

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

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

dottrina  
e giurisprudenza  
commentata

APRILE / GIUGNO

2026

## **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**

ADRIANA ANDREI, ANGELA MARIA AROMOLO DE RINALDIS,  
SEBASTIANO BELFI, GIOVANNI BERTI DE MARINIS, BENEDETTA  
BONFANTI, ALESSANDRA CAMEDDA, ANDREA CARRISI, GABRIELLA  
CAZZETTA, EDOARDO CECCHINATO, PAOLA DASSISTI, ANTONIO  
DAVOLA, ANGELA GALATO, ALBERTO GALLARATI, EDOARDO  
GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI, PAOLA LUCANTONI, EUGENIA  
MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, ALBERTO MAGER, EMANUELA  
MIGLIACCIO, GIANPAOLO PANETTA, FRANCESCO PETROSINO,  
ELISABETTA PIRAS, CHIARA PRESCIANI, FRANCESCO QUARTA,  
ELEONORA RAJNERI, CARMELA ROBUSTELLA, GIULIA TERRANOVA,  
DAVIDE TOCCOLI, VERONICA ZERBA (SECRETARIO DI REDAZIONE)

### **COORDINAMENTO EDITORIALE**

UGO MALVAGNA

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

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

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

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI.

LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

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

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

**Rivista** | dottrina  
di Diritto Bancario | e giurisprudenza  
commentata

**SEDE DELLA REDAZIONE**

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



## SOMMARIO

ALBERTO URBANI, L'evoluzione della vigilanza ispettiva sulle banche al tempo della digitalizzazione del sistema finanziario e dell'avvento dell'intelligenza artificiale..... 85

PIERPAOLO MARANO, Il Fondo di garanzia vita tra tutela mutualistica e rischio finanziario: criticità strutturali e ricostruzione ordinamentale ..... 113

## **SOMMARIO**

ANGELO CHIANALE, La pubblicità immobiliare per i beni apportati a fondi comuni d'investimento va curata nei confronti della SGR..... 165

## **L'evoluzione della vigilanza ispettiva sulle banche al tempo della digitalizzazione del sistema finanziario e dell'avvento dell'intelligenza artificiale\***

**SOMMARIO:** 1. La vigilanza ispettiva come componente integrata nella complessiva attività di supervisione, in un contesto operativo profondamente condizionato dai processi di digitalizzazione della finanza. – 2. L'impatto di un ecosistema finanziario digitalizzato sull'azione di supervisione, segnatamente sulla funzione ispettiva. – 3. La trasformazione della funzione ispettiva. – 3.1 Dall'ispezione tradizionale all'*audit* digitale continuo: le nuove metodologie ispettive digitali. – 3.2 (Segue) ... e alcune questioni che ne conseguono anche sul piano giuridico. – 4. Nuove sfide per l'attività ispettiva conseguenti all'evoluzione tecnologica dell'operatività bancaria. – 5. Quali le prospettive future per la funzione ispettiva?

*1. La vigilanza ispettiva come componente integrata nella complessiva attività di supervisione, in un contesto operativo profondamente condizionato dai processi di digitalizzazione della finanza.*

È noto che la vigilanza ispettiva rappresenta da sempre uno dei pilastri fondamentali del sistema di supervisione bancaria<sup>1</sup>, costituendo lo strumento attraverso il quale le autorità di settore sono poste in grado di verificare “da vicino” e sul piano “materiale” – ossia al di là di quanto dichiarato attraverso i canali informativi correnti tra soggetto vigilato e autorità vigilante – la rispondenza dell'operatività dell'intermediario ai canoni della sana e prudente gestione. Come è stato evidenziato, per tale via si rende possibile l'abbattimento del diaframma che si frappone tra l'analisi *off-site* e le reali connotazioni d'impresa degli organismi vigilati<sup>2</sup>.

---

\* Il presente lavoro è destinato anche alla raccolta di studi *Diritto, economia e governo dei mercati regolati*. Liber amicorum di Antonella Antonucci, Cacucci Editore.

<sup>1</sup> Cfr. G. BOCCUZZI, *Commento sub art. 54*, in *Commentario al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di C. Costa, Torino, Giappichelli, 2013, 615.

<sup>2</sup> Sono parole di C. BARBAGALLO, P. D'INNOCENZO, *Commento sub art. 54*, in *Commentario al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di F. Capriglione, IV ed., Milano, Wolters Kluwer, 2018, 647; in termini sostanzialmente analoghi v. anche ID., *Commento sub art. 54*, in *Commentario al Testo unico delle*

D'altro canto, anche in termini più ampi si sa che i tre ambiti della vigilanza regolamentare, informativa e ispettiva sono a tal punto integrati tra loro, in una dinamica di circolarità virtuosa, che nessuno di essi può dimostrarsi pienamente efficace se non poggia sugli esiti di ciò che lo precede e al contempo non si salda e non trova sbocco negli interventi che ne conseguono<sup>3</sup>. Ne sono naturalmente ben consapevoli *in primis* le autorità di settore, tant'è ad esempio che nella sua *Guida per l'attività di vigilanza* la stessa Banca d'Italia evidenzia come «*Il coordinamento metodologico e l'integrazione operativa nonché la proficua interazione tra analisi a distanza e ispettiva costituiscono elementi fondamentali ai fini dell'efficace ed efficiente perseguimento degli obiettivi della Vigilanza. Il coordinato utilizzo degli strumenti di analisi e valutazione consente, infatti, di sfruttare adeguatamente le informazioni acquisite e i risultati raggiunti, eliminare duplicazioni, razionalizzare l'utilizzo delle risorse, ridurre i tempi di analisi, assicurare l'unitarietà del processo di supervisione*»<sup>4</sup>.

Senonché il processo di digitalizzazione della finanza – e, più nello specifico, dei servizi offerti dal ceto bancario – sta rapidamente e profondamente trasformando le modalità di esercizio non solo dell'attività delle banche, ma anche – e in termini soltanto in parte correlati – di quella delle autorità di supervisione, compresa naturalmente la sua componente ispettiva, la quale richiede un ripensamento – per taluni versi persino radicale – degli approcci, delle metodologie e degli strumenti sin qui tradizionalmente impiegati nello svolgimento delle ispezioni di vigilanza. Solo per fare due esempi, da

---

*leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di F. Capriglione, I ed., Padova, Cedam, 1994, 290; V. DESARIO, *Commento sub art. 31 l.b.*, in *Codice commentato della banca*, a cura di F. Capriglione e V. Mezzacapo, Milano, Giuffrè, 1990, 294; C. BARBAGALLO, *Vigilanza ispettiva*, in *La nuova legge bancaria*, a cura di P. Ferroluzzi e G. Castaldi, Milano, Giuffrè, 1996, 927; C.G. CORVESE, *Commento sub art. 54*, in *Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di F. Belli et alii, Bologna, Zanichelli, 2003, 799.

<sup>3</sup> Con specifico riferimento alle interrelazioni tra vigilanza informativa, *sub specie* delle segnalazioni periodiche di vigilanza, e visite ispettive “sul campo”, cfr. L. LANOTTE, *La vigilanza bancaria*, in *Il governo delle banche in Italia: commento al testo unico bancario ed alla normativa collegata*, a cura di R. Razzante e L. Lacaíta, Torino, Giappichelli, 2006, 527; C. BARBAGALLO, P. D'INNOCENZO, *op. cit.*, 648.

<sup>4</sup> Così Banca d'Italia, *Guida per l'attività di vigilanza*, circ. n. 269 del 7 maggio 2008, nel testo risultante dal 16° aggiorn. del 4 aprile 2025, par. II.13.4, 47 s.

un lato il passaggio da controlli prevalentemente documentali e campionari a verifiche basate sull'analisi di *big data* e, dall'altro, l'introduzione di tecniche di *audit* continuo orientano giocoforza a ridefinire la funzione ispettiva in termini di rinnovate metodologie operative, inducendo più in generale ad interrogarsi sulle sfide procedurali emergenti e sulle prospettive di sviluppo futuro della vigilanza ispettiva nell'era digitale. Si può ritenere che se, un tempo, la vigilanza ispettiva aveva un carattere per molti versi complementare alle altre forme dell'azione di supervisione<sup>5</sup>, oggi invece, in un ambiente operativo del soggetto ispezionato tanto permeato di quella "virtualità" propria delle tecnologie digitali, le verifiche *in loco* assumono una inedita centralità, proprio perché in grado, se non di elidere, quanto meno di ridurre le opacità connaturate ai paradigmi relazionali di ogni forma di virtualità.

Lungi, pertanto, dal vedersi marginalizzati o sviliti, i controlli ispettivi sulle banche stanno registrando piuttosto una trasformazione nei metodi e nei contenuti che si avvantaggia dei nuovi strumenti messi a disposizione dall'avvento delle tecnologie incentrate sull'intelligenza artificiale e che avanza di pari passo all'evoluzione dell'attività dei soggetti vigilati.

## 2. *L'impatto di un ecosistema finanziario digitalizzato sull'azione di supervisione, segnatamente sulla funzione ispettiva.*

La valutazione dei riflessi dell'impatto delle tecnologie digitali sulla componente ispettiva dell'azione di supervisione in ambito bancario (e in fondo, in una prospettiva a più ampio raggio di indagine, finanziario) richiede, in tutta evidenza, un approccio duplice e per molti versi speculare.

Da un primo punto di vista, infatti, osservando gli intermediari bancari dei nostri giorni non si può prescindere dalla constatazione che la loro concreta operatività quotidiana ha assunto connotati affatto

---

<sup>5</sup> Cfr. G. CASTALDI, C. CLEMENTE, *I controlli di vigilanza sugli enti creditizi*, in *Bancaria*, 1981, 803; C. DE ROBBIO, *Le ispezioni della Banca d'Italia. Caratteristiche e modalità*, in AA.VV., *Le ispezioni della Banca d'Italia*, Milano, Iceb, 1984, 41; F. CAPRIGLIONE, *L'ordinamento bancario verso la neutralità*, Padova, Cedam, 1994, p. 157; A. PEZZUTO, *Il sistema dei controlli di vigilanza sugli intermediari bancari*, in *Mondo banc.*, 2011, n. 3-4, 27.

diversi da quelli che si sono riscontrati per decenni, sia per l'ampliamento e la diversificazione dei servizi offerti alla clientela sia per l'impiego su larga scala di strumenti di lavoro *lato sensu* informatizzati. Dalla prospettiva inversa, quella cioè delle autorità di supervisione, le tecnologie digitali hanno rapidamente conquistato spazi consistenti anche nel contesto complessivo delle attività di vigilanza, tant'è che la locuzione *SupTech* (contrazione di *Supervisory Technology*)<sup>6</sup> ha pacificamente travalicato i confini del lessico in uso tra gli addetti ai lavori per divenire di uso corrente in ambito finanziario e facendo spesso il paio con *RegTech* (*Regulatory Technology*) per indicare invece l'uso di tecnologie avanzate ai fini di automazione e di semplificazione dei processi di conformità normativa e di gestione dei rischi<sup>7</sup>.

Prendendo innanzitutto le mosse dal fronte degli intermediari, non v'è dubbio, come si sa, che la digitalizzazione ha introdotto nel panorama finanziario una molteplicità di nuovi attori e di nuovi servizi che sfidano le tradizionali categorie regolatorie. Solo per citare alcuni tra i macrofenomeni maggiormente diffusi, le piattaforme di pagamento digitale, i servizi di investimento automatizzato, le cryptoattività e la finanza decentralizzata hanno creato un ecosistema caratterizzato da interconnessioni complesse e flussi di dati in tempo reale. Si assiste a nuovi paradigmi operativi che si caratterizzano per la velocità delle transazioni, la dematerializzazione dei processi, l'automazione decisionale attraverso algoritmi e che determinano, di riflesso, l'emergere di nuovi rischi sistemici legati alla concentrazione

---

<sup>6</sup> In materia, cfr. l'interessante *paper* pubblicato dalla Banca per i Regolamenti Internazionali redatto da L. PRENIO, A. PUSTELNIKOV, J. YEO, *Building a more diverse suptech No 23 ecosystem: findings from surveys of financial authorities and suptech vendors*, FSI Briefs, no. 23, May 2024.

<sup>7</sup> In generale, tra i contributi più recenti, cfr. C. COMPORI, *SupTech: presente e futuro*, in *La governance nell'era digitale (Atti della Summer school 2022)*, a cura di V.V. Cuocci, F.P. Lops e C. Motti, Bari, Cacucci, 2023, 205 ss.; A. BROZZETTI, *L'evoluzione della vigilanza: dalla vigilanza prudenziale al Reg/SupTech*, in AA.VV., *A 30 anni dal Testo unico bancario (1993-2023): The Test of Time*, Atti dei workshops, nei *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, n. 99, febbraio 2024, 61 ss., partic. 75 ss.

tecnologica e alla interdipendenza digitale<sup>8</sup>. Già in chiave di legislazione primaria e di conseguente vigilanza regolamentare questa frammentazione dell’ecosistema digitale pone questioni fondamentali di perimetro disciplinare, non a caso prontamente messe in evidenza anche dalle riflessioni dottrinali più recenti<sup>9</sup>, essendo ormai opinione largamente condivisa che l’attuale approccio “*entity-based*” della regolamentazione fatica a catturare la complessità delle interazioni tra soggetti tradizionali e nuovi operatori *tech* e crea zone grigie regolamentari che sfuggono alla vigilanza per come la si è sempre conosciuta fino ai nostri giorni<sup>10</sup>.

Al contempo, anche gli intermediari finanziari di lungo corso hanno dovuto ripensare radicalmente i propri modelli operativi<sup>11</sup>, integrando nei propri processi produttivi tecnologie come l’intelligenza artificiale, con le sue tecniche di *machine learning* e *deep learning*. Ne è conseguita l’emersione di nuove tipologie di rischi operativi, di *cyber-rischi* e di rischi di modello che richiedono, di riflesso, approcci di

---

<sup>8</sup> In argomento, cfr. V. BEVIVINO, *Too small to care: troppo piccole per curarsene? L’individuazione del rischio sistemico generato dalla FinTech*, in *Banca impr. soc.*, 2023, 183 ss.

<sup>9</sup> Cfr. A. MINTO, M. VOELKERLING, M. WULFF, *Separating apples from oranges: identifying threats to financial stability originating from FinTech*, in *Capital Markets Law Journal*, 2017, 12 (1), 428 ss.; M. LAMANDINI, A. THOMADAKIS, *One Market, One Vision: How Interstate Consolidation Can Transform Europe’s Banking Landscape*, in *Journal of Financial Regulation*, 2025, 11 (1), 129 ss.

<sup>10</sup> Cfr. C. GOODHART, *The Boundary Problem in Financial Regulation*, in *National Institute Economic Review*, 2008, 48 ss.; D. ARNER, J. BARBERIS, R. BUCKLEY, *The evolution of FinTech: a new post-crisis paradigm?*, Research Paper no. 2015/047 della University of Hong Kong Faculty of Law, 2015, 35 ss., *ssrn* 2676553; N. LINCIANO, P. SOCCORSO, *FinTech e RegTech: approcci di regolamentazione e di supervisione*, in *Fintech. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, a cura di M.-T. Paracampo, Torino, Giappichelli, 2017, 34 ss.; H. NABILOU, A. PRÜM, *Ignorance, Debt, and Cryptocurrencies: The Old and the New in the Law and Economics of Concurrent Currencies*, in *Journal of Financial Regulation*, 2019, 5 (1), 29 ss.

<sup>11</sup> Traendo spunto dalle iniziative che il sistema finanziario dovette assumere in tempi molto rapidi a seguito della pandemia da Covid-19, si vedano al riguardo ad es. le considerazioni di R. BASKERVILLE, F. CAPRIGLIONE, N. CASALINO, *Impacts, challenges and trends of digital transformation in the banking sector*, in *Law and Economics Yearly Review*, 2020, 341 ss.

vigilanza innovativi, infatti rilevati e via via aggiornati anche in sede sovranazionale<sup>12</sup>.

Va da sé che entrambe queste macro-linee evolutive sollecitano parimenti una revisione dei contenuti e delle modalità di conduzione degli accertamenti ispettivi. D'altro canto, l'adeguamento progressivo dell'attività di ispezione nelle banche in ragione dell'evoluzione della loro attività è una cifra che caratterizza da sempre la vigilanza ispettiva: basti solo pensare che se in un passato in fondo non troppo lontano l'attenzione nettamente predominante degli ispettori, già in termini di impegno temporale, era votata alla qualità del credito, dal momento che in una banca dall'operatività tradizionale il rischio di credito era giustamente considerato quello di gran lunga prevalente e più insidioso, a seguito del processo di c.d. finanziarizzazione dell'attività delle banche negli ultimi decenni è cresciuto anche in sede ispettiva l'impegno che le autorità di settore dedicano all'analisi della gestione finanziaria dell'ente vigilato; e, forse ancor più, la consapevolezza che nella netta maggioranza dei casi le crisi bancarie sono innanzitutto crisi "di legalità" prima di manifestarsi (anche e non di rado) come crisi sul piano patrimoniale ha portato a valutazioni sempre più approfondite sulla qualità della *governance* e degli assetti organizzativi degli intermediari pure in occasione delle ispezioni. La modularità e la flessibilità degli accertamenti, insomma, costituiscono tratti non solo tradizionali e consolidati, ma più ancora caratteristici e imprescindibili della vigilanza *on-site*<sup>13</sup>, sicché può dirsi che, se assecondata da un

---

<sup>12</sup> Il riferimento è in particolare alle Linee Guida EBA/GL/2019/04 sui rischi ITC e di sicurezza, emanate sulla scorta sulle disposizioni dell'art. 74 della Direttiva 2013/36/UE (CRD) e dell'art. 95, par. 3, della Direttiva (UE) 2015/2366 (PSD2), recentemente riviste per restringerne il campo di applicazione (cfr. EUROPEAN BANKING AUTHORITY, *Guidelines amending Guidelines EBA/GL/2019/04 on ICT and security risk management*, EBA/GL/2025/02 dell'11 febbraio 2025) per effetto dell'entrata in vigore del Regolamento (UE) 2022/2554 del 14 dicembre 2022 relativo alla resilienza operativa digitale per il settore finanziario (c.d. DORA, acronimo di *Digital Operational Resilience Act*).

