istituzionali per consentire all'ordinamento italiano di beneficiare

¹ Il presente contributo riproduce i contenuti dei commenti formulati dagli autori in sede di consultazione al detto Libro Verde. Il lavoro è frutto della comune riflessione degli autori. A Paola Leocani va attribuito il paragrafo 1, ad Andrea Tranquillini il paragrafo 2, ad Antonella Sciarrone Alibrandi i paragrafi 3 e 4 e a Ugo Malvagna i paragrafi 5, 6 e 7.

adeguatamente dei vantaggi connessi con un'auspicata crescita del mercato dei capitali lungo le direttrici ora delineate.

Con riferimento al terzo blocco tematico [*«valorizza[zione delle] potenzialità del digitale ai fini dell'accesso al mercato (di imprese e investitori)»*]: par. 3.3 del documento e lettera C dell'allegato tecnico], il Libro Verde segnala l'emersione della *«esigenza di dotare l'Italia una cornice legislativa che consenta l'emissione e la circolazione in forma digitale di strumenti finanziari tramite tecnologie basate su registri distribuiti (c.d. distributed ledger technology – DLT), anche in vista della futura applicazione del regolamento UE relativo al c.d. regime pilota DLT»* (Libro, pag. 21).

Inoltre, nell'Allegato Tecnico (p. 38), si precisa che *«sono attualmente all'esame possibili opzioni di intervento normativo per sperimentare un nuovo regime di emissione e circolazione in forma digitale di strumenti finanziari che si aggiungerebbe a quelli già esistenti (cartolare e gestione accentrata/dematerializzata)»*, aggiungendosi, più nel dettaglio, che *«considerati i profili di novità e i possibili impatti sul sistema bancario e finanziario attuale, in linea con l'approccio graduale adottato a livello europeo nel regime pilota DLT, è allo studio l'introduzione in una prima fase di un regime normativo a carattere transitorio che consenta l'applicazione delle tecnologie DLT solo ad alcuni strumenti finanziari a circolazione limitata (obbligazioni emesse dalle S.p.A.)»*.

Dall'angolo visuale del Ministero, *«l'introduzione di tale regime transitorio consentirebbe, dal lato delle imprese italiane, di iniziare a sfruttare il potenziale delle nuove tecnologie e di acquisire conoscenze preziose sull'uso della DLT e, dal lato del legislatore e delle Autorità di vigilanza, di individuare gradualmente i profili di maggiore criticità e le esigenze di aggiornamento della regolamentazione vigente. Sulla base delle evidenze raccolte durante tale fase transitoria e alla luce delle modifiche introdotte dal citato regolamento UE relativo al c.d. regime pilota DLT, in una seconda fase sarebbe poi definita la cornice normativa volta a consentire, a regime, l'emissione e la circolazione in forma digitale di tutti gli strumenti finanziari»*.

Quanto alle caratteristiche di tale regime normativo, la prospettata attività di sperimentazione, resa possibile dal regime transitorio, dovrebbe mirare a *«favorire DLT sufficientemente decentrate, sicure, e robuste sotto il profilo della “governance” e del rispetto dell'ambiente,*

al fine di evitare, nel lungo periodo, che l'industria debba sostenere complesse e costose transizioni verso modelli più sostenibili».

Con il presente contributo, ci si intende concentrare sull'area tematica in questione, per contribuire – in linea con lo spirito del Libro Verde – a «una discussione ampia e inclusiva» sulla materia

2. La disciplina dei security token tra regolamentazione dei «beni digitali» e regolamentazione delle «infrastrutture di mercato digitali»

Anzitutto, va rimarcata l'importanza dell'iniziativa promossa dal MEF attraverso il Libro Verde, in ragione della dimensione di «sistema» che gli pertiene. Ci pare evidente, infatti, che nella complessità dell'odierno sistema economico e finanziario globale l'Italia appalesa una urgenza di interventi intesi ad aumentarne l'attrattività per i capitali interni ed esteri. In quest'ottica, le potenzialità delle tecnologie «abilitanti» e, primariamente, di quelle basate su registri distribuiti a base crittografica (*distributed ledger technologies*, DLTs, quali presupposto della creazione di *cryptoassets*) appaiono a noi, ove correttamente governate, di grande momento, sotto più e distinti profili: dalla riduzione dei tempi/costi dei processi e minimizzazione dei rischi operativi; alla maggiore automatizzazione e trasparenza dei servizi e prodotti di investimento; alla possibilità di ridurre le soglie di investimento in ingresso per strumenti destinati a investimenti alternativi, con il correlativo aumento del grado di liquidità degli strumenti stessi; alla possibilità di ampliare il perimetro delle *asset classes* attualmente «investibili».

Come in tutte le vicende di innovazione sistemica e, nel caso considerato, propriamente *infrastrutturale*, il tempismo con cui un dato contesto economico-finanziario (un «Sistema-Paese», se si vuole) viene a muovere i primi reali passi nel senso dell'effettiva adozione del «nuovo» assume una importanza centrale. In quest'ambito, il *time-to-market* costituisce un elemento che distingue e distinguerà gli ordinamenti, i quali saranno riusciti a creare un ecosistema di norme, prassi di vigilanza e operative idonee ad accogliere processi innovativi d'avanguardia, da quelli che si renderanno mero «territorio di conquista» di soluzioni pensate e sviluppate altrove. In questa prospettiva, occorre allora fermare l'assunto che, nel campo degli strumenti finanziari e delle infrastrutture di mercato, l'innovazione

finanziaria è – non solo *technology-driven*, ma anche, e in pari misura – *regulation-driven*.

Del resto, se è un fatto che «*lo sviluppo della finanza digitale sta rivoluzionando l'intero settore finanziario con l'introduzione di nuovi modelli di business, operatori, servizi e prodotti, nonché nuove forme di user experience*» (Libro, p. 21), può altresì stimarsi come sicuro che la concreta diffusione di tali innovazioni in un contesto economico – per quanto qui rileva, quello italiano e, più in generale, quello europeo – non è un dato di fatto (un *prius* dal punto di vista logico), ma dipende dall'effettiva sussistenza delle condizioni per «scalare» quelle tecnologie. Gli investimenti necessari per avviare le dinamiche trasformative qui considerate richiedono la previa formazione di un quadro legale che, nel rispetto del principio di neutralità tecnologica (su cui cfr. anche i cenni svolti *infra*), fornisca un sufficiente livello di affidamento circa l'assenza di impedimenti normativi, che siano ostativi all'evoluzione del sistema finanziario verso un superiore livello di digitalizzazione mediante la diffusione delle tecnologie a registro distribuito.

Da questo punto di vista, occorre subito evidenziare che il cuore della questione attiene essenzialmente alla sussistenza o meno delle precondizioni affinché i *cryptoassets* e, in particolare, quelli relativi a strumenti finanziari (*security token*) possano raggiungere in un lasso temporale conveniente un sufficiente *livello di liquidità*: nel senso che solo l'aspettativa della destinazione dei *cryptoassets* a sedi di negoziazione (mercati regolamentati, MTF e OTF) potrà attivare un meccanismo evolutivo tale da rendere l'ordinamento considerato quale luogo attrattivo per esperienze di innovazione (cfr. anche la proposta di regolamento sul *DLT Pilot Regime*, p. 4: «*l'assenza di un mercato secondario basato sulla DLT limita gli incrementi di efficienza e lo sviluppo sostenibile di un mercato primario degli strumenti finanziari che assumono la forma di cripto-attività*»). In quest'ottica, va pure tenuto in massima considerazione il fatto che, nella misura in cui l'elemento connotante dei *cryptoassets* attiene alle tecnologie per l'emissione, la registrazione, la circolazione e la corresponsione dei pagamenti relativi agli atti circolatori (adempimento che, nell'impianto normativo corrente, costituisce il presupposto dell'efficacia *inter partes* ed *erga omnes* del trasferimento di strumenti finanziari: c.d. *delivery-versus-payment*, DVP, art. 39 CSDR), la disciplina rilevante non è in sé

limitabile ai profili attinenti al *token* come bene. Piuttosto, essa tende a sconfinare ne – o comunque si intreccia con – la *regolamentazione delle infrastrutture di mercato* (sia in relazione al *trading* che al *post-trading*)².

Tanto rilevato, non ci sembra possibile immaginare che una strategia del legislatore nazionale, che voglia dirsi efficace – nel senso di consentire uno sviluppo armonico dell’innovazione e di attrarre nel contesto competitivo europeo investimenti nel Paese che, per vero, vanta di eccellenze uniche nel settore – possa dapprima limitarsi a fornire un quadro che si occupi esclusivamente del profilo della emissione dei *cryptoassets* e della loro circolazione «privata» (*i.e.* al di fuori di sedi di negoziazione), e solo in un secondo momento si occupi dei nessi tra DLTs e disciplina dei mercati secondari (cfr. più ampiamente *infra*).

Né sarebbe corretto ritenere che tali profili attengano esclusivamente al piano della legislazione europea, senza che residuino utili spazi di intervento per il legislatore nazionale (cfr. infatti l’introduzione di quadri normativi a contenuto generale e non provvisorio in Francia e Germania); ciò, pure nella consapevolezza dell’esistenza di alcuni vincoli normativi, come pure di alcune scelte di vertice operate a livello europeo [segnatamente, il progetto di consolidamento tra Target2 (T2) e Target2Securities (T2S)], che potrebbero costituire degli ostacoli a un’effettiva diffusione massiva delle tecnologie in discorso nel *trading* e nel *post-trading* e che, in un certo senso, pongono alcune istituzioni europee, se forse non proprio in un conflitto «decisionale» rispetto alla posizione da assumersi con riferimento alle DLTs, comunque in una certa condizione di «imbarazzo» rispetto a una tecnologia sopravvenuta, che potrebbe richiedere di rimeditare alcune scelte – con correlativi investimenti finanziari – effettuate in passato.

² Come si evidenzierà *infra*, n. 6, un tema cruciale all’interno della materia qui considerata è quello attinente alla effettiva praticabilità di un sistema che consenta il *settlement on-chain* delle transazioni, senza necessità di duplicazione di tale attività su registri proprietari (non distribuiti) del CSD. Sul punto, al livello delle istituzioni europee sembra assumersi l’insuperabile necessità di un *settlement off-chain*, a motivo dell’esigenza di garantire la definitività delle transazioni. In realtà, un simile assunto andrebbe rimeditato alla luce delle effettive caratteristiche infrastrutturali e applicative che possono assumere le piattaforme *DLT-based* (cfr. per l’appunto, il n. 6).

In questa prospettiva, va osservato che allo stato non sussiste un *obbligo giuridico* che imponga la convergenza di (tutti o alcuni dei) depositari centrali di strumenti finanziari (*central securities depositaries*, CSD) verso T2S, giacché i rapporti tra i CSD aderenti a T2S e T2S sono costruiti come contratti di *outsourcing* a seguito dell'adesione volontaria a un *Framework Agreement*; in assenza del quale obbligo, occorre meditare sulla opportunità – se non addirittura della legittimità sulla base del principio concorrenziale e di quello della libertà d'impresa – di eventuali barriere/limitazioni *di fatto* allo sviluppo di infrastrutture di *post trading* decentralizzate, derivanti dal potere di mercato conseguito dai CSD aderenti a T2S. Tanto più questo discorso rileva, se si considera che il *DLT Pilot Regime* apre all'ipotesi di una (*single- o double-ledger*) DVP *on-chain* mediante token di pagamento (*e-money token*), come definendi e regolandi dal regolamento MICA³ (cfr. art. 4, par. 3, lett. f della proposta di *DLT Pilot Regime*: «il regolamento dei pagamenti può essere effettuato tramite moneta della banca centrale, ove possibile e disponibile, oppure, ove non sia possibile né disponibile, tramite moneta della banca commerciale, anche sotto forma di token o in token di moneta elettronica»)⁴. Col che, ci vien fatto di pensare che la DVP con *e-money token* possa, in prospettiva, essere affiancata – e financo sostituita – da una *central-bank-digital-currency* (CBCD), che all'evidenza consentirebbe di elidere ogni rischio di controparte connesso con l'eventuale insolvenza dell'emittente del *token* di moneta elettronica. Così procedendo, si assommerebbero i benefici del ricorso a infrastrutture DLT per il (*trading* e) *post-trading*, con quelli propri del regolamento *in tempo reale* delle transazioni in moneta di banca centrale.

³ Market in Crypto-Assets Regulation: Cfr. la proposta di regolamento relativo ai mercati delle crypto-attività e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937, COM (2020) 593 final, 2020/0265 (COD).

⁴ In questa prospettiva, appaiono di rilevante interesse le iniziative della *Banque de France*, la quale sta promuovendo analisi ai fini dello sviluppo di un canale di pagamento in CBDC su base collateralizzata di depositi in Euro: cfr. <https://www.banque-france.fr/en/financial-stability/market-infrastructure-and-payment-systems/central-bank-digital-currency-cbdc/wholesale-cbdc>

3. Sui rapporti tra quadro normativo in materia di security token e sandbox regolamentare

Prima di convergere verso un maggiore grado di dettaglio in ordine ai profili normativi più da vicino toccati dalle considerazioni che precedono (*infra*, n. 5), ci è sembrato utile dedicare qualche rapidissima considerazione in ordine alla c.d. *sandbox* regolamentare⁵ (ai sensi della l. 28 giugno 2019, n. 58, che ha convertito il d.l. 30 aprile 2019, n. 34; d.m. MEF 30 aprile 2021, n. 100), cui fa riferimento il Libro Verde, là dove afferma che l'esigenza di dotare l'Italia di un quadro normativo in materia di *security token* è emersa «*unitamente all'obiettivo di promuovere l'innovazione tecnologica applicata al settore finanziario grazie al Comitato Fintech e alla regulatory sandbox*» (Libro, p. 21).

La congiunzione tra *sandbox* e quadro provvisorio in materia di *security token*, operata dal passaggio appena trascritto, sembra suggerire una strumentalità del secondo rispetto al primo: nel senso che l'esistenza del regime transitorio consentirebbe, in specie nel contesto delle *sandboxes*, «*di iniziare a sfruttare il potenziale delle nuove tecnologie e di acquisire conoscenze preziose sull'uso della DLT e, dal lato del legislatore e delle Autorità di vigilanza, di individuare gradualmente i profili di maggiore criticità e le esigenze di aggiornamento della regolamentazione vigente*» (Libro, Allegato Tecnico, p. 38).

In realtà, in ragione di quanto già osservato (*supra*, n. 2), sembra a noi di poter dire che un ipotetico quadro normativo provvisorio potrebbe essere effettivamente utile a un *jumpstarting* (nel solco di adeguati presidi di tutela per l'utenza) dei *security token* nell'ordinamento italiano, solo a condizione che esso venga a regolare da subito, nei non marginali spazi concessi dal regolamento CSDR e

⁵ «La sandbox regolamentare è un ambiente controllato dove intermediari vigilati e operatori del settore FinTech possono testare, per un periodo di tempo limitato, prodotti e servizi tecnologicamente innovativi nel settore bancario, finanziario e assicurativo»: così la Banca d'Italia sulla pagina web <https://www.bancaditalia.it/focus/sandbox/index.html#:~:text=Che%20cos'%C3%A8%20una%20sandbox,setto%20bancario%2C%20finanziario%20e%20assicurativo.>

dal *framework* MiFID, l'ipotesi della «dematerializzazione digitalizzata», *i.e.* l'emissione nativa (inclusa la *notarization*), il mantenimento dei conti *top-tier* e il regolamento degli scambi realizzati su infrastrutture basate su DLTs (per qualche profilo di maggiore dettaglio operativo, cfr. *infra*). Il tutto, al fine di evitare che l'innovazione in tale campo resti bloccata in attesa di un – comunque auspicabile – intervento sull'art. 3 CSDR in senso neutrale rispetto alla *modalità di rappresentazione* del titolo emesso, che superi ogni possibile spazio di dubbio in ordine alla possibilità di una rappresentazione su DLT degli strumenti finanziari⁶.

Per contro, ove il regime disciplinare ipotizzato si limitasse a dettare un quadro normativo limitato ai profili attinenti all'emissione dei titoli di credito azionari o obbligazionari in forma tokenizzata (in questo senso, potrebbe dirsi, di «diritto cartolare crittografico»), è ragionevole ipotizzare che l'impatto operativo di simili quadri provvisori sarà – non certo assente, ma – tutto sommato modesto, limitandosi semplicemente a comprovare la praticabilità di operazioni di sperimentazione che già sono realizzabili nell'oggi.

E infatti, l'attuale assenza di un quadro normativo generale in materia di *security token* non impedisce, a ben vedere, che si possa comunque svolgere – già nel contesto normativo attuale – attività utile nella prospettiva dell'innovazione, in forma di *proof of concept* (POC), atteso che quelli già svolti o in fase di svolgimento sembrano avere sufficientemente comprovato che la tecnologia è, da un lato, «*fit for purpose*» e, dall'altro, non incompatibile in sé e in via generale (e ferme restando tutte le precisazioni svolte nelle presenti note) con il quadro regolatorio attuale. In particolare, in relazione a specifiche operazioni, possono essere effettivamente realizzate – in conformità con la normativa in essere – delle emissioni «tokenizzate» che nei fatti si caratterizzano come «*mirroring*» dell'emissione cartacea o dematerializzata, comunque effettuata. Simili iniziative appaiono già di

⁶ Idealmente, la soluzione nazionale potrebbe opportunamente ispirarsi a quanto la normativa tedesca ha recentemente introdotto in tema di emissioni digitali (fase di *pre-issuance*), così come potrebbe considerarsi l'ipotesi di mutuare la normativa francese in relazione ai servizi di *notarization* e *central maintenance*. In prospettiva, il massimo dell'approccio innovativo dovrebbe in ogni caso misurarsi con il tema del *settlement on-chain* (cfr. *infra*, n. 6) e del regolamento in CBDC, di cui si è detto sopra.

per sé sufficienti a far conseguire all'industria maggiore familiarità con le tecnologie, oltre che per analizzare gli effettivi impatti in termini di *streamlining* dei processi e riduzione dei costi, come pure delle caratteristiche proprie degli *smart contracts* in termini di automatizzazione di funzioni. Quello del *mirroring* costituisce, del resto, un meccanismo già utilizzato dagli *international central securities depositaries* (ICSDs) per l'emissione degli eurobonds, storicamente «immobilizzati» come da art. 3 CSDR.

4. Sui rapporti tra un ipotetico quadro normativo in materia di security token e il DLT Pilot Regime

Fermato quanto precede, merita una distinta considerazione la scelta, che emerge dal Libro Verde, di «accodare» lo sviluppo di un compiuto *framework* normativo italiano nella materia considerata agli esiti e agli sviluppi del quadro europeo (segnatamente, il c.d. *DLT Pilot Regime*). In particolare, afferma il Libro Verde (p. 21) che l'esigenza di dotare l'Italia di una cornice legislativa in materia di *security token* sussiste «anche in vista della futura applicazione del regolamento UE relativo al c.d. regime pilota DLT». Inoltre, l'Allegato (p. 38) precisa che «sulla base delle evidenze raccolte durante tale fase transitoria e alla luce delle modifiche introdotte dal citato regolamento UE relativo al c.d. regime pilota DLT, in una seconda fase sarebbe poi definita la cornice normativa volta a consentire, a regime, l'emissione e la circolazione in forma digitale di tutti gli strumenti finanziari».

L'efficacia di una simile prospettiva andrebbe a nostro avviso ulteriormente considerata, in particolare sotto due distinti profili.

In primo luogo, va rimarcato il fatto che una ipotetica disciplina in materia di emissione di titoli di credito su registri distribuiti non direbbe molto in ordine al regime di emissione e circolazione di tali strumenti, ove soggetti all'obbligo di deposito accentrato presso un CSD (non potendosi intravedere all'orizzonte un superamento di tale obbligo, se non nei limitati spazi del *DLT Pilot Regime*, dove peraltro l'MTF potrebbe meramente assommare le funzioni del CSD, soggiacendo quindi alla relativa disciplina). In tal caso, infatti, tutto il sistema normativo esistente ruota intorno alla necessità che «gli emittenti stabiliti nell'Unione che emettono o hanno emesso valori mobiliari ammessi alla negoziazione o negoziati in sedi di negoziazione

provved[a]no affinché tali titoli siano rappresentati mediante scrittura contabile tramite accentramento o a seguito di emissione diretta in forma dematerializzata» (art. 3 CSDR). Inoltre, il regolamento italiano sul *post-trading* estende questo obbligo anche agli strumenti non destinati a sedi di negoziazione emessi da società aventi altri titoli già destinati a una sede di negoziazione.

A fronte di ciò, un regime provvisorio in materia di titoli di credito “tokenizzati” (quale modalità di rappresentazione dei titoli che si distingue dalla disciplina civilistica dei titoli di credito per l’assenza della *chartula*, e dalla dematerializzazione classicamente intesa per la differente natura del supporto tecnologico, da cui consegue la inessenzialità logica di un depositario centrale⁷) non dispierebbe alcun rilevante impatto sui temi sopra considerati, nella misura in cui si dirigerebbe per definizione a regolare esclusivamente *security token* non soggetti al regime di dematerializzazione.

Non è un caso, del resto, se le normative in materia di titoli di credito “tokenizzati” (nel senso testé delineato), esistenti a livello europeo, escludano dal proprio perimetro applicativo gli strumenti soggetti a deposito accentrato. Si veda, ad esempio, in relazione all’ordinamento francese, il disposto degli artt. L211-3 e del L211-7 del *Code Monétaire et Financier*, dove il primo stabilisce che «*les titres financiers, émis en territoire français et soumis à la législation française, sont inscrits soit dans un compte-titres tenu par l’émetteur ou par l’un des intermédiaires mentionnés aux 2° à 7° de l’article L. 542-1, soit, dans le cas prévu au second alinéa de l’article L. 211-7, dans un dispositif d’enregistrement électronique partagé*» (enfasi aggiunta), e il secondo che «*les titres financiers qui ne sont pas admis aux opérations d’un dépositaire central doivent être inscrits, au nom du propriétaire des titres, dans un compte-titres tenu par l’émetteur ou, sur décision de l’émetteur, dans un dispositif d’enregistrement électronique partagé mentionné à l’article L. 211-3*»). Tale approccio dimostra che per gli strumenti finanziari destinati a un secondario attivo e liquido occorre concentrarsi sulla modalità di *rappresentazione* digitale degli strumenti

⁷ Peraltro, come si chiarirà *amplius infra*, n. 6, ciò non esclude che strumenti finanziari “tokenizzati” possano essere emessi e gestiti in modalità pienamente compatibili con l’adempimento degli obblighi di cui al CSDR.

e delle vicende che li interessano; mentre sarebbe destinato a passare in secondo piano il tema delle modalità di emissione⁸.

Se un quadro normativo sui titoli di credito “tokenizzati” non agevolerebbe di per sé l’applicazione del *DLT Pilot Regime* nell’ordinamento italiano, dubbi sussistono anche in ordine all’opportunità di una strategia nazionale, che non si strutturi come meramente dipendente dalle sorti del (e che comunque non riponga una *over-reliance* sul) *DLT Pilot Regime*, di cui sono già stati individuati limiti e criticità.

Da un lato, la bozza attualmente pubblicata include nel proprio *objective scope* solo le *transferable securities* («valori mobiliari») di cui alle lettere a) e b) del punto 44 dell’art. 4 di MiFID II, con esclusione delle altre categorie di valori mobiliari e degli altri strumenti finanziari (quindi, opzioni su azioni e obbligazioni, strumenti del mercato monetario, quote di organismi di investimento collettivo del risparmio, derivati, contratti per differenza, quote di emissione). Non irrilevanti limiti di volume (2,5 bn di *asset under management*) sono anche previsti.

Dall’altro, anche volendo bonariamente assumere che il *DLT Pilot Regime* entri in vigore il 1° gennaio 2023, le tempistiche di sviluppo ivi prospettate destano più di una preoccupazione. Al riguardo, si consideri che l’art. 10 del *DLT Pilot Regime* assegna all’ESMA un termine massimo di *cinque anni* per presentare alla Commissione una relazione sulle esperienze condotte e sui relativi rischi e vantaggi, in esito alla quale la Commissione potrà proporre al Parlamento: (i) la proroga per un altro periodo del regime pilota; (ii) la sua estensione ad altre tipologie di strumenti finanziari che possono essere emessi, registrati, trasferiti o memorizzati in una DLT; (iii) la sua modifica; (iv) la sua trasformazione in un regime permanente (con o senza modifiche); (v) la sua soppressione.