<sup>13</sup> Chiare indicazioni in tal senso vengono anche dalla stessa *Guida per l'attività di vigilanza* della Banca d'Italia già sopra richiamata, ad esempio laddove nelle *Avvertenze* introduttive che aprono la Parte Terza dedicata alle procedure per l'attività ispettiva, dopo aver premesso che «*l'estesa gamma dei momenti di controllo consente di dotare l'utente di uno strumentario di indirizzo e consultazione che, pur non assumendo valenza vincolante e/o prescrittiva, favorisce l'omogeneità degli approcci metodologici e dei comportamenti applicativi*», precisa che «*l'incaricato è chiamato*

adeguato supporto sul piano tecnologico e dal costante aggiornamento degli incaricati delle verifiche, la vigilanza ispettiva incorpora già in sé i cromosomi della duttilità che le possono consentire di assolvere alle proprie funzioni pur in un ambiente operativo affatto diverso da quello nel quale, al pari delle altre forme della supervisione bancaria, era stata inizialmente concepita.

In termini generali, restano tuttavia sullo sfondo interrogativi, cui non è facile dare risposta, circa la capacità delle autorità di vigilanza di mantenere il passo con l'innovazione del mercato, essendosi giustamente paventato il timore che sussista un *innovation gap* strutturale – come tale ineliminabile almeno nella sua interezza – tra la velocità dell'innovazione finanziaria e la capacità di adeguamento del *framework* regolamentare<sup>14</sup>, iato che rischia di compromettere l'efficacia della supervisione proprio in quei contesti nei quali la novità dei fenomeni da esaminare rappresenta già di per sé un rischio potenzialmente insidioso. Per ovviarvi – sempre in termini generali ma a ben vedere focalizzando l'attenzione soprattutto sulla vigilanza regolamentare e ancor più sull'utilizzo dei dati rivenienti da quella informativa – sia nella dottrina internazionale che in quella domestica è stata auspicata un'evoluzione del rapporto tra vigilanza e *RegTech* in senso marcatamente cooperativo, nell'ottica della quale, in particolare, l'industria finanziaria sia spronata a sottoporre all'autorità di vigilanza

---

*a enucleare – anche in assenza di una formale delimitazione del mandato ispettivo e in un quadro di compatibilità con i richiamati vincoli ed esternalità – le problematiche in grado di incidere, per l'intensità dei rischi implicati (risk-focused approach), sul mantenimento attuale e prospettico di condizioni di sana e prudente gestione. (...) Nell'individuare i rischi rilevanti, l'ispettore applica i percorsi secondo principi di modularità e proporzionalità, decidendo “se e in che misura” ripercorrere la traccia suggerita.» (circ. cit., Parte Terza, Sez. I, p. 3).*

In dottrina, *ex multis*, v. F. VELLA, M. PRISTIPINO, *Commento sub art. 54*, in *Testo Unico Bancario. Commentario*, a cura di M. Porzio, F. Belli, G. Losappio, M. Rispoli Farina, V. Santoro, Milano, Giuffrè, 2010, 489.

<sup>14</sup> Cfr., tra molti, G. RINGE, C. ROUF, *Regulating Fintech in the EU: the Case for a Guided Sandbox*, in *European Journal of Risk Regulation*, 2020, 11 (3), 604 ss.; A. DEIRDRE, *Regulatory Lag, Regulatory Friction and Regulatory Transition as FinTech Disenablers: Calibrating an EU Response to the Regulatory Sandbox Phenomenon*, in *European Business Organization Law Review*, 2021, vol. 22, 1 ss.; I. CHIU, *Technological Transformations in the Financial Sector: Principles for Lex Specialis, Lex Generalis and their Interrelationship*, in *Banking and Finance Law Review*, 2023, 40 (1), 11 ss.

«spunti e indicazioni per regole efficienti e *best practices*, anche in una prospettiva di miglioramento dell'attività di controllo»<sup>15</sup>. Il suggerimento merita di essere condiviso e non sembrano ravvisabili ragioni per non approvarne l'utilizzo anche in ambito ispettivo, quanto meno per la pratica e ovvia constatazione che per monitorare la condotta e l'andamento di un soggetto vigilato la conoscenza e la comprensione della sua attività nelle varie dimensioni che la compongono sono premesse essenziali per una valutazione che miri ad essere obbiettiva ed efficace.

Peraltro, qui come nelle altre componenti della supervisione bancaria, è evidente che ciò non significa in alcun modo venir meno al rispetto degli specifici ruoli dell'autorità di vigilanza da un lato e dell'ente vigilato dall'altro, esigenza quest'ultima che, d'altronde, la nostra normativa secondaria in tema di accertamenti ispettivi dimostra di tenere ben presente nel momento in cui precisa a chiare lettere che «*La trasparenza nei confronti dell'intermediario e il confronto con gli esponenti aziendali rappresentano, oltre che un dovere istituzionale, una fondamentale opportunità per l'azione di controllo. Essi consentono infatti di sottoporre a verifica critica le ipotesi formulate nel corso degli accertamenti e di integrare il quadro conoscitivo con aspetti eventualmente non ancora presi in considerazione. Inoltre, il confronto – da esercitare nel rispetto dei ruoli<sup>16</sup> e facendo attenzione a non anticipare giudizi provvisori – permette agli intermediari di migliorare la comprensione dei rilievi e delle osservazioni mossi, agevolando il tempestivo apprestamento di iniziative correttive*»<sup>17</sup>. In fondo, seppure con finalità affatto diverse, già nei rapporti ispettivi redatti nel vigore della vecchia legge bancaria del secolo scorso era dato

---

<sup>15</sup> Così A. PERRONE, *La nuova vigilanza. RegTech e capitale umano*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, I, p. 524 s., il quale richiama V. COLAERT, *RegTech as a response to regulatory expansion in the financial sector*, June 2018, in *www.ssrn.com*, 30 ss.; in arg. v. anche I. SHERIDAN, *MiFID II in the context of Financial Technology and Regulatory Technology*, in *Capital Markets Law Journal*, 2017, 12 (4), 417 ss.; D. MC NULTY, A. MIGLIONICO, A. MILNE, *Data Access Technologies and the 'New Governance' Techniques of Financial Regulation*, in *Journal of Financial Regulation*, 2023, 9 (2), 225 ss.

<sup>16</sup> Qui come anche altrove nel prosieguo, quando nel contesto di norme riportate, l'evidenziazione è mia.

<sup>17</sup> Così ancora la *Guida per l'attività di vigilanza* della Banca d'Italia, circ. n. 269 cit., Parte Terza, Sezione I, Capitolo I, Par. I.5, 14.

di leggere l'avvertenza per la quale «*Le ispezioni di vigilanza non sono ragguagliabili a una revisione contabile e, quindi, il presente fascicolo non ha alcun valore a tale effetto*»: traccia eloquente, questa, della volontà di rimarcare il *proprium* teleologico della vigilanza *on-site* e della distinzione dei ruoli tra Autorità di vigilanza, impresa vigilata ed eventualmente altri soggetti terzi a vario titolo coinvolti<sup>18</sup>. In particolare, è chiaro da sempre che gli accertamenti ispettivi non possono essere intesi come una forma di “consulenza” a diretta utilità della banca ispezionata, giacché rispondono a finalità e obiettivi integrati nell'ambito della complessiva attività di supervisione da parte delle autorità a ciò preposte.

### 3. *La trasformazione della funzione ispettiva.*

#### 3.1 *Dall'ispezione tradizionale all'audit digitale continuo: le nuove metodologie ispettive digitali.*

Nel corso del tempo la vigilanza ispettiva tradizionale si è concretizzata in controlli periodici (pur essendo conosciute anche le ispezioni c.d. straordinarie, cioè avviate non secondo la frequenza con la quale sono normalmente visitate tutte le banche) e puntuali, basati sull'esame documentale e su verifiche a campione effettuate prevalentemente presso le sedi (o, meglio, le direzioni generali) degli intermediari. In un'organizzazione interna della funzione che lascia ampia autonomia agli ispettori in ragione delle specificità dell'ente sottoposto agli accertamenti<sup>19</sup>, l'art. 54 t.u.b. fornisce, come noto, la sintetica ed ellittica base normativa di rango primario conferendo alla Banca d'Italia il potere di «*effettuare ispezioni presso le banche*», laddove il verbo «*può*» che viene impiegato va correttamente

---

<sup>18</sup> Per uno spunto indiretto v. già R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, V ed., Bologna, Il Mulino, 2012, 572.

<sup>19</sup> Chiarissima, al riguardo, la *Guida* più volte citata: «*Affinché lo strumento ispettivo esprima appieno il suo potenziale, assume altresì peculiare rilievo l'applicazione del criterio di flessibilità, inteso come ambito di discrezionalità tecnica all'interno del quale l'ispettore effettua le scelte (in termini, ad es., di percorso da seguire, modalità di campionamento, documenti da consultare, esponenti da contattare) che meglio supportano le finalità dell'indagine.*» (ivi, Parte Terza, Sezione I, Capitolo I, Par. I.3, 13).

interpretato come affidamento del legislatore al prudente apprezzamento tecnico dell'autorità di settore circa la frequenza, i contenuti e le modalità di esercizio di questo potere, non certo invece come libertà assoluta e incondizionata se far uso o meno del potere ispettivo. Parallelamente, nell'ambito del Meccanismo di Vigilanza Unico l'art. 12 del Regolamento SSM n. 1024/2013 estende tali poteri alla Banca Centrale Europea<sup>20</sup>.

Come si è evidenziato già in apertura, affinché la supervisione bancaria sia efficace occorre sfruttare al meglio ogni sinergia tra le sue diverse articolazioni. Per quanto attiene più da vicino al nostro campo di indagine e con riguardo soprattutto alla dialettica funzionale tra vigilanza ispettiva e vigilanza informativa, non si può prescindere dalla constatazione che gli strumenti oggi offerti dalla digitalizzazione stanno rapidamente accompagnando la seconda verso un approccio di “*audit continuo*”, che cerca di sfruttare al meglio l'accesso remoto ai sistemi informativi degli intermediari implementando modelli di verifiche automatizzate e di analisi in tempo reale<sup>21</sup>. Sono dunque ormai ben lontani i tempi in cui l'informatica ricopriva il ruolo di mero supporto tecnologico alla vigilanza informativa quasi soltanto per la trasmissione per via telematica delle informazioni incorporate specialmente nella Matrice dei conti e nella Centrale dei rischi e, al più, come verifica preliminare automatizzata della verosimiglianza dei dati così trasmessi. Ciò significa che nell'attuale contesto operativo la vigilanza informativa riesce ad essere “dentro” la banca molto più di prima, sia in termini di celerità e di costanza nell'accesso alle informazioni sia di capacità di interpretazione dei dati raccolti.

Sarebbe tuttavia sbagliato trarne affrettatamente la conclusione che quindi, nell'attuale contesto operativo, le verifiche ispettive vedano ridotta la loro rilevanza pratica. In realtà, per convincimento unanime e

---

<sup>20</sup> Per le prime informazioni, cfr. C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche. Le regole dell'attività*, IV ed., Bologna, Il Mulino, 2025, 260; v. inoltre A. THOMADAKIS, J. ARNAL, *Ten Years of the Single Supervisory Mechanism: Looking into the Past, Navigating into the Future*, in *Journal of Financial Regulation*, 2024, 10 (2), p. 253 ss.; A. KUIPER, L. ROORDA, C. RYNGAERT, *Navigating Public International Law: ECB Banking Supervision and Cross-border On-site Inspections*, in *European Papers – A Journal on Law and Integration*, 2025, 10 (3), 579 ss.

<sup>21</sup> Per tutti, v. di recente A. AZZUTTI, M. CUMMINS, I. MACNEIL, C. OTIOMA, *Simplifying Compliance: The Role of AI and RegTech*, in *FRIL White Paper Series*, 2025, *passim*.

come già ribadito più volte, la vigilanza informativa e quella ispettiva sono due momenti di un'identica macro-funzione, cioè la supervisione pubblica sulla singola impresa bancaria e sul sistema in cui questa opera, e come tali entrambe orientate – ovviamente, insieme alla terza componente, quella regolamentare – al perseguimento delle finalità generali sancite dall'art. 5 t.u.b., e in particolare ad una valutazione prospettica del singolo ente vigilato<sup>22</sup>. In un ambiente sempre più “*digital oriented*”, l'accesso *in loco* permane un indispensabile strumento di conoscenza nelle mani della Vigilanza<sup>23</sup> in ragione dell'apporto qualitativo specifico che un accertamento ispettivo può offrire e che risiede, da un lato, nel *quid pluris* che si può ricavare solo da un'interlocuzione diretta e relativamente protratta nel tempo degli ispettori con persone che ricoprono alcune posizioni centrali nell'organigramma interno della banca ispezionata e, dall'altro e come si è detto, nella riduzione di quel divario conoscitivo intrinseco al rapporto tra virtualità e realtà che può, di fatto, assumere mille sfaccettature.

Su tali premesse, è dunque da chiedersi innanzitutto come le tecnologie digitali assistano o possano concretamente assistere la

---

<sup>22</sup> Di tale obiettivo ultimo della vigilanza ispettiva, d'altronde, si era ben consapevoli già alcuni decenni fa, quando in un contesto evidentemente alquanto diverso da quello attuale, anche da parte di esponenti della nostra Autorità di vigilanza si avvertiva del pericolo di una valutazione statica dell'intermediario sottoposto ad un'ispezione: «Sino a pochi anni or sono non avrebbe destato sorpresa affermare che l'ispettore fotografa la situazione aziendale; oggi nulla di più distante vi è dalla statica fotografica del dinamismo presente nell'ambiente esterno. Né, sul piano delle condotte operative, possono ignorarsi gli impatti di non calibrate mediazioni tra approcci apparentemente difformi ma entrambi radicali, come l'eccessivo affidamento nella proceduralizzazione dei processi ovvero l'esasperazione nel tecnicismo degli strumenti, forma – a ben vedere – più moderna e subdola di una comune concezione burocratica» (sono parole di C. PANZELLA, U. PROIA, *Auditing, rischi e finanza nelle banche: appunti di vigilanza ispettiva*, in *Bancaria*, 1997, n. 5, 52). In tempi molto più recenti v. anche D. BROEDERS, J. PRENIO, *Innovative technology in financial supervision (suptech) – the experience of early users*, in *FSI insights on policy implementation*, Financial Stability Institute - Bank for International Settlements, July 2018, n. 9, 1, [www.bis.org/fsi/publ/insights9.htm](http://www.bis.org/fsi/publ/insights9.htm); N. BAGHERIFAM, S. NAGHDI, V. AHMADIAN, A. FAZLZADEH, M. BAGHALZADEH SHISHEHGARKHANEH, *Digital Regulatory Governance: The Role of RegTech and SupTech in Transforming Financial Oversight and Administrative Capacity*, in *International Journal of Financial Studies*, 2025, 13, 217, 4 e 49, <https://doi.org/10.3390/ijfs13040217>.

<sup>23</sup> In questo senso cfr. ancora C. BARBAGALLO, P. D'INNOCENZO, *op. cit.*, 647.

vigilanza ispettiva e, in secondo luogo, se e quali questioni possa sollevare, anche sul piano giuridico, l'impiego di queste nuove tecniche di supervisione.

Alla prima domanda sembra tutto sommato abbastanza facile rispondere, poiché implica un riscontro in termini sostanzialmente descrittivi o, al più, prospettici. A quanto consta, innanzitutto, già in fase di programmazione e “progettazione” dell'attività ispettiva si segue opportunamente un approccio basato sul rischio, calibrando cioè la frequenza e l'intensità delle verifiche in ragione del grado e dei profili di rischio elaborati attraverso sistemi di *early warning* automatizzati. Ma anche una volta avviato il singolo accertamento *in loco*, negli ultimi anni nelle ispezioni si ricorre in misura crescente a tecniche innovative di estrazione di dati (*data mining*) le quali, utilizzando algoritmi di *machine learning*, offrono un supporto nell'identificazione di eventuali anomalie riferibili a specifiche operazioni o – più insidiosamente per la sana e prudente gestione della banca – a prassi comportamentali interne al soggetto ispezionato. Ancora, poiché i sistemi informativi degli intermediari implicano l'implementazione di registri cronologici, sicuri e immodificabili, che documentano le azioni (o le omissioni) del singolo utente, le modifiche ai dati e gli eventi di sistema, la ricostruzione delle operazioni e delle decisioni, la vigilanza ispettiva trova degli alleati importanti nelle tracce di controllo digitale (*audit trails*), che le banche già utilizzano al proprio interno per la sicurezza IT e in chiave di controlli di conformità ma che al contempo rappresentano per gli ispettori altrettante utili prove “documentali” dell'*agere* dell'ente vigilato. A ciò si aggiunga ulteriormente l'apporto recato a vario titolo dall'impiego dell'intelligenza artificiale, ad esempio per supportare gli ispettori nel complessivo processo di verifica della coerenza tra i diversi *report* interni e per classificare, ricercare e consultare per argomento gli standard normativi applicabili a cui è obbligatorio fare riferimento per supportare adeguatamente i risultati delle verifiche che si stanno svolgendo<sup>24</sup> (segnale emblematico peraltro, quest'ultimo, sia detto per

---

<sup>24</sup> V. G. SIANI, *Leveraging technology: The Bank of Italy's SupTech Journey*, intervento in occasione della *First Supervision Conference of the Central Bank of Argentina* dal titolo «*Challenges of a Transforming Financial System*», Buenos Aires, 13 November 2025, <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2025/Siani-13.11.2025.pdf>, p. 6. Il paper del FINANCIAL STABILITY BOARD,

inciso, di come la frammentazione regolamentare abbinata alla complessità operativa possa generare incertezze anche in capo agli stessi controllori). Infine – ma non si tratta certamente di un aspetto di secondaria rilevanza – le autorità di settore non fanno mistero di attingere per le loro valutazioni anche a fonti informative, oggi spesso divenute *big data*, ricavabili da molteplici *database* pubblici, tra cui statistiche ufficiali, banche dati fiscali, ricerche condotte da varie agenzie per il lavoro, analisi di mercato condotte da operatori commerciali, e così via<sup>25</sup>.

A ben guardare e come in fondo è naturale che sia, si tratta di scelte operative allineate ad altre adottate in ambito di vigilanza regolamentare e informativa e che, sostanzialmente, in buona parte ne sfruttano le interazioni feconde. Il c.d. *risk based approach*, per esempio, costituisce come ben noto uno dei pilastri che più caratterizzano l'odierno impianto di supervisione sulle imprese bancarie ed è esplicitazione del principio di proporzionalità che trova compendio *ex multis*, quanto al processo di revisione e valutazione prudenziale, nell'art. 97 della direttiva n. 2013/36/UE, c.d. CRD, e successive modificazioni<sup>26</sup>. Analogamente, l'individuazione di rischi potenziali tramite strumenti algoritmici predittivi viene prescritta alle banche dalla disciplina sul sistema dei controlli interni previsto nei processi ICAAP e ILAAP di validazione dei modelli interni anche attraverso *backtesting* automatizzati<sup>27</sup> e non v'è dubbio pertanto che, già per verificare il rispetto di queste disposizioni da parte dell'ente sottoposto ad accertamenti, gli ispettori si trovino a dover utilizzare loro

---

*The Use of Supervisory and Regulatory Technology by Authorities and Regulated Institutions Market developments and financial stability implications*, 9 October 2020, <https://www.fsb.org/2020/10/the-use-of-supervisory-and-regulatory-technology-by-authorities-and-regulated-institutions-market-developments-and-financial-stability-implications/>, 53, cita un'iniziativa concreta avviata dalle autorità di vigilanza di Singapore.