Per valutare l’adeguatezza delle tempistiche di un ragionevole passaggio «a regime», occorrerebbe provare a pensare non solo in quale condizione si potrebbero trovare, fra cinque anni, ordinamenti come quello britannico o statunitense, o gli ordinamenti asiatici più evoluti

⁸ Questo consiglia di evitare di cadere in una netta distinzione normativa tra il piano del «meramente» elettronico (la dematerializzazione nelle forme tecnologiche attuali) e quello del «digitale» (che sarebbe integrato dal ricorso alla DLT).

dal punto di vista dei servizi finanziari, ma anche alla propensione all'uso delle tecnologie digitali manifestate dagli utenti finali che a quei mercati si rivolgerebbero. Alla luce di queste considerazioni, il *DLT Pilot Regime* (nei suoi contenuti attuali) potrebbe in effetti anche leggersi come un freno e non come uno stimolo all'innovazione.

5. *Sull'esigenza di rendere immediatamente applicabili le disposizioni normative già esistenti in materia di smart contracts*

Tematizzato il problema in questione nei termini che precedono, di seguito vengono svolte alcune più puntuali considerazioni sulle direttrici di intervento normativo che potrebbe opportunamente sviluppare l'ordinamento italiano.

In particolare, alla luce di tutto quanto è stato sopra argomentato, si ritiene che sussista l'esigenza di intervenire in tre distinte aree. La prima, nel senso della resa immediatamente operativa delle disposizioni in materia di *smart contracts* già esistenti nell'ordinamento italiano (in questo, n. 5). La seconda, volta a definire un quadro giuridico efficace in materia di scritture contabili basate sulle tecnologie di registro distribuito (*infra*, n. 6). La terza, relativa alla definizione di un quadro normativo in materia di titoli di credito "tokenizzati" (*infra*, n. 7).

Come anticipato, il primo livello si pone a monte della disciplina degli strumenti finanziari, attenendo al piano generale della predisposizione di una disciplina sugli *smart contracts*, che li renda effettivamente idonei alla generazione di *token*, *i.e.* beni/diritti digitali (ancorché non soggetti a circolazione cartolare). L'esigenza di un simile set di regole risponde non solo a un principio di coerenza generale dall'ordinamento, conseguendo anche al rilievo che i *token*, di per sé, sono in grado di riguardare «asset class» molto eterogenee, e non solo titoli di credito (di cui sarebbero una mera rappresentazione digitale, che si porrebbe a fianco della, ed in continuità alla, dematerializzazione, a sua volta rappresentazione elettronica, di titoli di credito non più incorporati – in entrambi dei casi - nella *cartula* che ne era elemento caratterizzante anche nella teorica giuridica tradizionale che è stata in tal senso ormai superata). In ogni caso, l'effettiva applicabilità di una disciplina siffatta è necessaria anche ai fini della piena funzionalità di un quadro normativo in materia di titoli di credito rappresentati da *token*.

Al riguardo, molto opportunamente l'art. 8 *ter* («*Tecnologie basate su registri distribuiti e smart contract*») del d.l. 14 dicembre 2018, n. 135, conv. in l. 11 febbraio 2019, n. 12 ha introdotto nel nostro ordinamento una disciplina mirante a garantire agli *smart contracts* l'efficacia. In particolare, il co. 1 della disposizione in discorso definisce le «*tecnologie basate su registri distribuiti*» come quelle «*tecnologie e i protocolli informatici che usano un registro condiviso, distribuito, replicabile, accessibile simultaneamente, architetture decentralizzato su basi crittografiche, tali da consentire la registrazione, la convalida, l'aggiornamento e l'archiviazione di dati sia in chiaro che ulteriormente protetti da crittografia verificabili da ciascun partecipante, non alterabili e non modificabili*». Conseguentemente, il co. 2 definisce lo «*smart contract*» come «*un programma per elaboratore che opera su tecnologie basate su registri distribuiti e la cui esecuzione vincola automaticamente due o più parti sulla base di effetti predefiniti dalle stesse*».

Passando dal piano definitorio a quello disciplinare, la norma in questione stabilisce un duplice gruppo di effetti, da riferirsi alle tabulazioni/risultanze sulla *chain* di cui a un *distributed ledger*. Da un lato, il co. 3 dispone che «*gli smart contract soddisfano il requisito della forma scritta previa identificazione informatica delle parti interessate, attraverso un processo avente i requisiti fissati dall'Agenzia per l'Italia digitale con linee guida da adottare entro novanta giorni dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto*»; dall'altro che «*la memorizzazione di un documento informatico attraverso l'uso di tecnologie basate su registri distribuiti produce gli effetti giuridici della validazione temporale elettronica di cui all'articolo 41 del regolamento (UE) n. 910/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 luglio 2014*».

Senonché, a dispetto del fatto che il co. 4 dell'articolo qui considerato dispone che «*entro novanta giorni dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto, l'Agenzia per l'Italia digitale individua gli standard tecnici che le tecnologie basate su registri distribuiti debbono possedere ai fini della produzione degli effetti di cui al comma 3*», tali standard tecnici fanno ancora difetto, nonostante il decorso di oltre tre anni da quando avrebbero dovuto essere individuati. È facile percepire il pregiudizio che deriva al sistema economico italiano dall'assenza di una norma-guida in ordine alle

specifiche tecnologie che potranno essere impiegate ai fini descritti.

Peraltro, nel contesto di una auspicabilmente prossima emanazione della regolamentazione da parte dell'AGID, la delicatezza che la definizione delle condizioni di «*eligibility*» di una tecnologia DLT, ai fini dell'imputazione degli effetti sopra indicati (forma scritta e data certa), potrebbe suggerire l'opportunità di «innalzare» il livello gerarchico della regolamentazione, andando più nel dettaglio rispetto ai contenuti attuali della richiamata stringa definitoria di fonte primaria. Com'è ovvio, tale più precisa regolamentazione primaria non dovrebbe riguardare le specifiche strettamente informatiche, bensì i principi ordinatori delle logiche di disegno e funzionamento infrastrutturale che si riterranno adeguati allo scopo. Pensiamo infatti che una simile perimetrazione delle caratteristiche tecnologie «accettate» non violi il principio di neutralità tecnologia, nella misura in cui tali caratteristiche siano necessarie e sufficienti a tutelare gli interessi sottesi a una simile regolamentazione. Piuttosto, si avrebbe così un effettivo irrobustimento del principio di neutralità.

6. *Sulla necessità di dettare una definizione e una disciplina della scrittura contabile («book entry») e del «conto titoli» basati sulle tecnologie di registro distribuito*

Veniamo quindi al punto che, sulla base della disamina sopra condotta, sembra a noi affatto centrale nella prospettiva di rendere l'ordinamento italiano un luogo dove sia possibile avviare un sostanziale processo di innovazione nella fornitura dei servizi finanziari e recuperare il *gap* rispetto ad altri mercati europei: ciò, sia nella prospettiva di mettere l'ordinamento interno nelle condizioni di poter beneficiare al meglio delle potenzialità connesse con l'adozione a livello europeo del *DLT Pilot Regime*, sia – se non anche soprattutto – per consentire l'avvio dei processi trasformativi in discorso, a quadro normativo (europeo) invariato come fatto in altri paesi dell'Unione, cui l'Italia potrebbe utilmente guardare⁹.

⁹ Strategicamente, andrebbe anche considerata l'ipotesi di come garantire competitività all'ordinamento italiano là dove il *DLT Pilot Regime* fosse ritardato nella sua adozione, o il suo ambito di applicabilità venisse ulteriormente ristretto.

In particolare, il punto nodale della vicenda consiste, a nostro avviso, nella possibilità degli operatori di fare affidamento su un quadro giuridico nazionale che fornisca certezza in ordine alle condizioni in base alle quali le movimentazioni dei registri distribuiti si qualificano come scrittura contabile («*book entry*», nell'art. 3 CSDR, il quale non dà alcuna definizione al riguardo, così rimettendo il tema qualificatorio alla legislazione nazionale: cfr. ESMA, *Report to the European Commission Use of FinTech by CSDs*, p. 19, dove si afferma che «*the legal nature of a securities account (i.e. statutory record, contractual construct, or accounting device) and the legal nature and effects of book entries are still embedded in national law*») e, correlativamente, delle condizioni alle quali registri distribuiti possono essere idonei ad accogliere «conti titoli» movimentati mediante scritture contabili ai sensi del CSDR (art. 2, par. 1, n. 28).

È appena il caso di sottolineare che un simile intervento normativo renderebbe *ipso facto* praticabile l'emissione di strumenti finanziari «tokenizzati» destinati allo scambio sulle sedi di negoziazione (senza le limitazioni proprie del *DLT Pilot Regime*), senza la necessità di un quadro normativo dedicato, potendosi in tale scenario fare diretta applicazione dell'esistente disciplina della dematerializzazione (artt. 83 – 89 t.u.f.), adottata in Italia ben prima che in molti paesi in ambito europeo e già fatta oggetto di elaborazione anche sul piano civilistico della teoria dei titoli di credito: disciplina che, pertanto, sarebbe la medesima, indipendentemente dal fatto che la *chartula* sia sostituita da una dematerializzazione digitalizzata (*recte*: «tokenizzata») o da una dematerializzazione «meramente» *elettronica* (*recte*: non «tokenizzata»). Inoltre, il fatto che tale innovazione avvenga nel contesto dell'attuale «filiera di custodia» degli strumenti finanziari scambiati su sedi di negoziazione, la quale è in toto soggetta a CSDR e MiFID II, costituisce un profilo affidante circa la prudente gestione dei rischi operativi connessi con tale trasformazione.

In termini di maggior dettaglio, due sono i profili che, al fine ora considerato, richiedono un intervento dal punto di vista normativo: *in primo luogo*, quello delle condizioni alle quali una tecnologia di registro distribuito viene effettivamente a qualificarsi come scrittura

contabile, anche alla luce dell'art. 2215-bis c.c.¹⁰; *in secondo luogo*, quello delle condizioni al ricorrere delle quali può ritenersi che un dato conto titoli (composto di scritture contabili a valere su un registro distribuito) sia *fornito e mantenuto da un dato soggetto* (per quanto qui rileva, il CSD)¹¹.

In merito al tema qualificatorio, si tratta di questione che si ricollega alla – e costituisce una opportuna estensione della – disciplina «civilistica» delle DLTs, considerata *supra*, n. 5, che precede. In quest'ottica, rilevano le medesime considerazioni già svolte, in ordine alla esigenza di un quadro normativo immediatamente applicabile che chiarisca quali caratteristiche informatiche rendano una tecnologia basata su registri distribuiti *eligible* ai fini considerati.

Anche il restante aspetto insiste sul tema della definizione normativa dei parametri tecnici richiesti alle DLTs. In quest'ambito, occorre a nostro avviso che il legislatore nazionale si misuri nel difficile obiettivo di conciliare, già al livello normativo, il principio di neutralità tecnologica con l'esigenza che le tecnologie individuate come *eligible* siano, appunto, effettivamente in grado di rendersi conformi alla disciplina vigente in ragione della loro idoneità a garantire i presidi essenziali. Quest'esigenza potrebbe anche ipoteticamente portare alla differenziazione della disciplina delle DLT «*eligible*» ai fini dell'art. 2215-bis c.c. da quelle «*eligible*» ai sensi del CSDR, vale a dire tali da

¹⁰ Potenzialmente, con un grado di generalità della disciplina anche maggiore di quello proprio della disciplina francese.

¹¹ A questi fini, è auspicabile che il legislatore non ometta il confronto con altri ordinamenti ove questa analisi è già stata condotta e conclusa (o in stato avanzato) con successo, portando i mercati a evolvere nella direzione di accettare l'introduzione di ambienti tecnologici basati su tecnologia DLT, e la prossima emissione di titoli in un contesto completamente digitalizzato. La disciplina introdotta nel Delaware (USA) appare un «*front runner*» delle normative sull'uso della DLT per la gestione centralizzata dei titoli.
<https://legis.delaware.gov/json/BillDetail/GenerateHtmlDocument?legislationId=25730&legislationTypeId=1&docTypeId=2&legislationName=SB69>). Inoltre, merita attenzione il contesto britannico, che, muovendo da un contesto di soggezione alle regole proprie del CSDR, ha optato per un approccio diverso rispetto quello dell'EU, tale da permettere la proliferazione di *venues* e MTF con base digitale, sia per quanto riguarda i *securities token*, sia per quanto riguarda le *currencies* (vedansi esempi come Finality, Archax, Likke, Agora, Nivora).

consentire di imputare al CSD la titolarità delle funzioni svolte mediante le infrastrutture così individuate.

Chiaramente, scopo e portata delle presenti note non consentono di addentrarsi in un tema così complesso. Ci si può pertanto limitare a osservare che una simile esigenza va inquadrata e risolta sul piano della fissazione di requisiti infrastrutturali minimi della DLT, che realizzino un *equivalente funzionale* della situazione di «controllo» sulle risultanze della *chain*, che è sottesa alla previsione normativa della obbligatorietà di un depositario centrale (ciò anche nella prospettiva di assicurare la *finality* delle operazioni¹²).

A quanto ci consta, sul piano tecnico tali esigenze possono essere gestite facendo leva sulle caratteristiche di dettaglio della DLTs, quali ad esempio:

- (i) il protocollo di consenso prescelto (in particolare, i sistemi *proof of stake* prevedono l'esistenza di «nodi validatori» selezionati mediante criteri tali da assicurarne l'interesse al corretto funzionamento dei processi; evolvendo questo principio, i sistemi *proof of authority* riferiscono la funzione validatrice a nodi previamente e stabilmente identificati); dal punto di vista infrastrutturale, sussiste la possibilità di differenziare le attribuzioni e le funzioni proprie dei nodi, così che uno di essi (*i.e.* quello riferibile al CSD) possa venire dotato di ruoli e funzioni esclusive («*golden node*»); ciò sembra sufficiente a superare i dubbi che sono stati espressi al livello delle istituzioni europee circa la insuperabile necessità di un *settlement off-chain*, a motivo dell'esigenza di garantire la definitività delle transazioni (cfr. *supra*, n. 2);
- (ii) la natura pubblica (*permissionless*) ovvero privata (*permissioned*) della *chain*; in termini generali, andrebbero considerati i vantaggi in termini di sicurezza di un ambiente *private* e *permissioned*;
- (iii) la determinazione del nodo depositario delle chiavi private associate a un *token*, la previsione di prerogative (ad es., la prestazione del proprio consenso perché una determinata operazione, già validata, possa essere effettivamente registrare sul *layer* interessato della *chain*) di dati soggetti dell'ecosistema applicativo, programmabile mediante lo *smart contract* (c.d. *allowances*). Al riguardo, va rimarcato che solo una

¹² Cfr. sul punto, ad es., *l'Advisory Groups on Market Infrastructures for Securities and Collateral and for Payments della ECB, The use of DLT in post-trade processes, April 2021*

errata concezione del principio di neutralità tecnologica potrebbe fondare un argomento opposto a una simile disciplina, nella misura in cui tali parametri tecnologici mirino, in maniera non discriminatoria, a tutelare gli interessi sostanziali sottesi alla disciplina vigente.

7. Sugli auspicabili contenuti di un quadro normativo nazionale in materia di titoli di credito «tokenizzati»

Quanto osservato nel paragrafo che precede non intende negare l'opportunità che si proceda alla pronta promulgazione di un quadro normativo di «diritto cartolare tokenizzato». Si vuole semplicemente suggerire di considerare un approccio più pragmatico che permetterebbe un recupero del ritardo maturato rispetto ad altri mercati finanziari e più aderente alle aspettative degli utilizzatori, partecipanti o infrastrutture di mercato quali essi siano.

Sul punto, dal Libro Verde si evince l'intenzione di procedere dapprima a un regime temporale limitato all'emissione di obbligazioni di S.p.A., per valutare in seguito l'estensione della disciplina ad ulteriori categorie di strumenti: *«considerati i profili di novità e i possibili impatti sul sistema bancario e finanziario attuale, in linea con l'approccio graduale adottato a livello europeo nel regime pilota DLT, è allo studio l'introduzione in una prima fase di un regime normativo a carattere transitorio che consenta l'applicazione delle tecnologie DLT solo ad alcuni strumenti finanziari a circolazione limitata (obbligazioni emesse dalle S.p.A.)»* (Libro, Allegato Tecnico, p. 38).

Al riguardo, si osserva anzitutto che, ai sensi dell'art. 34, co. 2 del Provvedimento unico sul *post-trading* della CONSOB e della Banca d'Italia del 13 agosto 2018, *«sono immessi nel sistema di gestione accentrata in regime di dematerializzazione, ai sensi dell'articolo 83-bis, comma 2, del TUF»*, oltre ai valori mobiliari destinati a una sede di negoziazione (mercato regolamentato o MTF), *«b) le azioni e altri titoli rappresentativi di capitale di rischio, le obbligazioni e altri titoli di debito, qualsiasi altro strumento finanziario che permetta di acquisire altri strumenti finanziari e i relativi indici, il cui emittente abbia altri strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati italiani, ovvero sia da considerarsi diffuso ai sensi dell'articolo 108 del regolamento approvato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni e integrazioni; c) le obbligazioni e gli altri*

titoli di debito per i quali l'importo dell'emissione sia superiore a 150 milioni di euro».

Questa circostanza conduce a dubitare dell'opportunità della scelta limitativa del regime provvisorio ai soli *bond*. E infatti, in assenza di una modifica all'art. 34 del sopracitato provvedimento, la praticabilità di tali emissioni sarebbe limitata alle S.p.A. prive di altri titoli diffusi o quotati, mentre con riferimento a quelle con titoli diffusi o quotati sarebbe necessario misurarsi con il regime di dematerializzazione (col che, si tornerebbe ai temi considerati *supra*, n. 6). Quando invece è assai più probabile che i primi a muovere nel senso di operazioni di emissione di *bond* “tokenizzati” siano le *large corporates diffuse o quote*. Distintamente da ciò, va anche considerato che la concreta fattibilità dei processi di “tokenizzazione” non vive di soli vincoli legali, ma anche di vincoli operativi e di sostenibilità economica. Pertanto, anche in assenza di una delimitazione normativa degli attivi “tokenizzabili” solamente ad alcune *asset classes*, è ragionevole ipotizzare che il mercato si orienterà, in prima battuta, verso quelle più semplici dal punto di vista tecnico-operativo, quali i titoli di debito e i fondi (i quali richiedono meno funzionalità rispetto ai titoli azionari). In questo senso, è evidente che chiunque sviluppasse un sistema a questi fini, dovrebbe seguire la logica dello sviluppo tecnologico e operativo, al fine di ridurre il «*time to market*». Nella medesima prospettiva, si consideri che è del tutto ragionevole assumere che le politiche di investimento degli istituti interessati dalla digitalizzazione del mercato in questione si orienteranno verso un singolo ingente investimento di adattamento, piuttosto che nel senso di investimenti molteplici e frammentati, che risulterebbero più costosi e di ritorno meno immediato. Già oggi, le esperienze di operatori che hanno raggiunto il mercato indicano una preferenza per i titoli «*plain vanilla*», a partire dagli *zero-coupon* e dai titoli a breve termine.

Nel senso dell'opportunità dell'inclusione di tutte le categorie di titoli di credito nel perimetro del nuovo quadro normativo, senza limitazioni a specifiche categoria di strumenti (negli stessi termini, del resto, si sono orientate tanto la legislazione francese che quella tedesca), va invece osservato che le esperienze esistenti a livello europeo (anche solo in termini di POC) indicano che il ricorso *security token* mira ad aumentare le possibilità di accesso a investimenti alternativi e illiquidi – con *focus*, dunque, sul mercato primario. È chiaro, allora, che la

“tokenizzazione” di simili forme di investimenti passa anche – e in via maggioritaria, molto probabilmente – attraverso l’emissione di strumenti di capitale o di strumenti finanziari partecipativi. A questi fini, l’adozione di un quadro normativo sui titoli di credito “tokenizzati” (vale a dire, aventi rappresentazione digitale nei termini precisati *supra*, n. 4) consentirebbe di ridurre i costi e le complessità connesse con le emissioni attuali, le quali – come già segnalato *supra*, n. 4 – dovrebbero altrimenti continuare a costruirsi come operazioni di «*mirroring*», senza che il mantenimento di titoli cartacei «immobilizzati» tuteli, nel caso di specie, qualsivoglia significativa esigenza.

Con riferimento ai contenuti di tale quadro normativo, ci limitiamo a evidenziare la sussistenza di una triplice esigenza:

In primo luogo, che tale plesso di regolamentazione sia organicamente raccordato – dal punto di vista delle tecnologie «*eligible*» – con la disciplina in materia di DLTs e *smart contracts*, menzionata *supra*, n. 5, come pure con l’ipotetica regolamentazione delle scritture contabili in DLT e dei «conti titoli» in DLT, caldeggiata *supra*, n. 6, (in questo caso, è altresì raccomandabile un allineamento delle disposizioni sostanziali di diritto cartolare emanande a quelle già contenute nella disciplina sulla dematerializzazione, di cui agli artt. 83 ss. t.u.f.); con la differenza che, nell’ipotesi qui considerata, il tenutario del conto dovrebbe a nostro avviso identificarsi (non già, ovviamente, nel CSD, ma) nell’emittente, il quale a propria volta affiderà in *outsourcing* a una società informatica la materiale attività di fornitura/manutenzione del registro (con la possibilità, ma senza la necessità, di identificare il registro distribuito con il libro soci o il libro dei detentori di strumenti finanziari partecipativi).

In secondo luogo, che la normativa adottata possieda le caratteristiche della immediata applicabilità, senza deleghe ad atti secondari.

In terzo luogo e con riferimento ai servizi di fornitura/tenuta dei registri distribuiti e di custodia dei *token*, si ritiene che non sia opportuno percorrere la strada, che ha inizialmente imboccato – ma sembra ora stare ripensando – l’ordinamento tedesco, di enucleazione normativa di una nuova figura di prestatore di servizio regolata, avente per oggetto la prestazione al pubblico di servizi di fornitura/manutenzione di infrastrutture DLT e di custodia di *token*; piuttosto, ci sembra di poter dire che le esigenze di tutela ivi sottese

potrebbero essere più agevolmente gestite prevedendo che, ove (gli strumenti finanziari rappresentati da) i *token* siano offerti al pubblico o comunque si trovino a essere diffusi, essi debbano essere depositati presso un prestatore di servizi d'investimento abilitato ai sensi della MiFID.

Questo aspetto ci sembra cruciale affinché l'Italia, che pur vanta la più consolidata esperienza, sotto il profilo sia operativo sia giuridico, in materia di titoli emessi, trasferiti, e custoditi in assenza di relativa rappresentazione mediante *chartula*, non si trovi a guadagnare ulteriore ritardo rispetto ad altri ordinamenti europei (i già citati Francia e Germania) ed extra-UE (UK, Singapore, Giappone) che hanno già gettato basi solide verso le trasformazioni che potranno costituire il portato più significativo della *digital finance*.

The projects of European regulation on liability for damage caused by artificial intelligence. Striking a balance between the interests of consumers, multinationals and SMEs.

SOMMARIO: 1. The dialectical process of the European institutions. – 2. The definition of A.I. and the legal issues it raises. – 3. The proposal for a regulation of the European Parliament. The liability regimes. – 4. The responsible parties: “operators”. – 5. Overlap with the Product Liability Directive. – 6. The debate on whether an ad hoc regulatory provision should be adopted. – 7. The revision of the Product Liability Directive as an alternative solution: when is the A.I. defective? – 8. Effectiveness of the liability regime as a remedy for the cost of compliance to the *ex ante* regulation
- 9. Conclusive remarks: for a general and uniform regulatory approach.

1. The dialectical process of the European institutions

In 2017, the European Parliament and the Commission began to weave various policy documents, some urging, others justifying, the enactment of a legislative provision laying down the liability regime for damage caused by products equipped with Artificial Intelligence (hereinafter referred to as “A.I.”).

At present the legislative provision has not yet been adopted

In particular, in its resolution of 16 February 2017, the European Parliament asked the Commission, under Article 225 TFEU, to submit, on the basis of Article 114 TFEU, a proposal for a regulation on Civil Law Rules on Robotics, suggesting that a kind of legal personality should be recognised to systems with A.I. (the idea was more carefully abandoned later¹). In 2018, the Commission published the first of

¹ European Parliament resolution of 16 February 2017 with recommendations to the Commission on Civil Law Rules on Robotics (2015/2103 (INL)). On the topic of the recognition of legal personality for A.I. systems, among others: A. BERTOLINI, G. AIELLO, *Robot companions: a legal and ethical analysis*, in *Information Society*, 2018, 130-140; G. WAGNER, *Robot Liability*, in S. Lohsse, R. Schulze and D. Staudenmayer (eds.), *Liability for Artificial Intelligence and the Internet of Things*, Hart, 2018, 27 ss.; U. PAGALLO, *The Laws of Robots*, Springer, 2013; G. TEUBNER,

several Communications on the topic, in which it stated that «the EU can take the lead in the development and use of A.I. for the benefit of all, based on its own values and strengths»², and thus mandated a High Level Expert Group to define what is meant by A.I.³, while another High Level Expert Group analysed the implied ethical issues⁴. In 2020, the European Commission published a White Paper entitled «On Artificial Intelligence – A European approach to transparency and trust»⁵. In the meantime, the European Parliament had its study group draw up a detailed economic analysis of the legal regimes that could govern liability for damage caused by A.I.⁶.