<sup>25</sup> Cfr. J. MONKIEWICZ, M. MONKIEWICZ, *Financial sector supervision in digital age: transformation in progress*, in *Foundations of Management*, vol. 14 (2022), 33.

<sup>26</sup> A valle, a livello nazionale, cfr. anche le *Disposizioni di vigilanza per le banche* della Banca d'Italia, circ. 285 del 17 dicembre 2013 e succ. modd., Parte Prima, Titolo III, Capitolo 1, Sezione II, par. 2, 9 ss.

<sup>27</sup> V. ancora le *Disposizioni di vigilanza* citt., Parte I, Titolo IV, Capitolo 3, Sezione III, par. 3.3. 24, ma anche, con riferimento specifico al rischio di liquidità, *ivi*, Parte I, Titolo IV, Capitolo 6, Sezione III, par. 2, 8.

stessi gli strumenti *lato sensu* tecnologici impiegati dalla banca per costruire i propri modelli e per analizzare le basi informative che li alimentano. Parimenti, «*l'accuratezza, completezza e pertinenza dei dati*», richieste dall'art. 174, lett. b), del regolamento n. 575/2013, c.d. CRR, presuppone l'approntamento di quegli *audit trails* di cui si è detto.

### 3.2 (Segue) ... e alcune questioni che ne conseguono anche sul piano giuridico.

Meno agevole è, invece, interrogarsi sui possibili risvolti giuridici dell'impiego degli strumenti tecnologici di cui si è appena detto nello specifico ambito della vigilanza ispettiva.

In via preliminare, occorre riconoscere infatti che l'alto tasso di tecnicità insito nella funzione in parola, unito agli amplissimi margini di discrezionalità operativa di cui godono gli incaricati degli accertamenti *on-site*, finisce quasi inevitabilmente per concentrare l'attenzione sulle modalità pratiche di conduzione delle verifiche, specie nei loro risvolti organizzativo-gestionali, mentre il giurista sembra sempre arrestarsi, per così dire, sulla soglia dell'argomento assumendo la posa di semplice osservatore, limitandosi cioè in genere a commentare la riferita norma primaria che il Testo unico bancario (al pari della previgente Legge bancaria) dedica all'argomento, ad evidenziare l'ampiezza dei poteri attribuiti agli incaricati dei controlli pur indicandone i limiti sul piano teleologico, ad illustrare i tratti salienti della prassi in materia o, infine, a soffermarsi sulla natura del verbale ispettivo e sulla riservatezza che almeno in parte lo accompagna. Forse non è dunque troppo azzardato affermare che, nella dottrina giuridica prima ancora che nelle poche decisioni giurisprudenziali che l'hanno riguardata, la vigilanza ispettiva, anche nelle sue modalità di svolgimento più tradizionali, resta la Cenerentola tra le tre sezioni portanti della supervisione sulle banche, priva com'è ancora oggi di studi ampi e approfonditi che la riguardino.

Alla luce degli elementi descrittivi sopra proposti e senza naturalmente alcuna pretesa di esaustività, si può forse tentare però di offrire comunque alcuni sommari spunti di riflessione critica limitatamente al tema, qui sollevato, dell'impiego delle tecnologie digitali e dell'intelligenza artificiale nelle attività di vigilanza ispettiva

in ambito bancario. Tra gli altri, paiono meritevoli di attenzione tre ordini di questioni cui almeno accennare.

In primo luogo, va osservato che le tecniche di *scoring* per evidenziare devianze rispetto ai risultati attesi, tecniche che vengono utilizzate dalla Vigilanza sia negli approfondimenti a distanza che in sede ispettiva, hanno un limite “genetico” che risiede nel trarre alimento, al fine dell’elaborazione dei propri risultati, dalle serie storiche di dati. Ora, se è vero che il mondo della finanza non sempre si muove secondo logiche razionali (né tanto meno prevedibili con certezza) di causa ed effetto, risulta fondato interrogarsi quanto meno sul giusto peso che può essere riconosciuto a tali strumenti di indagine in quei termini di valutazione prudenziale che sono richiesti alle attività di supervisione nel contesto che ci occupa. Per dirla in modo tanto sintetico quanto efficace, nella finanza «innovazione e dinamismo attenuano la valenza degli aspetti storici a vantaggio dei tratti prospettici, poco o punto estraibili da set di informazioni ripiegate sul passato. Per giunta, l’acclaramento di regolarità delle transazioni archiviate non autorizza eccessivi sillogismi. Se la scorrettezza pregressa è presumibile spia di propensione negativa, non è sussumibile l’inverso, quanto meno così ha traumaticamente insegnato l’esperienza»<sup>28</sup>.

L’osservazione non è priva di interesse anche per il giurista. Posto infatti che l’esito degli accertamenti ispettivi orienta la futura azione di vigilanza, è evidente che la difficoltà di ponderare correttamente l’attendibilità dei modelli di *scoring* dei rischi (sia da parte della banca sia, per quanto ora più direttamente interessa, da parte della stessa autorità di supervisione), nel momento in cui genera *bias* cognitivi<sup>29</sup>, può condizionare in termini negativi la capacità predittiva delle analisi svolte e quindi condurre a decisioni non del tutto coerenti con l’effettivo livello di sana e prudente gestione dell’ente vigilato. Donde, da un lato, una ragione in più per invocare la massima “spiegabilità” degli algoritmi utilizzati in sede ispettiva in modo da garantire la legittimità

---

<sup>28</sup> In un contesto tecnologico che ancora non conosceva l’intelligenza artificiale, sono parole di C. PANZELLA, U. PROIA, *op. cit.*, 60.

<sup>29</sup> Cfr. N. REMOLINA, *The Role of Financial Regulators in the Governance of Algorithmic Credit*, in *SMU Centre for AI & Data Governance Research Paper no. 2/2022*; T. BONO, K. CROXSON, A. GILES, *Algorithmic fairness in credit scoring*, in *Oxford Review of Economic Policy*, 2021, 37 (3), 5 ss.

degli interventi di vigilanza conseguenti ad un'ispezione e, se del caso, da renderli contestabili<sup>30</sup> e, dall'altro ed anticipando le conclusioni generali di queste riflessioni, la rinnovata centralità dell'apporto professionale dell'ispettore, chiamato ad interpretare gli esiti proposti dagli strumenti tecnologici utilizzati inscrivendoli nella sua valutazione di insieme dell'intermediario visitato.

Meno (o niente affatto) problematica appare invece la constatazione che gli ispettori nell'adempire all'incarico loro affidato attingono informazioni da banche dati esterne al patrimonio informativo sia dell'autorità di appartenenza sia del soggetto vigilato. *Nulla quaestio*, infatti, se tali basi informative sono ad accesso pubblico e libero; ma quand'anche così non fosse e si trattasse, in particolare, di dati censiti e gestiti da un'amministrazione pubblica e coperti da segreto d'ufficio, nel nostro ordinamento bancario interno soccorrerebbe comunque il disposto dell'art. 7 t.u.b. – segnatamente il co. 4 –, atto a garantire alla Banca d'Italia la massima collaborazione da parte di ogni amministrazione e di ogni ente pubblico.

Viceversa, foriera di implicazioni anche sul piano del diritto si profila la segnalata transizione della supervisione bancaria verso metodiche di “*audit* continuo”, giacché questa evoluzione, pur per molti versi affascinante non fosse altro che per il forte carico di avanzamento tecnologico che presuppone, a ben considerare finisce per sollevare questioni di principio sulla natura stessa della funzione ispettiva e sui limiti che la devono caratterizzare. Certamente, in termini positivi, l'implementazione di sistemi di monitoraggio costante, automatizzato ed “intelligente” delle banche è in grado di assicurare (o quanto meno può presumersi che sarà presto in grado di farlo) un controllo continuo del rispetto dei requisiti prudenziali e delle regole organizzative e gestionali prescritte dall'articolata normativa di settore, riservando l'intervento ispettivo tradizionale a verifiche mirate su aspetti di particolare complessità o criticità. Ciò nonostante, dal punto di vista eminentemente tecnico sorge spontaneo chiedersi se e in che modo la trasformazione dell'azione di vigilanza da momento di confronto dialettico – magari ricorrente e in sequenze temporali anche molto

---

<sup>30</sup> In arg. cfr. C. COGLIANESE, D. LEHR, *Transparency and Algorithmic Governance*, in *Administrative Law Review*, 2019, 71(1), 1 ss.; K. AMARASINGHE, KT RODOLFA, H. LAMBA, R. GHANI, *Explainable machine learning for public policy: Use cases, gaps, and research directions*, in *Data & Policy*, 2023, 5 ss.

ravvicinate tra loro, ma comunque non senza soluzioni di continuità – a forma di sorveglianza permanente possa incidere sul rapporto tra vigilante e vigilato<sup>31</sup>; in chiave giuridica, invece, questo cambio di paradigma provoca a riflettere sui confini del potere ispettivo e sull’applicazione dei principi di proporzionalità e ragionevolezza nell’esercizio della funzione di vigilanza di cui ci stiamo occupando a fronte della natura imprenditoriale dell’attività delle banche. Tenuto conto che qualunque potere di vigilanza, compresi quindi quelli iscritti nelle verifiche ispettive, per quanto ampio incontra un limite invalicabile nelle finalità al cui perseguimento è orientato, si profila la necessità che le autorità preposte approntino, quanto meno, criteri di autolimitazione nell’uso degli strumenti più avanzati di monitoraggio continuo atti ad evitare forme di “sorveglianza totale” incompatibili con i principi cardine del nostro ordinamento, anche di quello di settore<sup>32</sup>.

Una volta di più, l’art. 5 t.u.b. che abbiamo già evocato ci fornisce la chiave interpretativa utile per orientare nella risposta a questi interrogativi. L’evoluzione verso modelli di “*audit* continuo”, in ambito ispettivo al pari che nel contesto dei controlli di *routine* connessi ai dati raccolti mediante l’attività di vigilanza informativa, non può spingersi fino ad alterare la natura giuridica e le finalità dei poteri di supervisione. Nella dialettica ineludibile, costante e – può dirsi – feconda tra la vocazione d’impresa della banca e la tutela degli interessi pubblici perseguita attraverso l’articolato strumentario nelle mani delle autorità di settore, la circostanza che le tecnologie oggi a disposizione siano in grado di offrire una rappresentazione sempre più dettagliata e costantemente aggiornata dell’ente vigilato non può giustificare surrettizie elusioni delle opzioni ordinamentali di fondo.

---

<sup>31</sup> Cfr., ad es., J. PRENIO, J. YONG, *Humans keeping AI in check – emerging regulatory expectations in the financial sector*, in *FSI insights on policy implementation*, Financial Stability Institute - Bank for International Settlements, August 2021, n. 35, [www.bis.org/fsi/publ/insights35.htm](http://www.bis.org/fsi/publ/insights35.htm), 6 ss.

<sup>32</sup> In tema e in termini più generali, cfr. M.L. PASSADOR, *AI Act And the ECB: Steering Financial Supervision in the EU*, in *Columbia Journal of European Law*, 2025, 30 (2), 259 ss.

#### 4. Nuove sfide per l'attività ispettiva conseguenti all'evoluzione tecnologica dell'operatività bancaria.

Parimenti – ed anzi, se vogliamo, a monte – la nuova *digital era* che segna il tempo che stiamo vivendo ha già modificato in profondità, si è detto, anche il modo di “fare banca” ed è pertanto evidente che, di riflesso, pure la vigilanza ispettiva si trova impegnata in profili di indagine affatto inimmaginabili soltanto qualche anno addietro.

Anche in questo caso valgono alcuni semplici cenni a titolo esemplificativo. Solo per una mera astratta simmetria con gli altri profili problematici poc'anzi tratteggiati, ancora una volta selezioniamo tre aspetti del tema.

Un primo nuovo terreno di sfida per i corpi ispettivi risiede nel fatto che gli intermediari ricorrono ormai tutti a sistemi algoritmici complessi per molte delle proprie funzioni aziendali tipiche, a partire dal *credit scoring* per governare il rischio bancario più tradizionale, qual è quello di credito, per passare poi, tra le altre, alla valutazione dei rischi di mercato, al monitoraggio della liquidità e, non ultimi e nei termini di cui diremo tra breve, ai controlli antiriciclaggio. Agli ispettori è richiesto pertanto non solo di valutare *ex post* i risultati dei modelli, ma anche di ripercorrere l'*iter* che ha portato al loro sviluppo, di ponderarne i processi di *governance*, di giudicare la capacità di mantenerli costantemente efficienti ed aggiornati, di vagliare la qualità delle iniziative per il *back-testing*, e così via. Di qui la necessità di sviluppare metodologie di indagine specifiche e sempre più sofisticate con l'obiettivo di superare quell'opacità degli algoritmi di intelligenza artificiale<sup>33</sup> che, secondo il parere condivisibile di molti<sup>34</sup>, rappresenta

---

<sup>33</sup> Opacità che molti descrivono ricorrendo all'immagine ormai consueta della “black box”: così, ad es., F. PASQUALE, *The Black Box Society: The Secret Algorithms that Control Money and Information*, Cambridge-London, Harvard University Press, 2015, *passim*; A. AZZUTTI, W.G. RINGE, H.S. STIEHL, *Machine Learning, Market Manipulation and Collusion on Capital Markets: Why the “Black Box” Matters*, in *University of Pennsylvania Journal of International Law*, 2021, 43 (1), 79 ss.; F. ANNUNZIATA, *Artificial intelligence and market abuse legislation*, Cheltenham, UK, 2023, 44.

<sup>34</sup> V., per tutti, G.L. GRECO, *Credit scoring 5.0, tra Artificial Intelligence Act e Testo Unico Bancario*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2021, suppl. al n. 3, 98; A. AZZUTTI, *AI Governance in Algorithmic Trading: Some Regulatory Insights from the EU AI Act*, in *Banking and Finance Law Review*, 2024, 41 (1), p. 133 ss.; A. AZZUTTI, P.M.

una delle minacce più serie per la “*democratic accountability*” delle autorità di settore derivanti dall’avvento dell’era algoritmica: va da sé, infatti, che qualunque ente cui siano attribuiti compiti di vigilanza non può esercitare efficacemente i propri poteri se questo non è in grado di comprendere appieno i meccanismi decisionali degli intermediari vigilati. Posta in questi termini la questione, per certi versi lo stesso paradigma della «sana e prudente gestione» si arricchisce di ulteriori contenuti e di inedite sfumature<sup>35</sup>.

Un altro ambito che richiede indagini di carattere innovativo agli incaricati degli accertamenti ispettivi presso le banche attiene ai controlli sui rischi operativi digitali. Gli ispettori sono chiamati a valutare l’adeguatezza dei sistemi di gestione dei rischi ICT, la conformità dei contratti specie con i fornitori di servizi ICT critici, l’efficacia dei test di resilienza operativa digitale, la solidità delle procedure di gestione degli incidenti ICT. Ma occorre tenere conto che l’ordinamento finanziario, nella sua accezione più ampia, sta muovendo verso l’introduzione di nuovi obblighi in materia di resilienza operativa digitale (si pensi ad esempio al Regolamento (UE) 2022/2554, c.d. DORA)<sup>36</sup>, sicché l’area delle competenze ispettive sul piano tecnologico finisce – inevitabilmente e, c’è da ritenere, opportunamente – per estendersi ancora di più.

Sullo sfondo, ciò pone in termini forse non ancora adeguatamente considerati in chiave ordinamentale il tema dell’estensione soggettiva dei poteri di supervisione quando un’impresa bancaria esternalizzi proprie funzioni. Come si sa, sin qui la soluzione prescelta risiede nella

---

BATISTA, W.G. RINGE, *Good Administration in AI-Enhanced Banking Supervision: A Risk-Based Approach*, in *Columbia Journal of European Law*, 2024, 29 (3), 434 ss.

<sup>35</sup> Più in generale, sull’impatto che le moderne tecnologie possono avere sull’assetto ordinamentale e sulle finalità a questo sottese, cfr. M. RABITTI, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *La proposta di Regolamento europeo sull’Intelligenza Artificiale nel prisma del settore finanziario: uno sguardo critico*, in *Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitale. Studi dedicati a Mauro Giusti*, a cura di M. Passalacqua, Milano, Cedam, 2022, 469 ss.; G.L. GRECO, *Le clausole generali nella regolazione delle transizioni economiche: la sana e prudente gestione*, in *Riv. reg. mercati*, 2024, 40 ss.

<sup>36</sup> In materia si veda il recentissimo 51° aggiornamento in data 5 febbraio 2026 delle *Disposizioni di vigilanza per le banche* della Banca d’Italia, circ. n. 285 cit., proprio dedicato all’attuazione del Regolamento DORA e della Direttiva (UE) 2022/2556.

permanente responsabilizzazione dell'intermediario anche in caso di *outsourcing*<sup>37</sup>, non fosse altro che per effetto del vincolo che deriva nella legislazione primaria dall'art. 5, co. 2, t.u.b. quanto ai destinatari della vigilanza: si tratta ancora una volta di un approccio non solo dovuto ma al tempo stesso condivisibile, il quale peraltro sconta probabilmente il presupposto inespresso (ma nella natura delle cose quando queste prescrizioni furono pensate e introdotte ormai svariati decenni fa) che i servizi esternalizzati fossero affidati ad imprese, se non piccole in termini dimensionali, comunque in posizione di subalternità nei loro rapporti con una banca o un gruppo bancario. Oggi, tuttavia, l'esternalizzazione verso fornitori di servizi *cloud* e la necessità per una banca di interagire con i colossi *big tech* che operano a livello globale rendono del tutto infondata quella che è divenuta una presupposizione non sempre munita di riscontro nella pratica, aprendo ad interrogativi (che certo non riguardano soltanto la vigilanza ispettiva, ma che in questa possono trovare un interessante laboratorio di verifica)<sup>38</sup> circa l'effettività del principio di sovranità (nazionale o eurounionale che sia) nella supervisione finanziaria<sup>39</sup>.