The institutions' express aim is to boost the European market for A.I. by calling for public and private investment in the sector, without neglecting the need for specific protection of start-ups and SMEs.

In order to create an environment of trust, it is necessary to ensure legal certainty through the adoption of uniform legislation, both on the *ex ante* regulation front (by laying down the requirements for marketing a product in Europe) and on the front of the *ex post* legal protection to be granted to victims of damage caused by the products placed on the market. The economic and geopolitical threat, posed in particular by the

Digital legal entities? The private status of software agents, Napoli, 2019; C. WENDEHORST, *Strict Liability for AI and other Emerging Technologies*, in *Journal of European Tort Law*, 2020, 11 (2), 156.

² COM/2018/237final.

³ High level expert group on artificial intelligence, a definition of A.I. 1 (2019), in digital-strategy.ec.europa.eu/en/library/definition-artificial-intelligence-maincapabilities-and-scientific-disciplines.

⁴ Independent High-Level expert group on artificial intelligence, *Ethics Guidelines for a Trustworthy AI*, European Commission, April 2019, 37.

⁵ European commission, white paper on artificial intelligence – a european approach to excellence and trust, COM (2020) 65 final, 15 et seq., in ec.europa.eu/info/sites/info/files/commission-white-paper-artificial-intelligencefeb2020_it.pdf.

⁶ T. EVAS, *Civil Liability regime for artificial intelligence*, European Parliamentary Research Service, Brussels, 2020, in [oparl.europa.eu/thinktank/en/document/EPRS_STU\(2020\)654178](https://oparl.europa.eu/thinktank/en/document/EPRS_STU(2020)654178). The findings of the study highlight that «a clear and coherent EU civil liability regime for AI has the potential to reduce risks and increase safety, decreed legal uncertainty and related legal and litigation costs, and enhance consumer rights and trust. These elements together could facilitate the faster and arguably safe uptake and diffusion of AI». The protection of the victim of damage is instrumental in relation to the main objective, which is the stimulation of the market in this area.

American and Chinese giants, makes it all the more necessary to avoid legal fragmentation within the EU⁷.

It is thus that the issue of liability for damage caused by the A.I. becomes crucial from the point of view of political choices (which the European institutions take care to disguise as legal technicalities).

The matter obviously refers to the liability regime for damage caused by defective products, already regulated by Directive 374/85/EEC (hereinafter referred to as the PL directive). This is why the Commission set up an expert group on liability and new technologies in 2018⁸. The expert group was divided into two formations: the first one dealt with liability issues for new technologies outside the scope of the Directive. The work of this formation ended in 2019 with the publication of the “Liability for Artificial Intelligence” report⁹. The second formation (to which I was one of the independent members) was tasked with analysing the possibility of adapting the European Directive to the features of products equipped with A.I. and to new technologies. As the intention to revise the Directive prevailed, the Commission omitted to publish the guidelines that the second panel of experts was supposed to deliver to the interpreters; then the commission asked the CSES for an *impact study*, which should provide the empirical data needed as objective foundation for the work of revision of the Directive.

At the time of writing, the Commission has not yet taken a position on the debated question of whether the general product liability directive should be complemented by a legal provision specific to

⁷ China published the Next Generation Artificial Intelligence Development Plan in 2017. The US minimises ex ante regulation in order not to create barriers to entry into the US artificial intelligence market. The observation is set out in: S. LOHSSE, R. SCHULZE, D. STAUDENMAYER, (ed.), *Liability for Artificial Intelligence and the Internet of Things*, Baden-Württemberg, 2019, 16; see also: D. GALBOIS-LEHALLE, *Responsabilité civile pour l'intelligence artificielle selon Bruxelles: une initiative à saluer, des dispositions à améliorer*, in *Recueil Dalloz*, 2021, 87.

⁸ European Commission, Call for Applications for the Selection of Members of the Expert Group on Liability and New Technologies 4, in ec.europa.eu/transparency/expertgroups-register/screen/expert-groups?lang=en

⁹ European Commission, Report from the Expert Group on liability and new technologies – New Technologies Formation, 2019, in europarl.europa.eu/meetdocs/2014_2019/plmrep/COMMITTEES/JURI/DV/2020/01-09/AI-report_EN.pdf.

damages caused by A.I.¹⁰.

On 20 October 2020, the European Parliament published a resolution with recommendations to the Commission on a civil liability regime for artificial intelligence¹¹. At this stage, this is the last act (in terms of time) of this intricate ritual, which is also slowed down by the rotation mechanisms of European officials who have intervened in the course of the work. In this resolution, the European Parliament does not content itself with suggesting guidelines to the legislative body, but goes up to the extreme limits of its powers by drawing a draft regulation, the adoption of which is recommended to the Commission (which, as well known, is called to exercise legislative power autonomously, without any constraints by the Parliament).

The purpose of this study is to highlight a number of critical points raised by the proposed regulation and to analyze the eventual adoption of a general liability regime for defective products. The opinion advocated by the author is that a liability regime endowed with effectiveness (and thus deterrent efficacy) not only regulates the activities of market players, but can also alleviate the compliance obligations that ex ante regulation places to the detriment especially of medium or small companies and start-ups wishing to enter the technological innovation market.

2. The definition of A.I. and the legal issues it raises

In the plurality of documents listed above, there is no shared definition of the Artificial Intelligence System. Each act proposes its own definition¹². The elements recurring in all the definitions, from the

¹⁰ On the debate in Italian legal literature, see in particular: U. RUFFOLO, *Responsabilità da produzione e gestione di A.I. self learning*, in AA.VV., *Rapporti civilistici e intelligenze artificiali: attività e responsabilità*, Napoli, 2020, 233 ss.

¹¹ European PARL., Regulation of Civil Liability for Artificial Intelligence, 20.10.2020, P9_TA-PROV (2020) 0276.

¹² The High Level Expert Group's definition of I.A. is as follows: «Artificial intelligence (AI) systems are software (and possibly also hardware) systems designated by humans that, given a complex goal, act in the physical or digital dimension by perceiving their environment through data acquisition, interpreting the collected structured or unstructured data, confirming on the knowledge, or processing the information, derived from this data and determining the best action (s) to take the given goal. Systems can be used Symbolic rules or learn a numerical model, and they

most complex to the more succinct ones, are the fact that, on the one hand, A.I. has the ability to learn from external inputs and its own experiences and, on the other hand, the ability to process decisions with varying degrees of autonomy in pursuing the goal assigned to it¹³.

This should exclude, as some authors explain, those technologies whose decisions are predetermined by programmers with “if, then” controls uploaded to the system¹⁴.

The combination of the two skills, that of learning and that of autonomy, makes the future behavior of the A.I. (and consequently the

can also be adapted by analysing how the environment is affected by their preventive actions».

¹³ Cédric Villani, in the report commissioned by the French government, wrote «L’intelligence artificielle désigne en effet moins un champ de recherches bien défini qu’un programme, fondé autour d’un objectif ambitieux: comprendre comment fonctionne la cognition humaine et la reproduire; créer des processus cognitifs comparables à ceux de l’être humain». C. VILLANI, *Pour une stratégie nationale et européenne, Rapport remis au Premier ministre*, 2018, 9, in aiforhumanity.fr/pdfs/9782111457089_Rapport_Villani_accessible.pdf. That said, the studies of neuroscientist Antonio Damasio highlight the fundamental role played by feelings in human cognitive processes which, as a result, at least at the current stage of development of I.A., would not be reproducible («Today, it is certainly possible to design artificial organisms that work intelligently; some of them are even higher, by intelligence, than humans. There is countless evidence to that effect. However, there is no evidence that such artificial organisms, designed for the sole purpose of being intelligent, generate feelings simply because they are acting intelligently. Natural feelings have appeared in the course of the evolution, and have been preserved because their contributions have proven to be vital to the survival of organisms fortunate enough to own them... A curious aspect is that purely intellectual processes lend themselves well to an algorithmic description and do not seem to depend on the substrate. This is why well-designed artificial intelligence programmes can bring chess samples, excellence in the play of go and drive cars without problems. However, there is nothing to suggest that intellectual processes alone form the basis of what distinguishes us as human beings. On the contrary, intellectual processes and sentiment processes need to be interconnected in their function to generate something that resembles them to the functioning of living organisms, and in particular human beings. It is essential here to remember the fundamental distinction – discussed in the second part – between emotional processes, *i.e.* programmes of action relating to the suffering, and feelings, namely the mental experiences of the state of the body (including those generated by emotions)»). A. DAMASIO, *The strange order of things. Life, feelings and creation of culture*, Knopf Doubleday Publishing Group, 2018, 229.

¹⁴ G. WAGNER, *Robot Liability*, cit., 28; ID, *Liability for Artificial Intelligence: A Proposal of the European Parliament*, in ssrn.com/abstract=3886294

damage it may cause) unpredictable. This is the central issue that comes to the attention of the legislator, which is called upon to establish an effective criterion for attributing liability for damages caused by A.I..

The rules introduced in 1985 by the PL Directive are in fact characterised by a static approach, which makes it difficult to adapt to exponential changes through the life cycle of A.I.. The legislative provisions, drafted in the pre-digital age, channel all the responsibility to the producer making reference to the very precise moment when the product «was put into circulation». In particular, the producer is not liable if «having regard to the circumstances, it is probable that the defect which caused the damage did not exist at the time when the product was put into circulation by him or that this defect came into being afterwards» (Article 7 lett. b), or where «the state of scientific and technical knowledge at the time when he put the product into circulation was not such as to enable the existence of the defect to be discovered» (Article 7 lett e).

The aforementioned report of the group of experts also highlights the opacity (or the so-called black box effect) as a feature of A.I.'s systems. This expression refers to the fact that technological complexity makes it very difficult to explain the behavior of the system in a certain situation in order to reconstruct which of the interacting elements could be defective or which of the market players involved in the operation of the A.I. should be held liable.

These are the main reasons why the PL Directive currently in force is not adequate to deal with cases of damage caused by A.I..

In view of these difficulties, the European Parliament, rather than revising the directive in question, suggests the adoption of a legal instrument on liability for damages caused by A.I. and draws up the proposal for the regulation referred to above.

3. The proposal for a regulation of the European Parliament. The liability regimes

First of all, it should be noted that the rules proposed by the Parliament are not intended to replace, but rather to complement, the rules laid down in the PL Directive (raising the problems of overlapping competences that will be discussed below).

The first substantial difference between the two sets of rules is that the project of regulation removes the defectiveness as the criteria for attributing liability¹⁵.

The rules proposed by the European Parliament (echoing a suggestion in the report of the first formation of the expert group) distinguish between high-risk A.I. and low-risk A.I..

For damage caused by the former, throughout the life cycle of the product, strict liability is provided for, which can only be excluded by proof of force majeure (Article 4 (3)), or by proving that liability for the damage is “solely” attributable to the victim (Article 10), whatever that means.

On the other hand, the damage caused by the low risk A.I. raises a mere liability for presumed fault.

Article 3 (c) of the proposal for a Regulation, defines “high risk” as «a significant potential in an autonomously operating AI-system to cause harm or damage to one or more persons in a manner that is random and goes beyond what can reasonably be expected; the significance of the potential depends on the interplay between the severity of possible harm or damage, the degree of autonomy of decision-making, the likelihood that the risk materializes and the manner and the context in which the AI-system is being used».

To the ears of civil lawyers, unaccustomed to the polyform standard of reasonableness¹⁶, it may sound incongruous that the risk is defined as high when it is both greater than what can reasonably be expected and at the same time likely to materialise¹⁷. From a more substantial

¹⁵ Indeed, it is well known that the legal concept of defectiveness is one of the greatest problems in the application of Directive 374/85, as explained in more detail in point 7.

¹⁶ G. PERLINGIERI, *Profili applicativi della ragionevolezza nel diritto civile*, Naples, Esi, p. 2; S. TROIANO, *La ragionevolezza nel diritto dei contratti*, Padua, Cedam, 2005, p. 48 et seq.; A.TUNC, *Standards juridiques et unification du droit*, in *Revue internationale de droit comparé*, vol. 22, no. 2, 1970, pp. 247-261, who explains how the idea of a 'legal standard' first emerged in a speech by Roscoe Pound at a congress of the American Bar Association in 1919. Pound defined the standard as an average measure of social conduct; in this sense, the good family man, the reasonable man, and the notion of reasonableness in general were considered standards.

¹⁷ G. PERLINGIERI, *Profili applicativi della ragionevolezza nel diritto civile*, Napoli, 2015, 2; S. TROIANO, *La ragionevolezza nel diritto dei contratti*, Padova,

point of view, it has to be remarked that the severity of the risk is not related to its frequency, since damage to a single person is also covered. Therefore this distinction does not serve the purpose of protecting SMEs and start-ups from the burden of strict liability in consideration of the still small scale of their activities.

In other words, the textual distinction between high-risk and low-risk activities is based on an evanescent qualitative definition of risk, which does not take into account the size of the business generating it and thus the fact that an enterprise with larger market shares is potentially likely to create a higher number of accidents than those caused by an enterprise with a small activity.

In consideration of this nebulous definition, the European Parliament recommends that a committee be set up to draw up a list of A.I. that are to be regarded as high-risk, requiring the list to be updated at least every 6 months.

The complex mechanism inevitably entails high implementation and operating costs, to which must be added the costs of litigation fuelled by a legal regime based on uncertain and therefore questionable definitions. It is true that the costs afforded by the institutions have the advantage of lowering the cost of access to justice for the victims, who is relieved of the burden to prove that they have suffered unreasonable harm. However, it is also true that the victim's ease of access to justice is consistently undermined by the article setting the total maximum amount of compensation to be paid by a high-risk A.I. system.

The rule in itself is not surprising, since the cap is the tool which makes it possible to manage economically an risk of damage immeasurable because unforeseeable and, possibly, to cover that risk with insurance. The cap is the necessary balancing tool for an absolute strict liability regime. What is surprising rather, is the amount of the cap that has been set by Parliament, together with the fact that it is the same for any enterprise, regardless of its economic size, despite recital k of

2005, 48 ss.; A. TUNC, *Standards juridiques et unification du droit*, in *Revue internationale de droit comparé*, vol. 22, n. 2, 1970, 247 ss., who explains how the idea of a "legal standard" first emerged in an intervention by Roscoe Pound at a Congress of the American Bar Association in 1919. Pound defined the standard as an average measure of social behaviour; in that sense, the good pater familias, the reasonable man, and the notion of reasonableness in general were regarded as standards.

the resolution, which states: «(...) whereas the crucial role of start-ups, micro, small and medium-size enterprises, especially in the European economy, justifies a strictly proportionate approach to enable them to develop and innovate».

More precisely, the amount is two million in the event of death or damage to personal injury, whereas, in the case of damage resulting in verifiable economic loss or damage to property, the maximum amount is up to one million of euro, with a minimum threshold of 500 euro (Article 5). It should be remarked that the amount is the same even in the case of damage caused to several victims by the same A.I. system. Inevitably this amount will at the same time be derisory for big companies and exorbitant for start-ups.

Indeed, the law maker, keen to avoid excessive cost that could impair enterprises activities, does not take care of those heads of damage that will be left to the community, as they exceed the fixed cap and also fails to take account of the different impact that the rules will have on SMEs and start-ups.

On the other hand, liability for fault imposed on low-risk A.I. does not provide for any limitation of the compensation obligations.

Parliament's resolution provides no justification for the victims of damage caused by low-risk A.I., on the fact they do not enjoy the same legal protection as the victim of the same damage caused by high-risk A.I..

4. *The responsible parties: "operators"*

With regard to the liable parties, the proposed Regulation does not only adress to the producer, but involves a much wider and heterogeneous category of entities called "operators" and divided into "front-end" operators and "back-end" operators. More precisely, Article 3 (e) of the proposal defines front-end operator as «any natural or legal person who exercises a degree of control over a risk connected with the operation and functioning of the AI-system and benefits from its operation»¹⁸. Article 3 (f), on the other hand, defines a back-end

¹⁸ For the avoidance of any misunderstanding, the French version of the text clarifies more effectively the fact that the operator who benefits from the operation of the A.I. is the one who gets an economic utility from it («... et tire profit de son exploitation») and not simply the one who derives a benefit of any kind as a user.

operator as «any natural or legal person who, on a continuous basis, defines the features of the technology and provides data and an essential backend support service and therefore also exercises a degree of control over the risk connected with the operation and functioning of the AI-system».

All such entities are held jointly and severally liable to the victim, not precluding subsequent recourse actions in order to apportion the compensation between them according to «the respective degrees of control the operators had over the risk connected with the operation and functioning of the AI-system» (art. 12).

In itself, the purpose of the provision is clearly to facilitate the claimant's position by taking into account the fact that the more complex and technologically sophisticated the product is, the more difficult it is to identify which of the many legal entities involved in the production process (even of just one component), distribution, management and updating of the product had the specific control over the risk of damage that materialised. Take as an example the simple case of a drone, produced by Alpha, which operates autonomously by the means of an algorithm produced by Beta and which is exploited by Delta to transport parcels; if the drone were to crash to the ground during a transport operation injuring a passer-by, the injured party would not be in a position to know to which of the companies involved the cause of the accident should be linked. In such a case, it is certainly more effective to allow the injured party to raise the joint and several liability of all three, while leaving the recourse actions to distribute the cost of the damage taking into account the specific contractual agreements prearranged ad hoc between them.

5. Overlap with the Product Liability Directive

The author of the proposal for a regulation uses generic terms, which do not refer to known legal categories, already regulated elsewhere. It does not write product, but A.I. system; he does not refer liability to the producer, rather to an indistinct category of market players referred to as operators, so far unknown in the legal world. This category of operators also includes the producers of A.I. systems. Thus the proposed regulation partially overlaps with the PL Directive, creating delicate problems of coordination between the two, since the former is

not intended to replace the latter.

As explained above, unlike the PL Directive, the Regulation exempts the victim of damage caused by a high-risk A.I. system from the burden of proving the defect by establishing an absolute strict liability; on the other hand, in the case of damage caused by low-risk A.I. systems, it reintroduces the element of fault (even if presumed) which the PL Directive had intended to eliminate. At the same time, the category of responsible persons identified by the proposed regulation goes far beyond the producer alone.

In order to settle conflicts of laws, Article 11 of the proposed regulation states: «If there is more than one operator of an AI-system, they shall be jointly and severally liable. If a frontend operator is also the producer of the AI-system, this Regulation shall prevail over the Product Liability Directive. If the backend operator also qualifies as a producer as defined in Article 3 of the Product Liability Directive, that Directive should apply to him or her. If there is only one operator and that operator is also the producer of the AI-system, this Regulation should prevail over the Product Liability Directive».

In short, when the producer also meets the definition of the so-called front end operator, the injured party enjoys much greater protection than that granted by the PL Directive if the damage is caused by a high-risk A.I. system; on the contrary, it is disadvantaged if the damage is caused by a low-risk A.I. system.

Once again, the fragmentation of the levels of protection granted to injured parties does not appear to be justified from the point of view of the injured parties, nor does it prove to be functional with respect to the proclaimed intention to protect SMEs and start-ups wishing to enter in the market of A.I..

More generally, this regulatory fragmentation based on blurred and nebulous definitions that should distinguish high-risk and low-risk systems, front-end operators and back-end operators, is open to different interpretations according to the sensitivity of national courts and ultimately contradicts the aim at armonising the legal provisions within the EU in order to generate legal certainty and to instill trust.

6. The debate on whether an ad hoc regulatory provision should be adopted

The question that arises at this point is whether a specific regulation on liability for damage caused by A.I. systems is really necessary and appropriate, or whether it is sufficient to adapt the existing legal instruments to the changing reality.

Many authors argue that the legal system is equipped to address the unforeseeable risk of damages caused by A.I.'s systems. In Italy Ruffolo notes that after all these risks of damage are no less unpredictable than those that can be caused by natural intelligence, whether human or animal¹⁹. Obviously, the harmful potential of an A.I. system may be far greater than that of a single child or pet. This objection is answered by referring to art. 2050 Italian civil code that imposes an aggravated liability on a person who carries out a dangerous yet lawful activity. The Italian courts made good use of this legal provision, in particular in many cases of mass tort²⁰. Confirming this approach, the “Gruppo di Esperti del Ministero dello Sviluppo Economico sull'intelligenza artificiale” stated in July 2019 that «In our opinion, the introduction of new laws is not necessary, since Article 2050 of the Italian Civil Code concerning the exercise of dangerous activities can be applied in the first place in our legal system. In the current state of the art, there is no reason to exclude from the category

¹⁹ «Merita, dunque, considerazione l'ideoneità dello strumento interpretativo a dare risposta ai nuovi fenomeni, soprattutto negli ordinamenti ad elevata codificazione. Non va dimenticata, infatti, la pretesa di completezza dell'ordinamento, strutturalmente idoneo a regolare il futuro con lo strumento della interpretazione: da quella letterale o logica o sistematica, sino alla analogia – quando praticabile – o al ricorso ai principi generali dell'ordinamento (ed alla interpretazione “costituzionalmente orientata”). Il che, inoltre, rende tali sistemi alterabili ed inquinabili dai potenziali effetti sistemici, anche non previsti, della introduzione di ogni non indispensabile nuova norma, col rischio di una “iperfetazione legislativa”». (U. RUFFOLO, *op. cit.*, 237).

²⁰ The Italian civil Code introduced in 1942 an innovative rule on aggravated liability for dangerous activities (although incorporating ideas circulating in Europe such as the German *gefahrgrundshaftung*). Although not expressly reserved for industrial activities, it goes without saying that the legislature in 1942 took account of the fact that they are liable to cause mass tort damages, even though they cannot be prohibited for that reason alone (P. G. MONATERI, *La responsabilità civile*, in *Tratt. Sacco*, Torino, 2006, 102 ss.).

of 'dangerous activities' the use of robots and, more generally, of AI systems, used in relational activities with human beings ...».

Other legal systems, lacking a specific rule on dangerous activity, have addressed the problem of mass tort resulting from industrial activities by adapting (someone would say more accurately by deforming²¹) other legal instruments with which they were equipped, such as the liability «pour le fait des choses» in France²².

Nevertheless, these domestic solutions do not solve the problem of regulatory fragmentation that is to be avoided in order to generate trust in the European market.

Therefore, in line with the intentions set out, it seems more appropriate to reflect on the work of revision of the existing uniform legislation, *i.e.* the PL Directive, not only in order to adapt the legislative text to the characteristics of the new technologies, but also to improve its effectiveness and consequently its deterrence effect.

7. The revision of the Product Liability Directive as an alternative solution: when is the A.I. defective?

As is well known, the criterion for attributing strict liability laid down in the Directive focuses on the concept of defectiveness of the product²³. Since it is always possible to manufacture a product in such a way that it is even more resistant and safer (Viscusi noted that a car

²¹ R. DI RAIMO, *Decisione e attuazione algoritmiche delle situazioni sostanziali*, in AA.VV., *Rapporti civilistici e intellegenze artificiali: attività e responsabilità*, cit., 122.

²² France has refrained from introducing a similar general provision in its draft civil liability reform «La notion d'activité anormalement dangereuse n'étant pas définie» (J-S. BORGHETTI, *Des principaux délits spéciaux*, in F. Terré (ed.), *Pour une réforme du droit de la responsabilité civile*, Dalloz, 2009, 177). However, the application of liability «pour le fait des choses» to A.I. is bound to bring back the problems of interpretation of the notion of “gardien” already known in French legal literature (H. et L. MAZEAUD, A. TUNC, *Traité théorique et pratique de la responsabilité civile*, Paris, 5e 6d, t 2, No 1160-3). See also the distinction in the case-law between gardien direct and gardien indirect (e.g. Cour. Cass. See (2), 5 January 1956, in *Recueil Dalloz*, 1960 J. 609).

²³ Let me refer to E. RAJNERI, *Prodotto difettoso*, in *Digesto/civ.*, IV ed., Torino, agg. 2015, *at vocem*.

can always be manufactured like a tank²⁴), the element of defectiveness is necessary in order to strike a balance between the desired level of safety on one hand and the degree of functionality and cost-effectiveness that cannot be renounced, on the other.

Defectiveness is not a physical, empirically verifiable element, but an abstract legal concept. Otherwise said, producer's responsibility depends on the legislative definition of defects and how it is interpreted.

The legislative definition of defects is deliberately fluid in order to be adaptable to any kind of product, case by case²⁵. For this reason, it is necessary to analyse the reasoning underlying the judicial decisions in order to deduce the parameter applied to ascertain defectiveness.