Ed ancora, un ennesimo banco di prova circa la qualità dei controlli ispettivi, a fronte dell'implementazione da parte del sistema bancario di ausili tecnologici avanzati a supporto della propria attività, attiene alle verifiche sui presidi antiriciclaggio digitali. Si tratta, invero, di un ambito nel quale, pur con i limiti imposti dalle capacità tecnologiche di allora, le banche hanno sperimentato ormai da decenni l'utilità di strumenti atti ad allertare l'operatore circa l'emersione di una possibile

---

<sup>37</sup> «Resta ferma la responsabilità degli organi aziendali e del responsabile della funzione esternalizzata per il corretto svolgimento dei compiti esternalizzati», continuano a stabilire ad es. le *Disposizioni* in materia di controlli interni (Parte Prima, Titolo IV, Capitolo 3, Sezione IV, 29). In argomento v. tuttavia le considerazioni in chiave problematica di M. SEPE, *Prestazione frazionata e regole del rapporto tra imprese*, in  *Mercati regolati e nuove filiere di valore*, a cura di R. Lener, G. Luchena, C. Robustella, Torino, Giappichelli, 2021, 233 ss., partic. 341 ss.

<sup>38</sup> Si tratta di timori cui opportunamente accenna anche M. PELLEGRINI, *L'intelligenza artificiale nell'organizzazione bancaria: quali sfide per il regolatore?*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2021, 427 ss.

<sup>39</sup> In generale, sull'argomento, v. V. LEMMA, *Intelligenza artificiale e sistemi di controllo: quali prospettive regolamentari?*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2021, supplem. n. 2 al n. 3, 330 ss., partic. 332 ss.; v. altresì A. AZZUTTI, P.M. BATISTA, W.G. RINGE, *op. cit.*, 434 ss.

operazione sospetta di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo, nel nostro Paese grazie al *software* GIANOS realizzato per iniziativa dell'Associazione Bancaria Italiana<sup>40</sup>. Peraltro, se in origine quella appena ricordata fu un'iniziativa (tuttora attiva ed anzi, naturalmente, aggiornata nel corso del tempo, tant'è che oggi ricorre proprio anche all'intelligenza artificiale) avviata in assenza di una norma primaria che la prescrivesse, può essere utile ricordare che ora non è più così, dal momento che l'art. 36, co. 1, del D.Lgs. n. 231/2007 prevede espressamente che gli intermediari bancari e gli altri soggetti obbligati «*nell'ambito della propria autonomia organizzativa, si avvalg[a]no, anche mediante l'ausilio di strumenti informatici e telematici, di procedure di esame delle operazioni*»: si noti il verbo coniugato in termini prescrittivi, così che la norma sembra non voler lasciare spazio a interpretazioni in chiave meramente potestativa. Non va trascurato, inoltre, che in seguito al progressivo ampliamento e affinamento della normativa di prevenzione in materia, attualmente gli strumenti tecnologici in parola assistono le banche non soltanto nell'individuazione di operazioni sospette, bensì, prima ancora, pure sul fronte dell'adeguata verifica della clientela<sup>41</sup>.

A prescindere in questa sede dalle questioni che pone anche sul piano del mero diritto l'impiego di sofisticati strumenti di *machine learning* e di *deep learning* per agevolare gli intermediari nell'assolvimento delle prescrizioni in questione<sup>42</sup>, sembra possibile affermare che la digitalizzazione dei sistemi di monitoraggio antiriciclaggio richiede agli ispettori qualcosa in più della capacità di testare l'efficacia dei sistemi automatizzati di *customer due diligence* e di *ongoing monitoring* utilizzati dall'ente sottoposto a verifiche e la loro rispondenza ai canoni di *compliance*: se così fosse, *mutatis mutandis*,

---

<sup>40</sup> Cfr., all'epoca e per primo, S. BONFATTI, *Le iniziative della Banca d'Italia e delle associazioni di categoria delle banche in materia di segnalazione di operazioni sospette di "riciclaggio": il "Decalogo" e il "Generatore Indici di Anomalia per operazioni sospette – GIANOS*, in *Dir. banca merc. fin.*, 1995, II, 40 ss.

<sup>41</sup> Cfr., sul punto, la puntuale ricostruzione di F. BERGHELLA, *I vincoli per lo sviluppo degli algoritmi e dell'intelligenza artificiale nell'antiriciclaggio*, in *Bancaria*, 2020, n. 6, 92 ss.

<sup>42</sup> Si pensi soltanto alle esigenze di protezione dei dati sin dalla progettazione di questi programmi: cfr., oltre ancora al contributo citato nella nota precedente, F. BERGHELLA, *L'intelligenza artificiale per lo sviluppo dei sistemi antiriciclaggio*, in *Bancaria*, 2021, n. 5, 51 ss., partic. 53 ss.

in fondo varrebbero le stesse considerazioni poc'anzi proposte con riferimento ad ogni impiego di algoritmi o dell'intelligenza artificiale in ambito bancario. Nel caso di specie, invece, paiono aggiungersi istanze e difficoltà ulteriori, poiché la richiesta agli ispettori di valutare la conformità formale ai requisiti normativi e l'effettiva capacità di tali sistemi di intercettare comportamenti illeciti in continua evoluzione si intreccia e deve fare i conti con la pari evoluzione in chiave tecnologica della finanza, in primo luogo con la digitalizzazione e soprattutto, in questo contesto, con l'avvento delle tecnologie a registro distribuito<sup>43</sup>. Se è vero, com'è vero, che da sempre le organizzazioni criminali votate al riciclaggio sono tra le più solerti nel cogliere le opportunità offerte da qualsivoglia nuovo strumento tecnologico che agevoli il perseguimento degli obiettivi illeciti cui mirano<sup>44</sup>, potrebbe dunque dirsi che gli ispettori si trovano tra due fuochi, alimentati dalla stessa legna (le nuove tecniche algoritmiche implementate dall'intelligenza artificiale) e reclamanti pertanto entrambi nuove competenze e nuove abilità.

##### 5. *Quali le prospettive future per la funzione ispettiva?*

Non occorrono indagini sofisticate o riflessioni particolarmente approfondite per avvedersi di come la vigilanza ispettiva, trovatasi al cospetto degli strumenti di intelligenza artificiale, benefici delle stesse opportunità e sconti gli stessi rischi degli altri comparti della supervisione bancaria.

L'automazione dei controlli di conformità resa possibile dall'introduzione di sistemi di monitoraggio continuo, ad esempio, consente tanto agli analisti *off-site* quanto agli ispettori di verificare in tempo reale il rispetto dei requisiti normativi; e va detto che la legislazione bancaria cerca di favorire quanto più e quanto meglio può la *SupTech*, come ha fatto in particolare tramite il Regolamento di esecuzione (UE) 2021/451 con il quale sono stati stabiliti standard tecnici (ITS, acronimo di *Implementing Technical Standards*) per le

---

<sup>43</sup> In argomento, cfr. A. MINTO, *Il sistema dei controlli interni delle banche e la gestione del rischio di riciclaggio*, Milano, Wolters Kluwer Cedam, 2023, partic. 191 ss.

<sup>44</sup> Sul punto sia consentito un richiamo già ad A. URBANI, *Disciplina antiriciclaggio e ordinamento del credito*, Padova, Cedam, 2005, 39 ss.

segnalazioni di vigilanza in modo da agevolare l'automazione dei controlli di coerenza e completezza di tali segnalazioni, ridurre i tempi di elaborazione e migliorare la qualità dei controlli (*Machine Readable Reporting*). D'altro canto, i controlli automatizzati sui coefficienti patrimoniali, sui limiti di concentrazione e sulle posizioni di rischio consentono di identificare immediatamente eventuali sforamenti, sicché, se del caso, già in costanza di accertamenti ispettivi che facessero emergere delle anomalie non censite dai normali controlli c.d. "andamentali" l'autorità di vigilanza è posta nelle condizioni di attivare procedure correttive tempestive. Al tempo stesso l'automazione dei controlli di *compliance* presenta tuttavia il rischio di una "burocratizzazione algoritmica" della vigilanza<sup>45</sup>, mentre la standardizzazione eccessiva dei criteri di valutazione attraverso algoritmi sconta il pericolo di penalizzare l'esercizio del *business judgment* e di privilegiare la conformità formale rispetto alla sostanza economica delle operazioni, insidiando l'obiettivo di una supervisione efficace.

Un discorso sostanzialmente analogo può valere anche per gli strumenti digitali di *stress testing*. In modo simile a quanto accade con i controlli a distanza, infatti, anche in sede ispettiva oggi è possibile utilizzare scenari dinamici e simulazioni per testare la resilienza degli intermediari in tempo reale, verificando l'adeguatezza dei modelli interni e la robustezza delle procedure di governo del rischio. L'integrazione negli *stress test* di dati di mercato in tempo reale consente di valutare l'impatto di perturbazioni improvvise sui portafogli degli intermediari, supportando una valutazione più accurata dell'esposizione al rischio. Ciò nonostante, gli *stress test* digitali, per quanto sofisticati, rimangono dipendenti dalla qualità dei dati e dalle assunzioni del modello e gli studi condotti in materia hanno evidenziato come l'illusione di precisione generata da modelli matematici complessi possa occultare incertezze fondamentali sui fenomeni economici, creando una "falsa sicurezza" nelle valutazioni, anche

---

<sup>45</sup> Riprendendo la felice espressione coniata da T. M. VOGL, C. SEIDELIN, B. GANESH, J. BRIGHT, *Algorithmic Bureaucracy: Managing Competence, Complexity, and Problem Solving in the Age of Artificial Intelligence*, in *Proceedings of 20th Annual International Conference on Digital Government Research*, June 18-20, 2019, Dubai, 148 ss.

ispettive, che potrebbe rivelarsi pericolosa in situazioni di stress sistemico<sup>46</sup>.

Alla luce di queste e di altre possibili considerazioni, per la supervisione bancaria sembrano proporsi, anche in chiave prospettica, alcuni interrogativi di fondo. In particolare, fermo restando il rapporto sinergico tra vigilanza regolamentare, vigilanza informativa e vigilanza ispettiva, viene spontaneo chiedersi se, e in caso di risposta affermativa come, il tempo degli algoritmi e dell'intelligenza artificiale che probabilmente è ancora soltanto agli albori incida sul rapporto tra verifiche *off-site* e verifiche *on-site*; nonché quale possa essere oggi il valore aggiunto che le verifiche ispettive possono offrire rispetto ai controlli a distanza, ovviamente nel presupposto che un valore aggiunto ancora vi sia.

Quanto al primo quesito, è ragionevole ritenere che l'ispezione del futuro sarà caratterizzata da una sempre maggiore flessibilità operativa e da una calibrazione dinamica dell'intensità dei controlli in base ai profili di rischio rilevati in tempo reale proprio grazie all'impiego degli strumenti tecnologici di cui si discute. Si va, insomma, verso una ulteriore integrazione virtuosa tra vigilanza a distanza e vigilanza *in loco*.

Se è vero che la crescente complessità tecnologica solleciterà una specializzazione sempre maggiore delle competenze ispettive, dal momento che al gruppo degli incaricati degli accertamenti non basterà più sapere di organizzazione e gestione della banca o possedere adeguate ed articolate conoscenze giuridiche poiché costoro si dovranno occupare sempre più anche di *data sciences*, di *cyber-security* e di validazione di modelli algoritmici, peraltro con esigenze crescenti di formazione continua stante l'evoluzione sempre più rapida dell'ambiente operativo di riferimento<sup>47</sup>, viceversa non sembra doversi temere che la frammentazione delle competenze tra specialisti di diversi domini tecnologici possa creare silos informativi che comportino un

---

<sup>46</sup> Sul tema, anche per rilievi critici di carattere più generale, v. lo studio articolato di V. BEVIVINO, *Gli stress test bancari. Inquadramento e regolazione*, Milano, Wolters Kluwer Cedam, 2022, 34 ss. e *passim*.

<sup>47</sup> In generale, sull'importanza della formazione per gli addetti a compiti di supervisione in ambito finanziario, v. N. ABRIANI, G. SCHNEIDER, *Diritto delle imprese e intelligenza artificiale. Dalla Fintech alla Corptech*, Bologna, Il Mulino, 2021, 137 ss.

eccessivo frazionamento della funzione ispettiva nel suo insieme e, conseguentemente, danni per la sua efficacia<sup>48</sup>. Al pari dell'interazione feconda tra supervisione a distanza e supervisione a contatto diretto con l'ente vigilato, la sinergia tra le competenze ricopre e continuerà a ricoprire infatti un ruolo positivo anche all'interno della stessa attività ispettiva e non soltanto nei rapporti con le altre anime della vigilanza, non fosse altro che in ragione della circostanza per cui, salvo casi ormai davvero sporadici, le ispezioni vengono sì affidate appunto ad un gruppo di ispettori e non ad una singola persona, ma coordinate da un capogruppo il quale al termine degli accertamenti è l'unico firmatario del rapporto che chiude il procedimento e che, con la sua firma, assevera che il resoconto prodotto è il frutto di un lavoro di squadra e non la semplice sommatoria di verifiche condotte autonomamente da uno o più ispettori.

Circa invece l'altra domanda, se cioè la vigilanza ispettiva possa apportare ancora un *quid pluris* alla supervisione bancaria nel suo insieme nel momento in cui, come si è visto, l'adozione di ausili tecnologici, da un lato, determina quella sorta di *audit* continuo che si traduce in un monitoraggio costante del rispetto della conformità al canone generale della sana e prudente gestione della banca nelle molteplici articolazioni in cui questa si può declinare e, dall'altro, sembra orientare verso un modello di "ispezione predittiva" che combina l'analisi continua dei dati con interventi mirati basati su algoritmi di *early warning*, la risposta è tra le righe di molte delle riflessioni che abbiamo proposto ed è stata anzi in un certo senso anticipata nel momento in cui si è evidenziato come le verifiche *in loco* consentano di limitare le opacità insite in ogni interazione di carattere puramente virtuale: la chiave di volta risiede nella permanente centralità della persona dell'ispettore e nella sua capacità di interpretare in profondità le svariate informazioni che può raccogliere – se non, talvolta soltanto percepire – grazie al suo contatto diretto con la realtà imprenditoriale che sta visitando.

---

<sup>48</sup> Per il timore paventato nel testo, riferito tuttavia alla vigilanza in generale ma non nello specifico a quella ispettiva, v. invece J.C. CRISANTO, J. PRENIO, M. SINGH, J. YONG, *Emerging sound practices on supervisory capacity development*, Financial Stability Institute - Bank for International Settlements, November 2022, n. 46, [www.bis.org/fsi/publ/insights46.pdf](http://www.bis.org/fsi/publ/insights46.pdf), 13.

Di primo acchito può forse suonare un po' strano che in un contesto evolutivo che riconosce senza alcuna ombra di dubbio un ruolo crescente alle capacità analitiche e previsionali delle "macchine" e nel quale dunque fa premio l'innovazione tecnologica, si finisca per ribadire che anche nell'ambito della vigilanza ispettiva il fattore migliore sul quale puntare resta quello di sempre, ossia appunto la componente umana. Eppure, è proprio così.

Per averne conferma, basta tornare per un istante alle due criticità che abbiamo evidenziato all'inizio di questo paragrafo, quando cioè si è rilevato che, anche in sede ispettiva, l'automazione standardizzata dei parametri di giudizio sull'intermediario vigilato espone al rischio di far prevalere la tecnica sulla congruità sostanziale delle scelte imprenditoriali adottate ai canoni del corretto *agere* del ceto bancario e che gli *stress test* digitali, pur nella loro sofisticatezza, scontano il vincolo genetico dei presupposti a fondamento del modello algoritmico adottato alimentando delle aspettative eccessive sui risultati delle analisi. Orbene, in un caso e nell'altro l'antidoto ai pericoli di un affidamento eccessivo alle presunte virtù divinatorie se non addirittura taumaturgiche dell'intelligenza artificiale risiede proprio nell'acume valutativo di chi è chiamato a trarre le conclusioni dalla mole di informazioni raccolte potendole vagliare alla luce delle conversazioni *vis-à-vis* con i propri interlocutori all'interno della banca ispezionata oltre che dell'ambiente nel quale ha potuto inserirsi anche fisicamente durante la visita ispettiva<sup>49</sup>.

Gli ispettori esperti di un tempo insegnavano ai colleghi più giovani che, al di là ovviamente delle imprescindibili conoscenze sul piano tecnico e giuridico, il "fiuto" dell'ispettore era una componente non meno essenziale per un accertamento ispettivo che potesse dirsi efficace e quindi riuscito. Le "carte" di allora, come i *files* che oggi spesso le hanno sostituite, ma anche le evidenze empiriche proposte dagli algoritmi di analisi, possono sì raccontare molto agli addetti alla vigilanza ispettiva circa, ad esempio, la consapevolezza e la perizia con le quali si è sviluppato il percorso che ha portato ad una determinata decisione aziendale interna alla banca, ma tutto ciò potrà solo aiutare

---

<sup>49</sup> Sulla necessità che gli incaricati degli accertamenti ispettivi siano "*AI-assisted*" e non "*AI-driven*", con ciò sottolineando il ruolo insostituibile della persona umana nelle valutazioni della supervisione bancaria, v. G. SIANI, *op. cit.*, 2, ma anche 7.

ma mai sostituire la capacità dell'essere umano di cogliere anche quelle piccole ma a volte importanti sfumature che soltanto l'esperienza a contatto diretto con la realtà è in grado di far percepire.

È finanche scontato ribadire una volta di più che, in un confronto ideale tra intelligenza naturale e intelligenza artificiale, la prima avrà sempre la meglio sulla seconda, perché la copia non può essere meglio dell'originale. La supervisione finanziaria non è solo una questione di efficienza tecnica, ma implica valutazioni qualitative, giudizi di merito e decisioni che richiedono saggezza pratica<sup>50</sup>. Non si può pertanto accettare il rischio che, anche nel campo della supervisione bancaria e più in generale finanziaria, l'enfasi sulla sofisticazione tecnologica distolga l'attenzione dall'insostituibilità del giudizio umano, creando un sistema di vigilanza tecnologicamente avanzato ma sostanzialmente meno efficace.

Il successo dell'arricchimento della vigilanza ispettiva mediante il ricorso agli ausili delle nuove tecnologie digitali dipenderà dalla capacità delle autorità di vigilanza di trovare un equilibrio adeguato tra innovazione tecnologica e presidio dei principi fondamentali dell'attività ispettiva: indipendenza, competenza e proporzionalità. La funzione ispettiva del futuro dovrà saper coniugare l'efficienza dell'automazione con la necessaria flessibilità del giudizio umano<sup>51</sup>, affinché l'impiego degli strumenti algoritmici e di intelligenza artificiale si traduca in un miglioramento reale della qualità della supervisione. Solo a queste condizioni il cambiamento in atto potrà rappresentare un'autentica evoluzione e non una mera complicazione tecnologica della funzione ispettiva.