It has been pointed out that, in all judgments concerning the defectiveness of the product, there are two recurring elements, namely the foreseeability of the damage and its avoidable nature²⁶. I therefore consider it useful to distinguish case-law into three categories: (a) cases of damage which were foreseeable and avoidable by the parties at trial, (b) cases of damage which were theoretically foreseeable but unavoidable by both parties and (c) cases of damage which were unforeseeable and unavoidable when the parties acted. In conclusion of the analysis of the case-law, (d) it will be necessary to reconsider the temporal extension of the notion of defect in order to adapt it to the progressive mutation of A.I. systems.

The standard of cheapest cost avoider in cases of avoidable damage

In the first category of cases, the court's reasoning consists in assessing which of the parties at trial could have avoided the damage more easily than the other²⁷. If the court considers that it is the producer,

²⁴ W. K. VISCUSI, *Reforming Products Liability*, Harvard University Press, 1991, 2.

²⁵ J-S.BORGHETTI, *La responsabilité du fait des produits*, Paris, 2004, 443.

²⁶ J-S.BORGHETTI, *La responsabilité du fait des produits*, cit. 609.

²⁷ Reference is made to the well-known theory of the *cheapest cost avoider* of Guido Calabresi (G. CALABRESI, *The Cost of Accident, a legal and economic Analysis*, Yale University Press, 1970). The court adopts an *ex ante* reasoning, based on the information available to the parties at the time they acted, rather than an *ex post* analysis of who, on balance, could have avoided that damage at the lowest cost. For an example of a judicial decision that follows this reasoning, see: Corte di Cassazione No 3242 of 2 March 2012. In the view of Calabresi the c.c.a. is not just the one who can avoid the damage, but also the one who can easier manage the cost of the damage (see the following point).

the court will say that the product is defective; if, on the contrary, the court considers that the victim could have avoided the damage by taking normal precautions, then the principle of self-responsibility on the victim will apply²⁸. In this case, therefore, the difference between the system of liability under the P.L. Directive and that envisaged by the European Parliament resolution for damage caused by A.I. is reduced to the reversal of the burden of proof, since in both cases the fault of the victim excludes the liability of the producer.

But this reasoning only works in cases where the damage was avoidable.

Management Risk Approach in cases of foreseeable but unavoidable damage

In cases of damage which was statistically foreseeable but unavoidable, in accordance with the strict liability rule stated in the recitals of the Directive, the product must be considered defective and consequently the producer must be held liable. The rationale of the rule is illustrated by the well-known studies of economic analysis of law²⁹: since the damage is statistically foreseeable, its total amount is lumps sum quantifiable by the producer; this means that the producer can

²⁸ McDonald coffee cases are a paradigmatic of how the principle of self-responsibility is implemented differently depending on the judge's sensitivity to the more or less strong need for social solidarity towards the victim felt in different economic contexts. These are two essentially analogous cases which gave rise to two opposing decisions, one before a US court (*Liebeck v. McDonald's Restaurants P.T.S. Inc.*, N.M. Dist. 1994), the other before an English court *Boogle and Others v. McDonald's Restaurants Ltd* (2002) All ER (D) 436. The English court denied compensation (See para. 80: «They expect precautions to be taken to guard this risk but not to the point that they are denied the basic utility of being able to buy hot drinks to be consumed on the premises from a cup with the lid off»). On the contrary, the American court condemned the defendant to pay compensation and also punitive damages. It is likely that the lack of a public health system in the US grows the need for solidarity toward the victims of personal injuries.

²⁹ The effectiveness of this criterion for attributing liability, as opposed to fault liability, is well known and is well summarised in the study commissioned by the European Parliament. That study, recalling to the well-known theories of economic analysis of law, states that "strict liability" makes it possible to control not only the level of precautions that the producer is required to take, but also the level of activity in such a way as to exclude automatically from the market those business activities that unload more damage on the community than the expected profits (T. EVAS, *Civil Liability regime for artificial intelligence*, cit., 34-35).

manage it more easily than potential victims, with insurance and a proportional increase in the selling price of his products³⁰.

Further, Richard Posner argues that the strict liability rule for the risks of foreseeable and unavoidable damage would incentivise the producer to invest in research in order to find a way to eliminate the adverse effects of his product, rather than waiting for someone else to solve the problem³¹.

This approach is in line with the so-called management risk approach (MRA), which is mentioned in all the European acts on liability regime for damage caused by A.I. systems listed above³². This approach consists of attributing liability for damage to the one who is in a position to control the risk of damage, which means not only being able to reduce or eliminate it, but also to manage its cost more efficiently³³.

³⁰Among others: S. SHAVELL, *Foundations of economic analysis of law*, 2004, Harvard University Press, 193 ff.

³¹The observation is quoted in W. M. LANDES, R. A. POSNER, *A positive economic analysis of product liability*, in *Journal of Legal Studies*, Vol. XIV, 1985, 555.

³²See, e.g., European Parliament resolution of 16 February 2017 with recommendations to the Commission on Civil Law Rules on Robotics (2015/2103 (INL)). Point 55 states that «the risk management approach does not focus on the person “who acted negligently” as individually liable but on the person who is able, under certain circumstances, to minimise risks and deal with negative impacts». In this sense, the Commission distinguishes between a criterion for attributing liability to the person who generates the risk of damage or to those who are best placed to minimise the cost of damage (risk generating approach and risk-management approach respectively). Commission (point 9), COM (2017) 9 final, 15.

³³The MRA recalls to the theory of business risk that was circulating in Europe in the '60s, without finding any explicit regulatory recognition. In Italy, the theory was declined from the point of view of the economic efficiency of the system by Pietro Trimarchi (P. TRIMARCHI, *Rischio e responsabilità oggettiva*, Milano, 1961); A. draws inspiration from both American legal literature that was developing in those years (in particular, he refers to: F. JAMES, J. J. DICKINSON, *Accident Proness and Accident Law*, in *Harv. L. Rev.*, 1950, 769), and the older French doctrine which had developed the theory of the business risk in relation to accidents at work (L. JOSSERAND, *La Liability du fait des choses inanimées*, Paris, 1897) and then the studies of André Tunc, who in France advocated the adoption of a general system of strict liability (in particular: A. TUNC, *Responsabilité civile et dissuasion des comportements antisociaux*, Mélanges Ancel, 1975, t. I, 407). A few years after the business risk theory was developed from a social solidarity perspective by Stefano Rodotà (S. RODOTÀ, *Il problema della responsabilità civile*, Milano, 1964). Ugo Carnevali applies the business risk theory specifically to liability for damage caused

The problem is that the strict liability rule is uniformly applied in all jurisdictions when a so-called manufacturing defect is at issue, whereas it is disregarded in the case of a so-called design defect³⁴.

The difference is that, in a manufacturing defect case, the defect is empirically verifiable by comparing the item, which caused the damage with all the products belonging to the same series, which do not cause that damage (the French would say that it is defective because it caused *abnormal* damage, the Anglo-Saxons would say that it is defective because it caused *unreasonable* damage). Instead, when the risk of unavoidable damage is inherent to the whole series of products, another parameter of comparison must be found to ascertain the defectiveness. In such cases, European judges, following the US case law, surreptitiously bring into the reasoning the analysis of the costs and benefits generated by the product³⁵. Briefly, when the benefits brought

by defective products (U. CARNEVALI, *La responsabilità del produttore*, Milano, 1974).

³⁴ As well known, the Directive makes no mention of the division between manufacturing, design and warning defects drawn up in the United States. Nevertheless, in Italy and also in Spain, the strict liability rule for manufacturing defects is set out in the law transposing the Directive (according to Article 117 (3) of the Consumer Code «A product is defective if it does not offer the safety normally offered by the other specimens of the same series»). In the other countries of the European Union, the strict liability rule for manufacturing defects is non controversially applied by courts (see, for example, in the typical case of sudden explosion of the glass bottle containing a gaseous drink, BGH, 9 May 1995. For a comment on the judgment, see: S. LENZE, *German product liability law: between European directives, American Restatements and common sense*, in D. Fairgrieve (ed), *Product Liability in Comparative perspective*, Cambridge University Press, 2009, 115; C. HODGES, *The case of the Exploding button of water*, 18, *Product Liability Int.* 73, 1996).

³⁵ The reference is to *the risk/utility test* developed by American courts to determine when a product can be said to have a design defect. The *leading case* is *Barker v. Lull Engineeering Co.*, 573 P.2d 443, 455, Cal. 1978. Following this decision a product is defective when the producer neglected to adopt an alternative design which eliminate the specific risk of damage at a lower price than the cost of the damage. In the case of unavoidable damage, in the absence of an alternative design of the product, courts consider the costs and benefits generated by that series of products for the community as a whole. For the doctrine supporting the adoption of risk/utility in the US, see in particular: A. D. TWERSKI, *From Risk-Utility to Consumer Expectation: Enhancing the Role of Judicial Screening in Product Liability Litigation*, in *Hofstra Law Review*, 1983, 861. On the unacceptability of the results that would result from a rigorous application of *the risk/utility test*, see the analysis of the famous

by that type of product are greater than the cost of the damage that it is likely to cause, the product will be said not to be defective; consequently, the cost of the damage will have to be borne by the victims (provided that they were informed of the risk, e.g. in the label of a medicinal product).

The critical point of the courts' reasoning is that the result of the calculation of costs and benefits is not the same depending on whether the overall costs are compared with the benefits for the community as a whole, rather than the benefit obtained and the cost of the damage caused by the product in the individual case. In fact, the analysis of the overall costs and benefits leads the private court to duplicate the role already played by the regulator who authorised the marketing of that product, having assessed indeed that the risk of foreseeable damage was acceptable in view of the expected benefit for the common interest³⁶. Consequently, the product will not be considered defective, even though in the individual case it has caused a damage that exceeds the benefit received by the victim.

The result is reversed when comparing the harm and the benefit obtained individually. In my view, the latter solution is more consistent with the rationale of the directive, since there are the same elements that justify the attribution of strict liability to the producer in cases of manufacturing defects: by definition, the risk of damage is known to the producer and is therefore statistically measurable and therefore insurable, or otherwise economically manageable. For this reason, I believe it is worth explaining (in guidelines or in the revised directive) that the assessment of the defectiveness of a product can not be related to the analysis of the global costs and benefits generated by the entire

Pinto case in: G. CALABRESI, *The complexity of torts – the case of punitive damages*, *Exploring Tort Law*, Cambridge University Press, 2005, 342). For a comparative study on the application of cost-benefit analysis in the courts of justice in EU Member States: M. SANTOS SILVA, D. FAIRGRIEVE, P. MACHNIKOWSKI, J-S. BORGHETTI, A. L. M. KEIRSE, P. DEL OLMO, E. RAJNERI, C. SCHMON, V. ULFBECK, V. VALLONE, H. ZECH, *Relevance of Risk-benefit for Assessing Defectiveness of a Product: A Comparative Study of Thirteen European Legal Systems*, in *European Review of Private Law*, 2021, 29, Issue 1, 91-132.

³⁶ W. K. VISCUSI, *op. cit.*, 83. «(I) f regulatory requirements exist and lead to an efficient level of safety for a product, then a risk/utility test in the courts is extraneous. In effect, the analyses supporting the regulations have improved the benefits to the risk/utility test in that they have shown that the resulting guidelines are efficient».

series of this product for the community as a whole³⁷.

Obviously, when the damage caused in the individual case is lower than the benefit achieved by the victim (e.g. a life-saving drug causing a slight discomfort as a side effect) the product will not be considered defective. It is in this case that the notion of defectiveness plays a key role.

Briefly, the product is defective when it causes damage which is unreasonable or abnormal because the other specimens of the same series do not cause that damage, or because the damage in the single case exceeds the benefit brought to the victim.

The development risk defence and the protection of SMEs

The problem that the application of the Directive to A.I. systems leaves open is rather the hypothesis of damage that was not even foreseeable in theory. In this case, the European Directive provides for the possibility of exempting the producer from liability if he proves that «the state of scientific and technical knowledge at the time when he put the product into circulation was not such as to enable the existence of the defect to be discovered». Since A.I. is characterised precisely by the unpredictability of its future conduct, it is easy to assume that the producer will very frequently invoke this exemption clause³⁸.

The *raison d'être* for the exemption clause is the need to protect the producer from the risk of damage which, as not foreseeable, cannot be measured even in a lump-sum basis; therefore, it cannot be managed

³⁷ The interpretation suggested in the text is implicitly confirmed by the CJEU in its decision of 21 June 2017 (C-621/15) on an allegedly defective vaccine case. The court states that «the vaccine therefore does not offer the safety that one is entitled to expect, taking all circumstances into account, as provided for in Article 6 of that directive, because it causes abnormal and particularly serious damage to the patient who, in the light of the nature and function of the product, is entitled to expect a particularly high level of safety» (paragraph 41). Although this is an *obiter dictum* in a decision concerning the proof of causation, it cannot be overlooked that the Court does not refer the vaccine's defectiveness to a cost-benefit analysis from a general point of view, but rather assesses the costs and benefits exclusively in relation to the individual interests of the parties at dispute.

³⁸ Report from the Commission to the European Parliament, COM (2020) 64 final, 16 February 2020, cited above, the Commission does not seem to take a position on this point, except to point out that in the field of artificial intelligence there could be an "abuse" whereby the producer is not liable if the defect did not exist at the time when the product was put into circulation or if the state of scientific and technical knowledge did not allow the defect to be foreseen.

either by insurance or by increasing the selling price of the product. If that is the rationale of the clause, it cannot be neglected that its application has the inconvenience of leaving the damage to the victim, who could not avoid it in any way and for which the cost of the damage may be unaffordable. This inconvenience is difficult to justify in the light of the need for social solidarity felt nowadays in Europe. Therefore alternative legal solutions are needed, as, for example, the one adopted by the German Law of 1976 on liability for adverse reactions of pharmaceutical products (a law that is still in force under Article 13 of Directive 374/85)³⁹. The German law does not exempt the producer from liability for those adverse side effects that were not foreseeable in the light of the technical and scientific knowledge available at the time he marketed the drug. However, this law counterbalances the producer's absolute liability by setting a cap on the amount of damages he is required to compensate. This measure avoids exposing the producer to an incommensurable economic risk and enables him to manage the risk with insurance (and an increase in the selling price of the products). In other words, by setting the cap on compensation, the case can be brought under the logic of the MRA.

This interesting solution can be further refined in order to take into account the interests of SMEs and start-ups. I already had the opportunity to expose at the High Level Conference on A.I. the 14th September 2021⁴⁰ that it would be preferable to adjust the cap of compensation in proportion to the turnover of each producer, rather than prefixing a cap that is the same for all.

At the end, there is no reason why the suggested regulatory solution should not be adopted for all kinds of products, rather than exclusively for A.I.. Indeed the application of the exemption clause for the so-called development risk has the inconvenience to neglect the need for social solidarity towards the victims of unforeseeable damage, whatever the type of product that caused it.

Dynamic interpretation of defects

Having defined the notion of defectiveness, a temporal extension of its relevance must be made possible in order to adapt the directive to

³⁹ Arzneimittelgesetz of 24 August 1976 (U. CARNEVALI, *La responsabilità del produttore di medicinali in una recente Legge della Repubblica Federale Tedesca*, in *Rivista di diritto industriale*, 1977, I, 476 ss.).

⁴⁰ <https://ai-from-ambition-to-action.com/breakout.php?id=2>

the progressive changes in A.I. systems and new interconnected technologies. First of all, a dynamic and flexible interpretation of the legislative text would allow to include also those defects that were only potentially existing at the time when the product was put into circulation. However, a broad interpretation is not sufficient to solve the problem. By analogy with the rules laid down in Directive No 771 of 2019 on the sale of products with digital content⁴¹, and in line with the obligation to monitor the safety of the product throughout its life cycle, the producer should also be held liable for damage caused by defects which appeared and became knowable at the time of subsequent updates of the product already put into circulation, provided that such updates are to some extent preconfigured or even only recommended by him.

8. Effectiveness of the liability regime as a remedy for the cost of compliance to the ex ante regulation

The provisions of the Directive most in need of revision are those, which constitute an obstacle to access to justice (as demonstrated by the fact that the Directive has so far had very little impact compared to expectations). In this regard the distribution of the burden of proof between the parties at trial is discussed above all. Indeed, it is pointed out that the asymmetry of information affecting the victim in relation to the producer is likely to increase due to the complexity and opacity of new technologies.

For this reason, the report of the expert group recommends to require that the operators record the data on the functioning of the A.I. system so to make them available in case of accident. This suggestion has not been taken up in the European Parliament's proposal for a Regulation.

⁴¹ Article 10 (2) of dir. No 771/2019: «2. In the case of goods with digital elements, where the sales contract provides for a continuous supply of the digital content or digital service over a period of time, the seller shall also be liable for any lack of conformity of the digital content or digital service that occurs or becomes apparent within two years of the time when the goods with digital elements were delivered. Where the contract provides for a continuous supply for more than two years, the seller shall be liable for any lack of conformity of the digital content or digital service that occurs or becomes apparent within the period of time during which the digital content or digital service is to be supplied under the sales contract».

In order to ease the claimant's position, it is widely believed that it would be appropriate to reverse the burden of proof so that it is the defendant who has to prove the lack of defectiveness of the product or the absence of a causal link⁴². However, this solution is not sufficient to solve the problem of the litigation costs that hinder access to justice for victims. In fact, the reversal of the burden of proof does not relieve the claimant of the costs of the technical expertise which he should oppose to the defences put forward by the producer, who has all the technical and scientific information. The costs of expertise are considerably high when it comes to legal systems which provide only for the appointment of a court expert only, and even more so in the case of systems which also authorise the appointment of party experts. Among the legal instruments to be considered in order to facilitate access to justice, I would like to point out Article 120 (3) of the Italian Consumer Code, according to which: «If the damage is likely to have been caused by a defect in the product, the judge may order that the costs of the expertise be advanced by the producer». This provision was autonomously introduced by the Italian legislator transposing the P.L. Directive, but its impact has not yet been studied.

The European Parliament took up the suggestion of the expert group to broaden the circle of those liable for damages by identifying the category of “operators”, in order to facilitate the victim's claim for compensation. This is probably the most innovative provision of the proposed Regulation, although, it should be said, the idea was already under discussion in relation to the P.L. Directive. For instance, the question of whether online sales platforms should be included in the category of producers (or in the category of importers in the European market) has long been discussed⁴³.

In other respects, some legal systems easily allow the joint and several liability of all those who have contributed to the damage, albeit with different roles and responsibilities (e.g. Article 2055 of the Civil

⁴² See A. AMIDEI, *Intelligenza artificiale e product liability: sviluppi del diritto dell'Unione Europea*, in *Giur. it.*, 2019, 1723-1724.

⁴³ E. BÜYÜKSAGIS, *Extension of Strict Liability to E-Retailer*, in *Journal of European Tort Law*, 2022, 64-86.

Code in Italy)⁴⁴. The basic idea of these pragmatic solutions is that, once the victim has been compensated, recourse actions will rebalance the compensation obligations between the various co-responsible, according to their previous contractual agreements.

Therefore the idea of including among the liable persons, in addition to the producer, all those who had the possibility of controlling the risk of damage caused by the defective product is in line with the purpose of the P.L. Directive.

Lastly, the removal of the threshold of EUR 500 is under discussion. This provision, introduced with the aim of avoiding the multiplication of frivolous claims, has the inconvenience of leaving essentially unpunished those lucrative practices by which companies spread a plurality of minor damages with the certainty of being exempt from any obligation to pay compensation⁴⁵.

The need to ensure access to justice for compensation goes far beyond the mere need for social solidarity toward the victim. Indeed it is well known that liability does not only fulfil a compensatory function (in which case it would certainly be preferable to adopt the easier and less costly system of the compensation fund). When the liability rule is made effective, it automatically acquires a deterrent effect that ensures the proper functioning of the market in accordance with the fundamental principle of any liberal economy that freedom of action must be matched by equal responsibility for the consequences of one's actions⁴⁶. Since *ex ante* regulation and *ex post* liability are two

⁴⁴ A. MIRABELLI PROCIDA DI LAURO, *Le Intelligenze artificiali tra responsabilità civile e sicurezza sociale*, in AA.VV., *Rapporti civilistici e intelligenze artificiali: attività e responsabilità*, Napoli, 2020, 299.

⁴⁵ The problem of underdeterrence against profit-making torts had already been addressed in the late '50s by Rodolfo Sacco in Italy and André Tunc in France. The first alleged an obligation on the part of the tortfeasor to return the profit in the light of an analytical study of unjust enrichment (R. SACCO, *L'arricchimento ottenuto mediante fatto ingiusto*, Torino, 1959). The second suggested the idea of condemning him to pay a fine to public authorities, in order not to infringe the principle of full compensation for damage (A. TUNC, *Responsabilité civile et dissuasion des comportements antisociaux*, Mélanges Ancel, 1975, t. I, 407). On the issue of profit-making torts: E. RAJNERI, *Il progetto di riforma della responsabilità civile in Francia*, in *Riv. critica dir. priv.*, 2019, 476-479.

⁴⁶ «Liberty not only means that the individual has both the opportunity and the burden of choice; it also means that he must bear the consequences of his actions.

complementary instruments aimed at the same purpose of preventing accidents, the proper functioning of the liability rule also has the merit of softening the *ex ante* compliance rules by which the legislator chase the potential risks of incessant technological innovation. The result is not insignificant given that the more detailed *ex ante* regulation, the higher the compliance costs borne by enterprises willing to enter into the market.

The OECD and economists studies demonstrates that high compliance costs constitute real barriers to market entry for SMEs and start-ups, to the benefit of the oligopolies of multinational companies⁴⁷.

9. *Conclusive remarks: for a general and uniform regulatory approach*

In conclusion, I do not see a real necessity for an *ad hoc* rules on liability for damages caused by A.I.. overlapping or replacing the PL directive. This solution will increase precisely the legislative fragmentation that European Institutions would like to avoid in order to generate legal certainty and trust. It seems rather preferable (also in compliance with the proclaimed principle of technological neutrality) to revise the PL Directive, which was drafted in the pre-digital age, in order to make it applicable to any kind of product, including A.I.⁴⁸.

Jean-Sébastien Borghetti argues that the notion of defectiveness in the PL Directive cannot be applied to A.I., since the tests used by the courts to ascertain its existence would not be workable⁴⁹. Allowing me to question the conclusions of the author's brilliant analysis, I consider that a general definition of defects based on whether the damage was avoidable, foreseeable but unavoidable or unforeseeable, would make it possible to adapt the notion of defectiveness also to A.I., so to avoid the regulatory fragmentation caused by a sectoral approach. I consider

Liberty and responsibility are inseparable» (F. A. HAYEK, *The Constitution of Liberty*, I, Cap. V "Responsibility and Freedom", Chicago, 1960, 133).

⁴⁷ F. CHITTENDEN, T. AMBLER, *A Question of Perspective: Impact Assessment and the Perceived Costs and Benefits of New Regulations for SMEs*, in *Environment and Planning C: Government and Policy*, 2015, 33. J. KITCHING, *Is less more? Better regulation and the Small Enterprise*, in S. Weatherill (a cura di), *Better Regulation*, Hart, 2007, cap. 9.

⁴⁸ The same conclusion is reached in: C. WENDEHORST, *op. cit.*, 180.

⁴⁹ J-S. BORGHETTI, *Civil Liability for Artificial Intelligence: What Should its Basis Be?*, in *Revue des juristes de Sciences Po*, No 17, 2019, 76-84.

it preferable that the lawmaker strikes an unequivocal and general balance between the interests of producers on the one hand, and those of consumers on the other, in order to shape the functioning of the market regardless of the type of product in question. It will then be up to the judge to ensure the implementation of the balance fixed by the law, taking into account the specific features of the product brought to his attention on a case-by-case basis. After all, it is not possible or even desirable for the lawmaker to be required to chase with punctual disciplines a reality that is in continuous and rapid evolution, in an attempt to anticipate future technological developments and related practical problems, that only the experience can reveal in all their implications.

At the end, A.I. systems do not confront the lawmaker with challenges never known before. Portalis, father of the codification idea, already explained: «Quoi que l'on fasse, les lois positives ne sauraient jamais entièrement remplacer l'usage de la raison naturelle dans les affaires de la vie. Les besoins de la société sont si variés, la communication des hommes est si active, leurs intérêts sont si multipliés, et leurs rapports si étendus, qu'il est impossible au législateur de pourvoir à tout. (...). L'office de la loi est de fixer, par de grandes vues, les maximes générales du droit : d'établir des principes féconds en conséquences, et non de descendre dans le détail des questions qui peuvent naître sur chaque matière. C'est au magistrat et au jurisconsulte, pénétrés de l'esprit général des lois, à en diriger l'application»⁵⁰.

⁵⁰ J-E-M. PORTALIS, *Discours préliminaire du premier projet de Code civil*, prononcé en 1801, éd. confluences, 1999, 19.