---

<sup>50</sup> In generale, per la critica alla riduzione dell'azione amministrativa a mera tecnica o automatismo e per l'affermazione che l'agire della Pubblica Amministrazione deve vedere la competenza tecnica accompagnata da responsabilità e giudizio, si torni alle pagine sempre attuali di F. MERUSI, *Ragionevolezza e discrezionalità amministrativa*, Napoli, Editoriale Scientifica Italiana, 2011, *passim*.

<sup>51</sup> Sulla superiorità ontologica del giudizio umano rispetto all'intelligenza artificiale, v. le inoppugnabili considerazioni di F. VELLA, *Diritto ed economia comportamentale*, Bologna, Il Mulino, 2023, 65 s.



## **Il Fondo di garanzia vita tra tutela mutualistica e rischio finanziario: criticità strutturali e ricostruzione ordinamentale**

**SOMMARIO:** 1. Introduzione, contesto europeo, inquadramento ordinamentale. – 2. Il perimetro della tutela e il modello contributivo: incoerenze strutturali e paradossi ordinamentali. – 3. Funzionamento, governance e tenuta ordinamentale e funzionale del modello contributivo del Fondo: tra esigenze di tutela e tensioni regolatorie. – 4. Verso una ricostruzione ordinamentale del Fondo di garanzia vita: prospettive di riforma e conclusioni

### *1. Introduzione, contesto europeo, inquadramento ordinamentale*

L'istituzione del Fondo di garanzia vita segna un momento di svolta nel sistema italiano di tutela degli assicurati, intervenendo in un ambito che per molti anni era rimasto sorprendentemente privo di una disciplina specifica<sup>1</sup>. Tale intervento normativo si colloca in una dimensione che trascende la mera risposta emergenziale, incidendo sull'assetto complessivo della protezione degli assicurati nel settore vita. La struttura regolamentare costruita con la Direttiva 2009/138/EC (Solvency II) aveva infatti affidato la protezione dell'assicurato quasi esclusivamente alla dimensione prudenziale, confidando nella capacità delle autorità di vigilanza di prevenire il dissesto delle imprese attraverso controlli rafforzati, una capitalizzazione adeguata e requisiti tecnici progressivamente più rigorosi<sup>2</sup>. In tale assetto, la crisi

---

<sup>1</sup>V. la l. 30 dicembre 2023, n. 213 (legge di bilancio 2024), che ha inserito nel codice delle assicurazioni il nuovo Capo VI-bis del Titolo XVI (artt. 274-bis ss.). La disciplina del Fondo è adesso integrata dalle norme contenute nello Statuto del Fondo di garanzia assicurativo dei rami vita (di seguito: "Statuto"), approvato dall'IVASS il 23 dicembre 2025.

<sup>2</sup> In termini generali, v. OECD, *Policyholder Protection Schemes: Selected Considerations*, 2013, 9, ove si afferma che «The first and foremost means of consumer protection in the financial system is to have a sound legal and regulatory framework, particularly sound prudential regulation. The establishment of a prudential framework that addresses the risks of financial institutions, whether insurance, banking or securities, is essential to help secure the protection of customer funds and claims, along with well-regulated financial markets. Furthermore, it is important to have sound and well-run financial institutions, which will reduce the likelihood of failure and minimise the risk of loss to customers in the event of any

dell'impresa assicurativa tendeva ad essere considerata un'eventualità residuale, statisticamente remota e quindi regolata solo marginalmente.

La crisi di Eurovita S.p.A. ha rappresentato un punto di non ritorno per il sistema italiano, non tanto perché abbia smentito l'impianto prudenziale di Solvency II, quanto piuttosto perché ha contribuito a mettere in luce i limiti strutturali in assenza di strumenti di protezione *ex post*. Essa ha mostrato che un modello di vigilanza fondato esclusivamente sulla prevenzione, in assenza di un meccanismo strutturato di intervento *ex post*, risulta vulnerabile nel momento in cui si verifica una crisi; vulnerabilità che emerge con particolare evidenza nei rami vita, in ragione della funzione di accumulazione del risparmio e della sensibilità dei contratti alle dinamiche di mercato<sup>3</sup>. Tali eventi possono infatti produrre effetti di destabilizzazione del mercato, generando tensioni sui riscatti, un deterioramento della fiducia e pressioni reputazionali sull'intero comparto vita. È in questo contesto che il legislatore ha riconosciuto l'urgenza di introdurre un Fondo di garanzia vita, chiamato a colmare un vuoto istituzionale che la crisi ha reso evidente e a fornire una base normativa strutturata ed *ex ante* per la tutela degli assicurati<sup>4</sup>.

La questione del Fondo di garanzia vita non si esaurisce, tuttavia, in un problema di tecnica finanziaria o di adeguatezza delle risorse

---

insolvency». Il documento è disponibile su:  
[https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2013/05/policyholder-protection-schemes\\_g17a22c7/5k46l8sz94g0-en.pdf](https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2013/05/policyholder-protection-schemes_g17a22c7/5k46l8sz94g0-en.pdf)

<sup>3</sup> Su tali aspetti, v. EIOPA, *Financial Stability Report – December 2023*, 11 dicembre 2023, 7 s. Il report evidenzia inoltre la particolare vulnerabilità delle imprese vita ai movimenti dei tassi di interesse, ai riscatti di massa e alle tensioni di liquidità generate dalla volatilità dei mercati finanziari. Il documento è disponibile su:  
[https://www.eiopa.europa.eu/document/download/52e61d12-3477-4cfe-bfe7-24dd0eae81f3\\_en?filename=EIOPA%20Financial%20Stability%20Report%20December%202023\\_1.pdf](https://www.eiopa.europa.eu/document/download/52e61d12-3477-4cfe-bfe7-24dd0eae81f3_en?filename=EIOPA%20Financial%20Stability%20Report%20December%202023_1.pdf)

<sup>4</sup> L'intervento legislativo in materia di Fondo di garanzia vita, maturato nel periodo immediatamente successivo alla gestione di una crisi di rilevanza sistemica nel comparto vita, ha reso evidente come le tradizionali resistenze alla predisposizione di un meccanismo mutualistico, quali il rischio di moral hazard, l'impatto sui livelli di prezzo o le possibili distorsioni delle scelte di portafoglio, pur solide sul piano teorico, mostrino una capacità esplicativa significativamente attenuata quando siano misurate alla luce degli effetti concreti di una crisi effettivamente realizzata. Cfr. OECD, *Policyholder Protection Schemes*, cit. 15 ss., ove sono sistematizzate le principali obiezioni teoriche ai fondi di garanzia.

disponibili, ma solleva interrogativi di natura eminentemente giuridica, concernenti la sua collocazione nel sistema multilivello di gestione delle crisi assicurative, il rapporto con gli strumenti di risoluzione e la coerenza complessiva dell'assetto normativo. Il passaggio dalla gestione contingente della crisi alla configurazione di un istituto di sistema costituisce, sotto questo profilo, il nodo centrale dell'analisi giuridica, rendendo necessario un esame critico dell'assetto normativo delineato, alla luce della sua funzione e della sua collocazione nell'ordinamento complessivo<sup>5</sup>.

Letto in questa prospettiva ordinamentale, il Fondo di garanzia vita si configura al crocevia tra il livello nazionale di tutela degli assicurati e il quadro europeo di gestione delle crisi assicurative, chiamato a operare in equilibrio tra vigilanza prudenziale, strumenti di risoluzione e protezione *ex post*.

La genesi del Fondo, infatti, si intreccia con l'evoluzione europea, culminata nella Direttiva (UE) 2025/1 (IRRD), che ridisegna gli strumenti di intervento precoce e di gestione ordinata delle crisi a livello europeo<sup>6</sup>, e trova oggi un immediato riflesso nel diritto interno alla luce dell'art. 8 della legge delega di recepimento<sup>7</sup>, che ha espressamente previsto la designazione dell'IVASS quale Autorità di risoluzione nazionale, attribuendole i relativi poteri e prevedendo, ove necessario, l'istituzione di uno o più fondi di risoluzione coordinati con i sistemi di garanzia a tutela degli assicurati già esistenti.

In tale contesto, la creazione del Fondo di garanzia vita non rappresenta soltanto la risposta contingente alla crisi manifestatasi nel mercato vita, resa particolarmente evidente dalle tensioni generate dall'aumento dei tassi di interesse, dalla volatilità dei mercati finanziari

---

<sup>5</sup> In generale, sulle funzioni che gli schemi di protezione degli assicurativi possono svolgere, e sui rischi che possono derivare da un loro utilizzo "precoce" in un quadro regolamentare che prevede procedure di risoluzione, v. IAIS, *Issues Paper on the roles and functioning of policyholder protection schemes (PPSs)*, dicembre 2023, 13 ss. Il documento è disponibile su <https://www.iais.org/uploads/2023/12/Issues-Paper-on-roles-and-functioning-of-policyholder-protection-schemes-PPSs.pdf>

<sup>6</sup> Su questa direttiva, v. P. MARANO – M. KOZINSKA (eds.), *The Insurance Recovery and Resolution Directive – A Commentary*, Edward Elgar, 2026; M. GUARINI, *La gestione "ordinata" del dissesto assicurativo*, in *Riv. dir. banc.*, 2025, 143 ss.

<sup>7</sup> V. art. 8 della l. 17 marzo 2026, n. 36 pubblicata in GU il 25 marzo 2026.

e dalle pressioni sui riscatti<sup>8</sup>, ma riflette anche la crescente complessità dei prodotti vita e delle asimmetrie informative che caratterizzano il rapporto tra imprese e assicurati, mettendo in discussione l'adeguatezza di un sistema che affida integralmente la tutela alla sola vigilanza *ex ante*. L'adozione della legge delega segna, tuttavia, un passaggio ulteriore e strutturalmente rilevante: la crisi dell'impresa assicurativa non è più soltanto oggetto di una riflessione teorica o prospettica, ma viene ora inserita in un quadro normativo nazionale in via di strutturazione, che impone di ripensare il ruolo del Fondo non come istituto autonomo, bensì come componente di una più ampia sequenza di risanamento, risoluzione e liquidazione<sup>9</sup>.

Il Fondo, dunque, nasce all'incrocio tra le esigenze emerse dall'esperienza recente del mercato vita e l'evoluzione del quadro europeo in materia di gestione delle crisi assicurative, che impone ai sistemi nazionali di dotarsi di strumenti di risoluzione strutturati e coerenti<sup>10</sup>. Un'autorevole ricostruzione del Fondo di garanzia vita evidenzia come l'istituto non sia destinato esclusivamente alla protezione individuale degli assicurati, ma concorra anche alla tutela della stabilità del mercato e del risparmio assicurativi, quali interessi di rilievo costituzionale ai sensi dell'art. 47 Cost. In tale prospettiva, il Fondo supera la mera logica indennitaria *ex post*, inserendosi tra gli strumenti di gestione ordinata delle crisi assicurative e di preservazione della fiducia nel mercato<sup>11</sup>. Alla luce della delega legislativa, il

---

<sup>8</sup> Cfr. A. BATTISTA, *From enforcement to dissolution. The unexpected final chapter of "the life" of "a life" insurance company*, in *Safe Bank*, 4(97), 2024, p. 85 s.

<sup>9</sup> Sula progressiva trasformazione del sistema italiano di gestione della crisi delle imprese di assicurazione alla luce della Direttiva (UE) 2025/1 (IRRD) e del processo di recepimento avviato con l'art. 8 della legge n. 36/2026, v. P. MARANO, *Verso un nuovo modello italiano di gestione della crisi delle imprese di assicurazione: tra IRRD, amministrazione straordinarie e fondo di garanzia*, in corso di pubblicazione su *Assic.*, 2026.

<sup>10</sup> Sul differente livello di armonizzazione minima perseguita dall'IRRD rispetto alla BRRD, v. D. WIECZOREK-BARTCZAK, M. KOZIŃSKA, *Commento agli artt. 1-2*, in P. Marano - M. Kozińska (eds), *The Insurance Recovery*, cit., p. 11 ss.

<sup>11</sup> Cfr. M. RABITTI, *Il Fondo Garanzia Vita nel paradigma della sussidiarietà. Il punto di vista del supervisore*, in *Assic.*, 2026, p. 79, ove si sottolinea che il Fondo contribuisce non soltanto alla tutela degli assicurati, ma anche alla stabilità del mercato assicurativo e alla protezione del risparmio assicurativo quale interesse di rilievo costituzionale.

coordinamento tra il Fondo e i futuri meccanismi di gestione e finanziamento della risoluzione non è più una questione meramente prospettica, ma assume immediata rilevanza nell'ordinamento interno, rendendo necessario verificare la compatibilità dell'attuale configurazione del Fondo con i futuri meccanismi di finanziamento della risoluzione previsti dal recepimento della direttiva (UE) 2025/1. La prospettiva di una progressiva armonizzazione europea degli *Insurance Guarantee Schemes*, recentemente rilanciata anche attraverso la richiesta di parere indirizzata dalla Commissione europea all'EIOPA in materia di IGS nel contesto dell'IRRD, conferma inoltre che il Fondo deve essere letto come componente di un più ampio ecosistema europeo di gestione delle crisi assicurative<sup>12</sup>. Resta tuttavia aperta la questione della coerenza complessiva dell'architettura nazionale, che deve conciliare l'esigenza di tutela degli assicurati con la salvaguardia della concorrenza, la sostenibilità finanziaria del settore e il coordinamento con i nuovi strumenti di gestione della crisi assicurativa.

Una prima lettura dell'assetto normativo, infatti, consente di individuare alcuni profili di possibile criticità, tra cui, in particolare, il disallineamento tra il perimetro della tutela e la base contributiva<sup>13</sup>, l'assenza di una chiara definizione dei presupposti e dei tempi di

---

<sup>12</sup> Sul punto v. European Commission's Call for Advice to EIOPA on Insurance Guarantee Schemes (IGS) in the context of the IRRD, ottobre 2025; v. anche M. RABITTI, *Il Fondo Garanzia Vita nel paradigma della sussidiarietà*, cit., p.76 s.

<sup>13</sup> Sulla delimitazione del perimetro della tutela e sulla configurazione della base contributiva, v. in particolare gli artt. 274-bis, 274-quater e 274-quinquies cod. ass. In sintesi, la disciplina individua il Fondo di garanzia vita come strumento volto a garantire l'adempimento delle prestazioni assicurative nei rami vita, definite "prestazioni protette", con un ambito di intervento funzionalmente circoscritto ai diritti di credito spettanti ai contraenti o ai beneficiari di polizze assicurative sulla vita, sebbene si stabilisca una soglia di valore (100.000 euro) all'intervento del Fondo e si preveda che questa non opera con riferimento a alcune prestazioni protette. Tuttavia, la base contributiva è definita in termini ampi, senza una distinzione testuale tra prodotti a prestazione garantita e contratti a contenuto finanziario nei quali il rischio di investimento è integralmente trasferito sull'assicurato. Tale divergenza letterale tra ambito oggettivo della tutela e criteri di finanziamento del Fondo costituisce uno dei principali profili di tensione sistemica dell'assetto normativo, che sarà esaminato in dettaglio (v. infra, § 2).

intervento del Fondo<sup>14</sup> e la scelta di coinvolgere anche gli intermediari nel finanziamento del meccanismo di garanzia<sup>15</sup>. Tali elementi sollevano interrogativi non solo sull'efficienza, ma anche sulla coerenza giuridica e funzionale dell'istituto.

Tali profili non sono assunti come dati conclusivi, ma come ipotesi di criticità che richiedono una verifica complessiva, nella misura in cui gli strumenti di protezione dovrebbero essere calibrati sui prodotti maggiormente esposti al rischio di perdita per gli assicurati, la tempistica delle misure di gestione della crisi incide direttamente sulla fiducia dei consumatori e l'attribuzione di oneri strutturali a soggetti che non assumono rischi tecnici richiede una solida giustificazione

---

<sup>14</sup> Quanto ai presupposti e alle modalità temporali di intervento del Fondo, v. artt. 274-*sexies* e 274-*octies* cod. ass., che subordinano l'attivazione del meccanismo di garanzia all'insufficienza delle misure adottate nell'ambito delle procedure di gestione della crisi dell'impresa. La disciplina, pur collocando il Fondo in una posizione funzionalmente residuale rispetto agli strumenti di vigilanza, risanamento e risoluzione, prevedendo che esegua i pagamenti entro 90 giorni dalla pubblicazione del provvedimento di liquidazione coatta amministrativa, consente interventi del Fondo prima di tale momento. Tuttavia, la normativa primaria non definisce in modo puntuale né i presupposti sostanziali né i criteri temporali di quest'intervento, specie riguardo al modo in cui si raccorda con le previsioni dell'IRRD di prossima implementazione. L'assenza di una chiara scansione procedimentale e di *trigger* normativamente predeterminati genera un margine di indeterminazione che incide sulla prevedibilità dell'intervento e sulla sua collocazione nella sequenza della crisi assicurativa (su cui *infra*, § 3).

<sup>15</sup> Sulla scelta di coinvolgere anche gli intermediari nel finanziamento del Fondo di garanzia vita, v. art. 274-*quinquies* cod. ass., che estende l'obbligo contributivo, accanto alle imprese di assicurazione, a soggetti che non assumono rischi tecnici né incidono sulla solvibilità dell'impresa. Inoltre, la disposizione introduce una dicotomia netta nella base di calcolo dei contributi: per le imprese di assicurazione – e, in prima applicazione, per gli intermediari iscritti alla sezione D del RUI – il contributo è ancorato alle riserve tecniche vita, ossia a una grandezza patrimoniale che esprime gli impegni assicurativi garantiti; per la generalità degli intermediari, invece, la contribuzione è sempre calcolata sui premi vita intermediati *tout court*, indipendentemente dalla presenza o meno di riserve tecniche sottostanti. Ne deriva un disallineamento strutturale, poiché la base contributiva degli intermediari include anche prodotti per i quali non vi è un diretto collegamento con le passività assicurative oggetto di tutela del Fondo. Tale previsione solleva interrogativi sul piano della coerenza funzionale e della proporzionalità dell'onere contributivo. La divergenza tra funzione economica svolta dagli intermediari e obblighi di finanziamento del Fondo sarà approfondita *infra*, § 2.

giuridica. Essi costituiscono, pertanto, il filo conduttore dell'analisi che segue.

Alla luce di queste premesse, l'analisi adotta un approccio giuridico-ordinamentale, volto a ricostruire criticamente l'assetto normativo vigente alla luce della sua funzione e della sua coerenza interna, e muove pertanto dal nucleo più evidente delle criticità: il rapporto tra il perimetro della tutela e il modello contributivo, che costituisce la prima verifica di coerenza del disegno normativo del Fondo e il punto di partenza dell'analisi. Tale verifica è poi completata dall'esame delle modalità di funzionamento e della governance del Fondo, nonché dal suo inserimento nel sistema multilivello di gestione delle crisi assicurative delineato dall'IRRD, al fine di valutare se e in quale misura l'assetto vigente sia idoneo a trasformare il Fondo da risposta emergenziale a strumento strutturale di tutela degli assicurati vita.

## *2. Il perimetro della tutela e il modello contributivo: incoerenze strutturali e paradossi ordinamentali*

L'analisi del Fondo di garanzia deve muovere da un chiarimento preliminare: l'oggetto della tutela approntata dal legislatore non è il contratto di assicurazione sulla vita, bensì la prestazione assicurativa.

Tale impostazione trova fondamento testuale nella disciplina del Codice delle assicurazioni private, che ancora l'intervento del Fondo all'esecuzione delle "prestazioni protette", intese come diritti di credito spettanti a contraenti o beneficiari di polizze di assicurazione sulla vita<sup>16</sup>, alimentando il Fondo con contributi delle imprese di assicurazione <<proporzionati all'ammontare degli impegni assunti nei confronti degli assicurati>><sup>17</sup>.

La nozione di "prestazione protetta" assume, pertanto, una funzione centrale nell'economia della disciplina. Essa non coincide con qualsiasi utilità economica derivante dal contratto di assicurazione sulla vita, ma individua soltanto quelle obbligazioni imputabili alla responsabilità patrimoniale dell'impresa in quanto fondate sull'assunzione di un rischio tecnico e sulla correlata costituzione di riserve tecniche destinate a garantirne l'adempimento. In tale prospettiva, il Fondo non

<sup>16</sup> V. artt. 274-bis, 274-sexies e 274-septies cod. ass.

<sup>17</sup> Art. 274-quinquies, comma 2, cod. ass.

appare concepito come strumento di protezione generalizzata dell'investimento assicurativo, bensì come presidio residuale volto a garantire la continuità o l'adempimento di obbligazioni assicurative riconducibili alla sfera patrimoniale dell'impresa.

Su tale base normativa, la ricostruzione del perimetro applicativo del Fondo non può che muovere dalla prestazione assicurativa, spostando l'attenzione dal rapporto contrattuale in sé ai diritti di credito che ne derivano e selezionando, così, come meritevoli di protezione soltanto quelli che presentano un contenuto tipicamente assicurativo e un'effettiva esposizione al rischio di inadempimento dell'impresa. Ne deriva una netta delimitazione della natura e delle finalità del Fondo, che non è concepito come strumento di protezione generalizzata del valore delle posizioni assicurative, né come meccanismo di compensazione delle perdite patrimoniali subite dagli assicurati, bensì come presidio di ultima istanza volto ad assicurare l'adempimento o la continuità di obbligazioni fondate sull'assunzione di un rischio tecnico in capo all'impresa.

Il presupposto funzionale dell'intervento non è dunque la mera esistenza di un rapporto contrattuale, bensì l'inadempimento di obbligazioni che l'impresa avrebbe dovuto onorare con il proprio patrimonio e le proprie riserve tecniche. Vengono in rilievo, in particolare, quelle prestazioni che, pur qualificate dalla disciplina primaria come "protette", presentano caratteristiche tali da renderle riconducibili a obbligazioni direttamente imputabili alla responsabilità patrimoniale dell'impresa. In questa prospettiva, la disciplina di trasparenza e correttezza informativa di cui al Regolamento IVASS n. 41/2018 assume un rilievo ordinamentale indiretto, nella misura in cui consente l'utilizzo dei termini "garanzia", "garantito" o equivalenti esclusivamente laddove sia l'impresa di assicurazione a prestarla<sup>18</sup>, delimitando così, in senso tecnico-giuridico, la nozione di garanzia rilevante ai fini regolatori e offrendo un criterio interpretativo utile anche per la selezione delle prestazioni suscettibili di intervento del Fondo<sup>19</sup>.

---

<sup>18</sup> V. art. 4, comma 1, lett. c), Regolamento IVASS n. 41/2018, ove si aggiunge "evitando l'uso di tali termini nell'ipotesi di impegni assunti da terzi a corrispondere importi".

<sup>19</sup> L'art. 4, comma 1, lett. d), Regolamento IVASS n. 41/2018 consente, altresì, l'utilizzo del termine "capitale protetto" "solo con riferimento a contratti per i quali è

Su tali premesse si innesta la disciplina del limite quantitativo dell'intervento del Fondo, che costituisce un elemento centrale per la comprensione del perimetro della tutela<sup>20</sup>. Il limite massimo di valore previsto dal legislatore, pari a 100.000 euro, non assolve a una funzione meramente quantitativa, ma opera come criterio di delimitazione oggettiva dell'intervento, presupponendo l'esistenza di una prestazione assicurativa garantita, suscettibile di essere indennizzata o preservata mediante un meccanismo mutualistico. Il tetto di valore individua, dunque, la soglia entro la quale il Fondo è chiamato a sostituirsi all'impresa insolvente nell'adempimento di obbligazioni di risultato fondate sull'assunzione di un rischio tecnico.

Il limite quantitativo svolge, in questa prospettiva, una funzione selettiva di assetto regolatorio: esso non misura l'ampiezza della tutela in termini patrimoniali, ma contribuisce a definire l'area entro la quale l'obbligazione assicurativa conserva una natura compatibile con un intervento mutualistico *ex post*, impedendo che il Fondo venga implicitamente trasformato in uno strumento di protezione generalizzata del valore del risparmio investito.

La previsione secondo cui, per talune tipologie di contratti vita<sup>21</sup>, il limite massimo non trova applicazione non può tuttavia essere interpretata come l'introduzione di una tutela rafforzata o illimitata. Essa appare piuttosto coerente con l'assenza stessa di una prestazione assicurativa garantita in senso proprio e segnala che, in tali ipotesi, viene meno il presupposto tecnico-giuridico dell'intervento mutualistico del Fondo. In tale prospettiva, la mancata applicazione del limite non sembra ampliare la protezione, bensì delimitare implicitamente l'ambito di operatività del Fondo, escludendo che esso possa farsi carico di perdite non riconducibili all'inadempimento di obbligazioni assicurative di risultato. Una lettura estensiva della tutela riferita alle polizze *unit-linked* rischierebbe, infatti, di sfumare il

---

prevista l'adozione di particolari tecniche di gestione che mirano a minimizzare la possibilità di perdita del capitale investito; in tali casi va evidenziato che la protezione non costituisce garanzia di assoluta conservazione del capitale o di rendimento minimo”.

<sup>20</sup> V. art. 274-*septies* cod. ass. la cui rubrica recita “Prestazioni protette ammissibili” delimitando l'ambito entro il quale il Fondo può liquidare le prestazioni protette.

<sup>21</sup> V. art. 274-*septies*, comma 3, cod. ass.

confine tra le obbligazioni assicurative garantite e la mera esposizione al rischio di mercato.

La mancata applicazione del limite segnala dunque un mutamento della logica giuridica sottesa alla tutela: l'evento rilevante non è più l'inadempimento di un'obbligazione assicurativa di risultato, bensì la corretta esecuzione di un rapporto contrattuale a contenuto finanziario.

Questa impostazione emerge con particolare evidenza in riferimento alle polizze *unit-linked*. In tali contratti, infatti, l'impresa di assicurazione non assume un'obbligazione di risultato né una garanzia di valore, ma si limita a eseguire correttamente il contratto mediante la gestione e l'amministrazione degli attivi sottostanti, trasferendo integralmente sull'assicurato il rischio di mercato. Proprio l'assenza di una garanzia di prestazione imputabile all'impresa colloca tali prodotti al di fuori della logica mutualistica che fonda l'intervento del Fondo.

La circostanza che anche le polizze *unit-linked* generino riserve tecniche ai fini prudenziali non altera tale conclusione. In questi contratti, infatti, le riserve assolvono prevalentemente a una funzione di rappresentazione contabile e di copertura degli attivi destinati all'esecuzione del rapporto, ma non esprimono l'assunzione, da parte dell'impresa, di un'obbligazione di risultato garantita sul valore della prestazione. Diversamente dalle riserve relative ai prodotti tradizionali, esse non costituiscono quindi una garanzia patrimoniale dell'impresa sul risultato economico dell'investimento.

In questa prospettiva, la previsione della non applicabilità del limite quantitativo d'intervento non sembra potersi leggere come indice di una protezione illimitata, bensì come espressione della diversa natura della tutela rilevante in tali contratti. In caso di crisi dell'impresa, non viene in rilievo una funzione sostitutiva del Fondo rispetto all'obbligazione assicurativa, ma la corretta conservazione, liquidazione o il trasferimento degli attivi sottostanti, secondo le regole civilistiche e regolamentari che disciplinano l'esecuzione del contratto<sup>22</sup>.

---

<sup>22</sup> Come chiarito dalla Circolare ISVAP n. 474/D del 21 febbraio 2002, nei contratti di assicurazione sulla vita a prestazioni collegate la prestazione dell'impresa è direttamente parametrata al valore degli attivi di riferimento e non incorpora, in via ordinaria, alcuna garanzia di risultato. I presidi regolamentari introdotti sono funzionali alla corretta individuazione, valorizzazione, e informativa sugli attivi sottostanti, e alla prevenzione di fenomeni di confusione amministrativa e patrimoniale, in coerenza con i principi generali in materia di investimenti e di

In termini ordinamentali, la scelta normativa di non applicare il limite quantitativo alle *unit-linked* riflette la consapevolezza che il Fondo non è strutturalmente chiamato a operare in relazione a tali prodotti, in quanto non può intervenire per coprire le perdite finanziarie derivanti dall'andamento dei mercati<sup>23</sup>. Una diversa interpretazione rischierebbe di condurre a un'indebita trasformazione *ex post* di un rischio finanziario individuale in un rischio assicurativo collettivizzato, con un'evidente alterazione del sinallagma contrattuale e una deviazione dalla funzione tipica del Fondo, concepito come strumento di adempimento mutualistico di obbligazioni garantite e non come meccanismo di socializzazione delle perdite di investimento.

Sebbene la disciplina affermi, in via generale, che la contribuzione delle imprese debba essere proporzionata all'ammontare degli impegni assunti nei confronti degli assicurati e al profilo di rischio

---

copertura delle riserve tecniche dettati dal Regolamento ISVAP n. 32/2009, senza incidere sulla natura finanziaria della prestazione. A tali presidi si affiancano gli obblighi informativi di cui al Regolamento IVASS n. 41/2018, che richiedono una chiara rappresentazione della natura finanziaria del prodotto e dell'assenza di garanzie sul capitale investito. Tali meccanismi, pur comportando una destinazione funzionale individuale degli attivi all'esecuzione del singolo rapporto contrattuale, non danno luogo alla costituzione di patrimoni autonomi né a forme di mutualizzazione delle prestazioni, che restano invece proprie delle gestioni separate, caratterizzate da una garanzia di risultato in capo all'impresa (v. Regolamento ISVAP n. 38/2011).

<sup>23</sup> Va distinto il profilo del rischio di mercato, integralmente trasferito al contraente nei contratti *unit-linked*, da quello del rischio demografico, che l'impresa assume e che, in caso di decesso dell'assicurato, rende la prestazione assicurativa esigibile. In tale ipotesi, l'obbligazione dell'impresa rientra tra le prestazioni dovute, ma il suo ammontare resta determinabile sulla base delle regole contrattuali di valorizzazione delle attività sottostanti e non incorpora una garanzia di risultato economico. L'assenza dell'applicazione del limite quantitativo di 100.000 euro non implica che il Fondo garantisca importi superiori a tale soglia, bensì riflette l'irrelevanza strutturale di tale limite rispetto a prestazioni prive di garanzia di valore. La corresponsione dell'importo dovuto avviene, infatti, secondo le regole proprie della liquidazione degli attivi destinati o separati a copertura del contratto. Ove, in presenza di un blocco operativo o concorsuale dell'impresa, il Fondo intervenga in funzione di pagamento sostitutivo, esso si surroga nei diritti del beneficiario esclusivamente nei limiti dell'importo effettivamente corrisposto; non si configura, invece, alcuna surroga automatica o generalizzata per la quota residua della prestazione non pagata, che resta imputata alla posizione creditoria originaria del beneficiario nell'ambito della procedura concorsuale, senza effetti di socializzazione delle perdite di mercato.

dell'impresa<sup>24</sup>, la previsione transitoria che commisura il contributo ai premi all'ammontare delle riserve tecniche dei rami vita finisce per assumere una funzione meramente contabile e non selettiva<sup>25</sup>. Il riferimento alle riserve tecniche, infatti, non implica l'esclusione delle polizze *unit-linked* dalla base di calcolo, poiché anche tali contratti generano riserve ai fini prudenziali, sebbene correlate al valore degli attivi sottostanti e prive di una garanzia di prestazione in capo all'impresa; ne deriva che l'ancoraggio della contribuzione a una grandezza di matrice Solvency II non opera come criterio di selezione del rischio effettivamente mutualizzato.

È proprio su questo presupposto che emerge un primo profilo d'incoerenza strutturale del modello. Sebbene i prodotti *unit-linked* siano sostanzialmente estranei al perimetro della tutela effettiva del Fondo, i premi ad essi relativi concorrono comunque alla base contributiva destinata al suo finanziamento. Si determina così una frattura tra il perimetro della tutela e quello della contribuzione, che incide sulla razionalità economico-giuridica dell'istituto e rischia di trasformare il contributo al Fondo in un onere parafiscale sganciato dal rischio effettivamente mutualizzato.

Tale asimmetria assume una portata ancora più problematica se si considera il peso crescente delle *unit-linked* nella raccolta dei premi afferenti ai rami vita<sup>26</sup>. In un contesto di progressiva finanziarizzazione

---

<sup>24</sup> OECD, *Policyholder Protection Schemes*, cit., 34 s. afferma che “When a policyholder protection scheme applies risk-weighted premiums, the cost of insuring against an insurer’s expected failure should in theory be reflected in the premium paid to the fund. Non-risk-based premiums do not reflect the riskiness of the insurer, as riskier activities are not penalised by higher levies, which can lead to cross-subsidisation of funding among insurers participating in the scheme. Risk-weighting could, if applied appropriately, help limit moral hazard, with the risk profile of financial institutions reflected in levies for the scheme, thereby reducing incentives for excessive risk taking”.

<sup>25</sup> Sulla eterogeneità dei sistemi di contribuzione ai fondi di garanzia, riscontrabile a livello europeo, v. EIOPA, *Discussion Paper on Resolution Funding and National Insurance Guarantee Schemes*, cit., 56 ss.

<sup>26</sup> IVASS, *Relazione sull'attività dell'Istituto nel 2024*, Roma, 19 giugno 2025, ove, a p. 6, rileva che “Nel 2024, i premi del portafoglio italiano diretto e indiretto delle imprese vigilate dall'IVASS aumentano complessivamente a 110,6 miliardi di euro, di cui 110,5 miliardi riferiti al solo portafoglio diretto nazionale<sup>8</sup>, in crescita del 21,2% rispetto all'esercizio precedente. L'incremento della raccolta è riconducibile in particolare all'espansione del portafoglio *unit-linked* di ramo III, cresciuto da 19,8 a

dell'offerta dei rami vita, il Fondo rischia di essere alimentato in misura significativa da flussi contributivi riferibili a prodotti che, per costruzione giuridica, non generano un'esposizione del Fondo al rischio di intervento, compromettendo la coerenza funzionale e la sostenibilità del modello nel medio-lungo periodo.

Le criticità si accentuano ulteriormente per i prodotti multi-ramo, che combinano componenti tradizionali e *unit-linked* in proporzioni variabili. In tali ipotesi, la distinzione tra parte garantita e parte non garantita non è immediata sul piano applicativo, né la disciplina fornisce criteri per la ripartizione dei premi ai fini contributivi. L'assenza di regole puntuali espone il sistema a margini di incertezza applicativa e a possibili disomogeneità di trattamento tra gli operatori, affidando alle imprese valutazioni discrezionali che incidono direttamente sull'entità dell'onere contributivo. In un mercato caratterizzato da prodotti sempre più complessi, tale indeterminatezza appare difficilmente compatibile con l'esigenza di neutralità concorrenziale e di certezza regolatoria.

Resta naturalmente ferma la rilevanza di profili di responsabilità dell'impresa o dell'intermediario su piani distinti da quello mutualistico, in particolare con riferimento agli obblighi di corretta gestione amministrativa delle polizze *unit-linked*, di segregazione e corretta imputazione degli attivi sottostanti, nonché agli obblighi informativi e distributivi. Tali profili, tuttavia, attengono a ipotesi di *mala gestio* o di confusione amministrativa e patrimoniale e non incidono sulla natura del rischio coperto dal Fondo, che rimane strutturalmente ancorato all'adempimento delle obbligazioni assicurative garantite.

Alla segnalata incoerenza strutturale si aggiunge un ulteriore profilo di criticità, relativo alla scelta del legislatore di coinvolgere anche gli intermediari nel finanziamento del Fondo<sup>27</sup>. L'argomento sotteso sembra essere quello della corresponsabilità dell'intermediario nella relazione di fiducia con il cliente e, indirettamente, nella stabilità del sistema. Tale scelta segna tuttavia una deviazione rispetto alla logica che giustifica l'obbligo contributivo sulla base della correlazione tra il

---

31,5 miliardi di euro (+59,0%) e all'aumento del portafoglio tradizionale di ramo I, che raggiunge i 73,4 miliardi di premi (+10,9%). Di conseguenza, l'incidenza delle polizze di ramo III sulla raccolta complessiva sale dal 21,7% al 28,5%.”.

<sup>27</sup> Cfr. artt. 274-bis e 274-*quinquies*, cod. ass.

rischio assunto dall'impresa e la probabilità di attivazione dell'intervento mutualistico<sup>28</sup>, e richiederebbe pertanto una coerente giustificazione sul piano sistemico.

La criticità risulta accentuata dal fatto che, per gli intermediari, la disciplina adotta parametri contributivi diversi e non sovrapponibili rispetto a quelli previsti per le imprese di assicurazione, facendo riferimento al volume dei prodotti vita intermediati e ai ricavi ad essi associati<sup>29</sup>, e non agli impegni assicurativi o alle riserve tecniche<sup>30</sup>; prevedendo peraltro, almeno in fase di prima applicazione<sup>31</sup>, una differenziazione interna tra banche e altri intermediari, fondata su criteri quantitativi che non risultano correlati a un'esposizione al rischio dell'impresa<sup>32</sup>. Tale differenziazione può trovare una spiegazione sul

---

<sup>28</sup> V. OECD, *Policyholder Protection Schemes*, cit., p. 34 s. ove esamina casi di "Risk-weighted contributions".

<sup>29</sup> V. art. 274-*quinquies*, comma 2 e 3, cod. ass.

<sup>30</sup> Il riferimento operato dall'art. 274-*quinquies*, comma 2 all'esposizione al rischio dell'impresa, espressamente previsto ai fini della determinazione della contribuzione delle imprese di assicurazione e non esteso agli intermediari, sembra confermare che il Fondo è concepito per operare in relazione a prestazioni fondate sull'assunzione di un rischio tecnico-patrimoniale in capo all'impresa. In tale prospettiva, il parametro del rischio non assolve a una funzione meramente distributiva del prelievo, ma individua il presupposto stesso dell'intervento mutualistico, circoscrivendo l'ambito di tutela alle obbligazioni assicurative garantite e risultando coerente con l'esclusione di prestazioni a contenuto meramente finanziario dal perimetro sostanziale della protezione.

<sup>31</sup> Tuttavia, l'art. 28, comma 1, lett. c), d) ed e), Statuto pare reiterare questa distinzione essendo previsto che i dati in questione siano comunicati al Fondo e all'IVASS annualmente.

<sup>32</sup> Il richiamo all'"esposizione al rischio dell'impresa" costituisce, di per sé, un ulteriore profilo che richiede chiarimento sul piano applicativo. La scelta del legislatore di evocare tale parametro senza definirne direttamente il contenuto, rimettendone la concreta declinazione al Fondo (v. art. 21 Statuto che la demanda al Regolamento sulle Contribuzioni Ordinarie e Straordinarie) e, indirettamente, a una successiva determinazione soggetta ad approvazione dell'IVASS (v. Definizioni, lett. t), Statuto), introduce infatti elementi di incertezza circa i criteri di misurazione del rischio rilevante e il grado di discrezionalità ammesso nella calibrazione della contribuzione. Ciò posto, il riferimento al parametro del rischio dell'impresa può essere coerentemente declinato come rischio tecnico-patrimoniale e di solvibilità, ossia come esposizione dell'impresa all'inadempimento di obbligazioni assicurative di risultato gravanti sul proprio patrimonio. In tale accezione, il rischio rilevante non è quello di mercato né quello operativo o distributivo, ma la probabilità di attivazione

piano tecnico-operativo, in quanto gli intermediari non detengono riserve né assumono obbligazioni assicurative e non dispongono, pertanto, di grandezze prudenziali analoghe a quelle proprie delle imprese soggette a Solvency II; essa può altresì essere letta come espressione di una logica di partecipazione all'intera filiera del prodotto assicurativo, nonché come strumento volto ad ampliare e stabilizzare il gettito contributivo del Fondo.

Tuttavia, pur comprensibili sotto il profilo pragmatico, tali spiegazioni non appaiono idonee a superare le perplessità sulla coerenza giuridica del modello. Gli intermediari non assumono rischi tecnici, non determinano le politiche di investimento, non incidono sui livelli di solvibilità dell'impresa e non sono responsabili dell'adempimento delle obbligazioni assicurative. Il loro ruolo, pur centrale nella fase distributiva, non presenta un nesso causale diretto né con l'insolvenza dell'impresa né con l'attivazione del Fondo<sup>33</sup>. Tale scollamento risulta particolarmente evidente nei casi di collaborazione orizzontale, nei quali, formalmente tenuto all'adesione al Fondo e al versamento del contributo, è il soggetto che intrattiene il rapporto con l'impresa di assicurazione, mentre la relazione con il cliente e la concreta raccolta dei premi sono imputabili ad altri intermediari con cui egli collabora<sup>34</sup>. In tali ipotesi, l'obbligo contributivo grava su un soggetto che non è titolare del rapporto con l'assicurato, non incassa i premi e non esercita un controllo diretto sulla fase di collocamento del prodotto, risultando così sganciato sia dalla relazione economica che genera il flusso contributivo sia dal rischio rilevante ai fini dell'attivazione del Fondo.

L'imputazione dell'onere sulla base del solo criterio formale del rapporto con l'impresa, e del conseguente raggiungimento di

---

del meccanismo mutualistico del Fondo, che presuppone l'assunzione di un rischio tecnico in capo all'impresa.

<sup>33</sup> In termini non dissimili, M. RABITTI, *Il Fondo Garanzia Vita nel paradigma della sussidiarietà. Il punto di vista del supervisore*, cit., p.81 e nt 13 riconosce espressamente che gli intermediari aderenti “non trasferiscono alcun rischio al Fondo”, giustificando tuttavia l'obbligo contributivo sulla base dell'interesse al corretto funzionamento del mercato e della responsabilizzazione della filiera distributiva.

<sup>34</sup> V. art. 58, comma 7, Regolamento IVASS n. 40/2018 secondo cui “gli adempimenti previsti dal presente Regolamento sono svolti dall'intermediario che entra in contratto con il contraente”.

determinate soglie dimensionali, prescinde dal ruolo effettivamente svolto nella catena distributiva e accentua una frattura tra obbligo contributivo e funzione economica concretamente esercitata, con il rischio di trasformare la contribuzione in un onere sproporzionato e non correlato al rischio mutualizzato.

La responsabilità distributiva delineata dall'IDD e dalle regole di c.d. *product oversight and governance*, pur ampliando significativamente il ruolo degli intermediari nella tutela del cliente, non appare, di per sé, sufficiente a fondare un obbligo di contribuzione a un meccanismo di gestione dell'insolvenza, che presuppone l'assunzione di rischi tecnici e patrimoniali estranei alla funzione distributiva.

Nel complesso, il modello contributivo del Fondo di garanzia vita presenta, già in questa prima analisi, presupposti concettuali problematici. L'assenza di una correlazione coerente tra rischio coperto, perimetro di tutela e soggetti chiamati a finanziare il sistema emerge come un nodo centrale, incidendo sulla legittimazione complessiva dello strumento. Se il Fondo è concepito come meccanismo di protezione delle obbligazioni assicurative garantite, la sua architettura finanziaria dovrebbe riflettere tale funzione, modulando la contribuzione in base alla tipologia dei prodotti, alla struttura dei portafogli e al rischio effettivamente trasferito al sistema mutualistico.

In conclusione, il perimetro della tutela e il modello contributivo costituiscono il primo e più immediato banco di prova della disciplina del Fondo di garanzia vita. Le aporie emerse non si riducono a difetti di tecnica legislativa, ma segnalano una tensione strutturale tra logica assicurativa e logica finanziaria che attraversa l'intero impianto dell'istituto e, a monte, ne condiziona il funzionamento, la governance e la collocazione nella sequenza della crisi assicurativa, oggetto dell'analisi che segue.

### *3. Funzionamento, governance e tenuta ordinamentale e funzionale del modello contributivo del Fondo: tra esigenze di tutela e tensioni regolatorie*

Se la definizione del perimetro della tutela e del modello contributivo rappresenta il primo snodo critico attraverso cui misurare la coerenza della disciplina sul Fondo di garanzia vita, le criticità non

si esauriscono in tale ambito, ma emergono con analoga intensità nell'analisi del suo funzionamento concreto, della sua governance e, in definitiva, della tenuta ordinamentale e funzionale del modello contributivo in un mercato assicurativo aperto e integrato a livello europeo. Le criticità che si affacciano a questo secondo livello di analisi riguardano l'articolazione dei poteri del Fondo, la sua relazione con IVASS e con il sistema di risoluzione delineato dall'IRRD, la sua capacità di operare in modo tempestivo e prevedibile, nonché il suo inserimento in un contesto transfrontaliero caratterizzato da una forte mobilità degli operatori. Si tratta di profili distinti ma funzionalmente connessi a quelli esaminati nella sezione precedente, che, se non adeguatamente considerati, possono compromettere non solo l'efficacia del Fondo, ma anche la sua legittimazione nel sistema istituzionale delle assicurazioni.

L'analisi del funzionamento del Fondo non può infatti prescindere da una visione complessiva della sequenza della crisi assicurativa, in cui gli strumenti di vigilanza, risanamento e risoluzione sono concepiti come momenti logicamente ordinati e funzionalmente coordinati. In tale prospettiva, il Fondo è chiamato a operare come strumento residuale, e non come rimedio autonomo, all'interno di un'architettura più ampia di tutela dell'assicurato<sup>35</sup>.

In coerenza con tale inquadramento, il primo elemento da esaminare riguarda le condizioni di operatività del Fondo. La disciplina prevede che esso intervenga nei casi in cui una procedura di risoluzione o di liquidazione non sia in grado di assicurare agli assicurati dei rami vita

---

<sup>35</sup> V. P. MARANO. *La tutela dell'assicurato nella crisi dell'impresa. Profili di sistema tra diritto europeo e disciplina nazionale*, in A.A. Dolmentta – U. Minneci (a cura di), *Polizze vita e terzo beneficiario*, Milano, in corso di pubblicazione. V. altresì, IAIS, *Issues Paper on the roles and functioning of policyholder protection schemes (PPSs)*, 2023, p. 8 ove riporta che “PPSs are often established as a “last resort” mechanism to provide protections to policyholders in the event of an insurer’s failure. Whereas effective supervision and recovery and resolution frameworks can reduce the probability and impact of an insurer failure and promote policyholder protection, they cannot eliminate the possibility of an insurer failure. When an insurer is failing and has inadequate capacity to fulfil its obligations to its policyholders, a PPS can provide protection for the policyholders by mobilising its fund, which may be set up on either an *ex ante* or *ex post* basis”. Il documento è disponibile su: <https://www.iais.org/uploads/2023/12/Issues-Paper-on-roles-and-functioning-of-policyholder-protection-schemes-PPSs.pdf>

il pieno recupero delle prestazioni spettanti<sup>36</sup>. In termini teorici, il Fondo è concepito come un meccanismo di ultima istanza, destinato a integrarsi con gli strumenti di intervento precoce e con le misure di risoluzione previste dall'ordinamento, secondo una sequenza che attribuisce priorità alla prevenzione e alla gestione ordinata del dissesto<sup>37</sup>. Tale sequenza risulta tuttavia indebolita dalla pluralità di strumenti che lo Statuto del Fondo consente di attivare, tra cui interventi alternativi alla liquidazione e misure volte al superamento della crisi<sup>38</sup>, che rischiano di anticipare o sovrapporsi alle logiche proprie della risoluzione assicurativa delineata dall'IRRD.

In questo contesto, la configurazione del Fondo quale organismo di diritto privato alimentato da risorse private assume rilievo non soltanto sul piano organizzativo, ma anche su quello eurounitario. La struttura privatistica del Fondo e l'autonomia decisionale riconosciuta ai suoi organi appaiono infatti funzionali a evitare che gli interventi di sostegno siano qualificati come aiuti di Stato ai sensi dell'art. 107 TFUE, preservando la natura mutualistica e privatistica del meccanismo di tutela anche nei casi di intervento anticipato o di sostegno alla gestione della crisi. Sotto questo profilo, il modello del Fondo si colloca nel solco della giurisprudenza sviluppatasi in materia di Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, secondo cui la Corte di giustizia ha escluso che interventi finanziati con risorse private e adottati da organismi formalmente autonomi integrino automaticamente aiuti di Stato, pur in presenza di poteri di vigilanza pubblica<sup>39</sup>.

---

<sup>36</sup> V. Artt. 29, comma 1, lett. a), e Art. 30 Statuto, che individuano il provvedimento di liquidazione coatta amministrativa o procedura equivalente quale momento rilevante per l'attivazione del pagamento.

<sup>37</sup> Cfr. art 31 Statuto che configura l'intervento del Fondo come alternativa al pagamento delle prestazioni protette, subordinata alla verifica che il costo dell'intervento non superi il costo ragionevolmente prevedibile in base alle informazioni disponibili al momento dell'intervento, che dovrebbe sostenere per il pagamento delle prestazioni protette.

<sup>38</sup> L'art. 32 Statuto, infatti, consente al Fondo di effettuare interventi volti a prevenire o superare una situazione di crisi che ne potrebbe determinare l'assoggettamento a liquidazione coatta amministrativa o analoga procedura nello stato membro di origine di un'impresa aderente.

<sup>39</sup> Cfr. Corte giust. UE, 13 settembre 2017, C-329/15, ENEA; Trib. UE, 19 marzo 2019, cause riunite T-98/16, T-196/16 e T-198/16; Corte giust. UE (Grande Sezione), 2 marzo 2021, C-425/19 P. In argomento v. anche M. RABITTI, *Il Fondo Garanzia*, cit., p. 78.

Il problema del coordinamento funzionale del Fondo assume, tuttavia, particolare rilievo alla luce dell'evoluzione del quadro europeo introdotta dalla Direttiva (UE) 2025/1, che costruisce una sequenza progressiva di strumenti di *prevention*, *recovery* e *resolution*, orientata a preservare la continuità delle funzioni essenziali dell'impresa e a ridurre il ricorso a strumenti di sostegno residuali. In questa prospettiva, il Fondo dovrebbe collocarsi in una posizione chiaramente subordinata rispetto agli strumenti di gestione ordinata della crisi, evitando che il suo intervento alteri la logica allocativa della *resolution* o produca effetti di deresponsabilizzazione degli operatori.

In tale quadro, assume rilievo decisivo il principio del *no creditor worse off*, che l'IRRD eleva a parametro cardine di legittimità dell'esercizio dei poteri di risoluzione<sup>40</sup>. L'intervento del Fondo non può essere trasformato in uno strumento ordinario di compensazione delle differenze economiche rispetto allo scenario liquidatorio, pena la torsione del meccanismo mutualistico in una forma surrettizia di socializzazione delle perdite, incompatibile con la logica della direttiva e con l'esigenza di preservare la disciplina di mercato cui deve conformarsi anche l'intervento del Fondo.

Tuttavia, la disciplina vigente non individua criteri sufficientemente determinati per accertare l'insufficienza delle misure di risoluzione né le condizioni che legittimano l'attivazione anticipata del Fondo. Pur prevedendo che il Fondo di garanzia possa effettuare interventi volti a prevenire o superare una situazione di crisi suscettibile di condurre all'assoggettamento dell'impresa a liquidazione coatta amministrativa, la normativa non specifica indicatori quantitativi o qualitativi idonei a rendere prevedibile il passaggio dalla fase di risanamento o risoluzione a quella di intervento del Fondo. Di talché resta irrisolto il nodo del coordinamento, con un eventuale percorso di risoluzione secondo la sequenza delineata dall'IRRD.

Una possibile lettura potrebbe valorizzare tale elasticità come strumento di flessibilità regolatoria, idoneo a consentire all'autorità e al Fondo di adattare le modalità di intervento alle caratteristiche concrete della crisi e di privilegiare soluzioni di continuità aziendale o di trasferimento ordinato del portafoglio. Tuttavia, proprio l'assenza di trigger normativamente predeterminati rischia di incidere sulla

---

<sup>40</sup> V. il Considerando n. 8 e l'art. 29 IRRD.

prevedibilità dell'intervento e sulla trasparenza allocativa degli oneri mutualistici, lasciando eccessivo spazio a valutazioni discrezionali in una materia che incide direttamente sulla fiducia del mercato e sulla tutela del risparmio assicurativo.

La mancanza di criteri predeterminati incide, dunque, sulla prevedibilità dell'intervento del Fondo e può alimentare incertezza reputazionale nel comparto vita, anche in presenza di crisi formalmente governabili.

In tale contesto, l'influenza esercitata dall'IVASS sul funzionamento del Fondo di garanzia vita non deriva dall'attribuzione di poteri diretti di gestione o di attivazione dell'intervento mutualistico, bensì dalla posizione ordinamentale dell'Autorità nella sequenza della crisi assicurativa. La vigilanza di IVASS incide, in primo luogo, sui presupposti stessi dell'eventuale intervento del Fondo, in quanto l'Autorità è titolare delle valutazioni sulla situazione dell'impresa, sull'attivazione degli strumenti di intervento di cui al Capo I del Titolo XVI del Codice delle assicurazioni<sup>41</sup>, e sull'adozione delle misure di gestione della crisi – inclusa la liquidazione – dalle quali lo Statuto del Fondo fa dipendere la possibilità di intervento. In secondo luogo, IVASS esercita un'influenza diretta sull'assetto regolamentare e organizzativo del Fondo, nei limiti in cui lo Statuto subordina l'adozione dei regolamenti attuativi e delle regole operative a un meccanismo di approvazione o di interlocuzione con l'Autorità, incidendo così sulla definizione dei criteri di contribuzione, di intervento e di gestione delle risorse. In questo senso, pur in assenza di una vigilanza diretta sul Fondo in quanto tale, l'azione dell'Autorità ne condiziona in modo sostanziale l'operatività, influenzandone tempi, modalità e percezione sul mercato, con effetti rilevanti sulla

---

<sup>41</sup> V. gli artt. 220-*decies*, 221, 222, 222-*bis*, 223-*bis* e 223-*ter* cod. ass., che attribuiscono all'IVASS poteri incisivi di intervento preventivo e correttivo in caso di deterioramento delle condizioni finanziarie dell'impresa. Rientrano tra tali misure, di particolare rilievo per la tutela degli assicurati vita, la limitazione o il differimento dei diritti di riscatto, il divieto di assunzione di nuovi affari, la restrizione dell'operatività e la rimozione degli esponenti aziendali, che possono incidere temporaneamente sulla liquidità contrattuale in una logica di prevenzione della crisi. Tali interventi non hanno natura punitiva, ma preventiva, e si collocano nel solco dell'approccio europeo che valorizza la stabilità dell'impresa come presupposto essenziale della tutela degli assicurati.

prevedibilità dell'intervento e sulla tenuta complessiva del meccanismo di tutela.

Questa configurazione può essere letta alla luce di una logica di sussidiarietà orizzontale, nella quale la gestione mutualistica del rischio è affidata primariamente agli operatori di mercato, mentre l'autorità pubblica esercita funzioni di vigilanza e coordinamento volte ad assicurare la coerenza dell'azione del Fondo con gli obiettivi di tutela degli assicurati e di ordinato funzionamento del mercato<sup>42</sup>.

La questione assume una rilevanza ancora maggiore alla luce dell'art. 8 della legge n. 36/2026, che prevede la designazione dell'IVASS quale Autorità di risoluzione nazionale. L'accumulazione, in capo alla medesima Autorità, di funzioni di vigilanza prudenziale, di gestione della crisi e di influenza regolamentare sul Fondo rende particolarmente rilevanti i temi del coordinamento procedurale e della trasparenza delle decisioni allocative, soprattutto nei casi in cui le scelte relative all'utilizzo del Fondo possano incidere indirettamente sugli equilibri concorrenziali del mercato.

A tale quadro si affianca il rapporto, ancora non definito, tra il Fondo di garanzia vita e la futura autorità di risoluzione prevista dall'IRRD, la cui designazione imporrà un chiarimento delle rispettive competenze. L'assenza di una chiara gerarchia procedurale rischia di collocare il Fondo in un limbo tra liquidazione e risoluzione, con effetti distorsivi sulla sequenza degli strumenti e sulla responsabilizzazione degli operatori.

La *governance* del Fondo rappresenta quindi un ulteriore punto critico. La disciplina italiana appare affidata in larga misura alla regolazione di secondo livello, come conferma il rinvio statutario a una pluralità di regolamenti attuativi, nei quali si gioca concretamente la prevedibilità e la controllabilità dell'azione del Fondo<sup>43</sup>. Tale assetto è ulteriormente rafforzato dal ruolo centrale attribuito al Consiglio nelle decisioni relative agli interventi, alla gestione della dotazione finanziaria e all'attivazione delle contribuzioni<sup>44</sup>, a fronte di un controllo *ex ante* ed *ex post* dell'IVASS prevalentemente concentrato

---

<sup>42</sup> Sul ruolo del principio di sussidiarietà nella configurazione del Fondo v. M. RABITTI, *Il Fondo Garanzia*, cit., p. 81 ss.

<sup>43</sup> V. artt. 1, comma 6, e 11, comma 2, lett. h) sino a q), Statuto.

<sup>44</sup> V. art. 15 Statuto.

sull'approvazione regolamentare e sugli obblighi informativi<sup>45</sup>. A ciò si aggiungono profili di *accountability*, connessi alla natura consortile privata del Fondo e all'utilizzo di risorse raccolte coattivamente per finalità di interesse pubblico<sup>46</sup>, che rendono particolarmente rilevanti le modalità di formazione, motivazione e tracciabilità delle decisioni assunte dagli organi del Fondo. In tale prospettiva, la governance del Fondo non può essere valutata esclusivamente alla luce dell'efficienza operativa, ma richiede una riflessione più ampia sul rapporto tra l'autonomia privata, l'esercizio delle funzioni di interesse generale e il controllo pubblico. La crescente rilevanza del Fondo nella gestione delle crisi assicurative rende infatti necessario rafforzare i presidi di trasparenza e di prevedibilità delle decisioni, soprattutto alla luce della natura obbligatoria della contribuzione e della possibile incidenza degli interventi sugli assetti concorrenziali del mercato assicurativo.

La dimensione europea del funzionamento del Fondo, infine, non pone problemi diretti di compatibilità con le libertà fondamentali dell'Unione, nella misura in cui l'adesione delle imprese autorizzate in altri Stati membri a operare in Italia non è imposta, bensì rimessa a una scelta volontaria. Ciò non esclude, tuttavia, che il modello sollevi questioni di coerenza e proporzionalità, soprattutto con riferimento alla struttura del meccanismo contributivo, che grava esclusivamente sulle imprese stabilite in Italia indipendentemente dall'effettiva esposizione transfrontaliera dei rischi assicurativi. Tale asimmetria non incide sul piano dell'accesso al mercato, ma sugli incentivi regolatori e sul posizionamento competitivo delle imprese, potendo favorire strategie di localizzazione o di organizzazione dell'operatività transfrontaliera orientate a minimizzare il costo della partecipazione al Fondo e, così, alimentare forme di arbitraggio normativo.

Al tempo stesso, la concentrazione dell'onere contributivo sulle imprese stabilite può essere letta, in una prospettiva diversa, come un fattore di rafforzamento dell'affidabilità percepita dell'offerta assicurativa domestica, in particolare nei segmenti dei prodotti a prestazione garantita, nei quali la presenza di un meccanismo di tutela *ex post* può tradursi in un vantaggio reputazionale e in una maggiore fiducia degli assicurati. Una diversa lettura potrebbe pertanto ritenere

---

<sup>45</sup> V. artt. 11, comma 2, lett. i) sino a q), e 37 Statuto.

<sup>46</sup> V. art. 1, comma 1, Statuto.

che il Fondo, pur comportando costi aggiuntivi per gli operatori nazionali, contribuisca indirettamente a rafforzare la competitività reputazionale del mercato italiano rispetto a ordinamenti privi di strumenti equivalenti di tutela degli assicurati vita. Tuttavia, tale beneficio reputazionale appare difficilmente sufficiente a compensare le asimmetrie strutturali derivanti dall'assenza di un coordinamento europeo nel finanziamento dei sistemi di garanzia. Resta tuttavia aperto il nodo della sostenibilità complessiva di tale equilibrio, che appare fragile in assenza di un coordinamento più stretto a livello europeo e di una riflessione sul rapporto tra la tutela nazionale degli assicurati e l'integrazione del mercato assicurativo dell'Unione.

In questo quadro, lo Statuto del Fondo prevede espressamente meccanismi di coordinamento con i sistemi di garanzia assicurativi degli altri Stati membri, fondati su forme di cooperazione operativa, scambio informativo e pagamento delle prestazioni per conto del fondo dello Stato di origine, nei casi di operatività transfrontaliera. Tale assetto, coerente con il principio del controllo dello Stato di origine e con la logica di mutua assistenza tra sistemi nazionali, consente di assicurare la continuità della tutela degli assicurati, ma non incide sulle profonde differenze che caratterizzano i modelli nazionali di finanziamento e i livelli di copertura. Il coordinamento che ne deriva resta, pertanto, essenzialmente funzionale e procedurale, idoneo a gestire le crisi in chiave operativa, ma insufficiente a prevenire divergenze concorrenziali e disallineamenti negli incentivi tra imprese che operano su base transfrontaliera.

Nel complesso, le criticità emerse non derivano da un'insufficienza dei poteri del Fondo, ma dalla difficoltà di collocarli con precisione nella sequenza procedimentale della crisi assicurativa e di allinearli in modo coerente alla base contributiva e agli obiettivi di tutela perseguiti. Il Fondo non può essere valutato isolatamente, ma richiede una ricostruzione ordinamentale e funzionale che ne chiarisca la funzione all'interno dell'architettura multilivello della gestione delle crisi assicurative, profilo cui è dedicata la sezione che segue.

#### *4. Verso una ricostruzione ordinamentale del Fondo di Garanzia Vita: prospettive di riforma e conclusioni*

Chiariti i limiti strutturali dell'istituto e la natura necessariamente residuale delle sue funzioni, l'analisi può ora concentrarsi sulle prospettive di ricostruzione ordinamentale del Fondo di garanzia vita. Le criticità emerse nelle sezioni precedenti non mettono in discussione la legittimità né la funzione di tutela sottesa all'intervento legislativo, ma rendono indifferibile l'esigenza di un riassetto coerente dell'istituto, capace di riallineare il perimetro operativo, il modello contributivo, i criteri di attivazione e gli assetti di *governance* all'architettura multilivello della gestione delle crisi assicurative, come oggi ridisegnata dal nuovo quadro europeo<sup>47</sup>.

In una prospettiva più ampia, il Fondo di garanzia vita può essere letto come uno strumento di presidio *ex post* volto a preservare la fiducia e la stabilità del mercato assicurativo laddove la vigilanza prudenziale e i meccanismi di prevenzione non siano stati in grado di evitare il dissesto dell'impresa. Tale qualificazione è funzionale a chiarire perché la coerenza tra il perimetro della tutela, il modello contributivo e i criteri di intervento assuma un rilievo centrale non solo per la protezione degli assicurati, ma anche per la stabilità complessiva del sistema. Questa funzione, tuttavia, non implica che il Fondo debba essere trasformato in uno strumento generale di stabilizzazione del mercato assicurativo o di socializzazione delle perdite finanziarie. Al contrario, la sua legittimazione ordinamentale dipende proprio dalla capacità di mantenere un collegamento coerente tra la tutela mutualistica, le obbligazioni assicurative garantite e la responsabilità patrimoniale dell'impresa.

Coerentemente con questa impostazione, il Fondo non può essere inteso come strumento alternativo alle tecniche di risanamento e risoluzione delineate a livello europeo<sup>48</sup>, bensì come presidio

---

<sup>47</sup> M. GUARINI, *La gestione "ordinata" del dissesto assicurativo*, cit., 197 s., ove si evidenzia come, a differenza del settore bancario, la IRRD non istituisca un fondo europeo di risoluzione né un meccanismo finanziario centralizzato, lasciando agli Stati membri ampi margini nella configurazione di strumenti nazionali di finanziamento e tutela.

<sup>48</sup> P. WRZESIŃSKI, *Commento agli artt. 5 e 7*, in P. Marano - M. Kozińska (eds), *The Insurance Recovery*, cit., 52 ss., ove si chiarisce che i piani di *recovery pre-*

mutualistico di ultima istanza, destinato a operare entro confini funzionali rigorosi e in coordinamento con gli strumenti di vigilanza prudenziale e con il futuro assetto di recepimento dell'IRRD<sup>49</sup>. Tale collocazione “di sistema” risulta tuttavia problematica se si considera che il Fondo è stato introdotto in una fase anteriore alla trasposizione della direttiva, in assenza di una definizione compiuta dell'autorità di risoluzione e dei criteri di transizione tra risanamento, risoluzione e liquidazione. Ne deriva che l'istituto, pur ormai previsto sul piano codicistico, si inserisce in un contesto ancora incompleto, privo di una cornice procedimentale organica che ne chiarisca pienamente il ruolo, i tempi e le modalità di intervento. La legge delega di recepimento della Direttiva (UE) 2025/1 accentua l'esigenza di coordinamento, poiché l'introduzione di strumenti nazionali di *resolution* e di eventuali fondi di risoluzione rende necessario chiarire il rapporto tra il finanziamento mutualistico della tutela degli assicurati e quello delle procedure di gestione ordinata della crisi. In assenza di tale chiarimento, il rischio è una sovrapposizione funzionale tra strumenti destinati a perseguire finalità diverse. Le tensioni emerse nelle sezioni precedenti confermano, pertanto, che l'attuale assetto non è correggibile mediante interventi marginali, bensì richiede una ricostruzione funzionale del Fondo lungo l'intera sequenza della crisi assicurativa.

Il primo e più rilevante ambito di intervento riguarda il persistente disallineamento tra il perimetro della tutela e la base contributiva. Come emerso nelle sezioni precedenti, la disciplina del Fondo si articola attorno alla protezione delle obbligazioni assicurative “garantite”, mentre i contratti *unit-linked* restano, per definizione, estranei a una tutela mutualistica contro il rischio di mercato, integralmente trasferito sul contraente. La centralità della nozione di “prestazione protetta” impone, in questa prospettiva, di distinguere tra prestazioni fondate sull'assunzione di un rischio tecnico da parte dell'impresa e prestazioni

---

*emptive* costituiscono strumenti di governance prudenziale e di prevenzione della crisi, destinati a rafforzare la resilienza dell'impresa in condizioni di normalità, e non meccanismi di protezione ex post degli assicurati, collocandosi così su un piano funzionale distinto rispetto agli strumenti di tutela mutualistica.

<sup>49</sup> M. GUARINI, *La gestione “ordinata”*, cit., 198 ss., la quale ricostruisce i sistemi di garanzia nazionali come strumenti di finanziamento residuali e non armonizzati, distinti dagli strumenti di risoluzione propriamente detti e chiamati a operare solo in assenza di soluzioni di mercato o di interventi più strutturati.

il cui valore dipende direttamente dall'andamento degli attivi sottostanti. Solo le prime appaiono pienamente compatibili con la logica mutualistica che giustifica l'intervento del Fondo. L'assenza del limite quantitativo di indennizzo per tali prodotti non sembra esprimere una tutela rafforzata, ma riflette l'assenza stessa di un intervento del Fondo, poiché la restituzione dei valori contrattuali presuppone l'esistenza di attivi destinati e separati e opera indipendentemente dal meccanismo mutualistico. Una lettura estensiva della tutela riferita alle polizze *unit-linked* rischierebbe, infatti, di sfumare il confine tra le obbligazioni assicurative garantite e la mera esposizione al rischio di mercato.

Nonostante ciò, i premi relativi a tali prodotti concorrono alla base contributiva del Fondo, determinando una forma di *cross-financing* strutturalmente problematica alla luce della proporzionalità e della coerenza regolatoria: tali prodotti impongono un onere contributivo anche in caso di crisi, quando non beneficiano di una tutela sostanziale in termini di integrazione delle prestazioni.

Questa configurazione non produce soltanto un problema di equità distributiva, ma incide anche sugli incentivi regolatori e sulla struttura dei costi degli operatori, rischiando di penalizzare l'offerta di prodotti vita garantiti, caratterizzati da un maggiore assorbimento di capitale e da vincoli prudenziali più stringenti, a vantaggio di soluzioni assicurative-finanziarie nelle quali il rischio è integralmente trasferito all'assicurato. In tal modo, il Fondo finisce per operare indirettamente come fattore di distorsione delle scelte allocative, incidendo sugli incentivi di offerta e risultando in contraddizione con la sua funzione di presidio di fiducia *ex post*.

Un riassetto coerente dovrebbe pertanto muovere verso una base contributiva calibrata sul rischio effettivamente mutualizzato, distinguendo chiaramente tra premi riferiti a contratti garantiti e a contratti a contenuto finanziario, nonché prevedendo criteri puntuali per la scomposizione delle componenti garantite e non garantite nei prodotti multi-ramo. La circostanza che anche le polizze *unit-linked* generino riserve tecniche ai fini prudenziali non appare sufficiente a giustificare il loro integrale coinvolgimento nella base contributiva. In tali prodotti, infatti, le riserve svolgono prevalentemente una funzione contabile e di copertura degli attivi sottostanti, senza costituire una garanzia patrimoniale dell'impresa sul risultato dell'investimento. Solo

un allineamento tra onere e beneficio consente di preservare la legittimazione complessiva del Fondo e di ridurre l'incertezza applicativa evidenziata in precedenza.

Un secondo snodo critico riguarda il coinvolgimento degli intermediari nel finanziamento del Fondo. Pur potendosi comprendere la ratio politico-istituzionale di una responsabilizzazione diffusa degli attori di mercato, tale scelta appare difficilmente conciliabile con la logica tecnica dell'istituto. Gli intermediari non assumono rischi tecnici né incidono sulla solvibilità dell'impresa; soprattutto, non sono responsabili dell'adempimento delle obbligazioni assicurative, il cui inadempimento costituisce l'evento che rende rilevante l'intervento mutualistico. Ne deriva un disallineamento strutturale tra la funzione svolta e l'onere imposto, che rischia di comprimere la proporzionalità e di produrre effetti regressivi, soprattutto nei modelli distributivi complessi e nelle collaborazioni orizzontali. Ciò non esclude che il legislatore possa perseguire obiettivi di stabilizzazione del mercato e di ampliamento della base finanziaria del Fondo, coinvolgendo l'intera filiera distributiva. Tuttavia, in assenza di un collegamento sufficientemente preciso tra la contribuzione, il rischio mutualizzato e la funzione concretamente svolta dagli intermediari, permane una tensione strutturale tra le finalità solidaristiche del meccanismo e il principio di proporzionalità degli oneri imposti agli operatori.

Un terzo ambito di riflessione riguarda il coordinamento tra il Fondo e il sistema di gestione delle crisi delineato dall'IRRD. La direttiva privilegia un approccio fondato sulla continuità delle funzioni critiche e sull'impiego di strumenti sostanziali di risoluzione, relegando l'intervento mutualistico a una funzione residuale. Ne consegue l'esigenza di definire in modo chiaro e prevedibile i trigger di attivazione del Fondo, evitando che esso si trasformi, da un lato, in uno strumento sostitutivo della risoluzione o, dall'altro, in un meccanismo meramente simbolico, attivabile solo in situazioni estreme e scarsamente governabili.

La definizione di criteri di attivazione certi è inoltre indispensabile per prevenire il rischio morale. Come evidenziato, la rappresentazione giuridicamente corretta del Fondo e dei suoi limiti costituisce una condizione essenziale della disciplina di mercato sia sul lato delle imprese, sia su quello degli assicurati. In tale prospettiva, la chiarezza

informativa non riduce la tutela, bensì ne rafforza la credibilità ordinamentale.

La governance del Fondo rappresenta un ulteriore passaggio decisivo. L'assetto attuale non assicura ancora un livello sufficiente di prevedibilità e di responsabilizzazione, né chiarisce pienamente il rapporto con IVASS e, in prospettiva, con l'autorità di risoluzione. Il rinvio a una pluralità di regolamenti attuativi conferma che la tenuta del sistema dipenderà in larga misura dalla regolazione di secondo livello, il che impone un rafforzamento dei presidi di trasparenza, di coordinamento istituzionale e di accountability. La progressiva concentrazione, in capo all'IVASS, di funzioni di vigilanza prudenziale, gestione della crisi e influenza regolamentare sul Fondo rende particolarmente importante garantire la separazione funzionale delle decisioni e la trasparenza dei criteri utilizzati nell'attivazione degli strumenti mutualistici e di risoluzione

In questa cornice si inserisce anche la dimensione europea del Fondo. L'istituzione di un meccanismo nazionale di garanzia non pone, di per sé, problemi di compatibilità con il diritto dell'Unione, ma riflette le asimmetrie strutturali derivanti dall'assenza di un sistema armonizzato di tutela degli assicurati<sup>50</sup>. La criticità non risiede nella mancata contribuzione delle imprese in libera prestazione di servizi, bensì nel fatto che gli operatori nazionali sopportano un onere contributivo sganciato dalla tutela effettivamente prestata, generando un'asimmetria funzionale che incide sulla razionalità complessiva del disegno regolatorio. Sebbene l'IRRD rafforzi il coordinamento tra le autorità e introduca strumenti comuni di gestione della crisi, non istituisce un meccanismo europeo di garanzia per gli assicurati né realizza una piena armonizzazione dei sistemi nazionali di protezione. Permangono pertanto differenze significative nella distribuzione degli oneri, nei livelli di copertura e nei modelli di finanziamento, suscettibili di incidere sugli incentivi competitivi e sulle strategie transfrontaliere degli operatori.

La logica selettiva del Fondo emerge, infine, anche nella delimitazione del ramo di tutela, circoscritta ai rami vita. Tale scelta riflette una precisa opzione di politica del diritto, fondata sulla funzione

---

<sup>50</sup> Sul carattere consapevole di tale scelta regolatoria, v. M. GUARINI, *La gestione "ordinata"*, cit., 197 s.

di accumulazione e protezione del risparmio di lungo periodo che connota l'assicurazione vita, e conferma che il Fondo non è concepito come strumento generale di protezione del contraente assicurativo, bensì come presidio mirato alla stabilità del risparmio assicurativo e alla prevenzione di crisi diffuse di fiducia nel comparto vita.

Alla luce di queste considerazioni, il Fondo di garanzia vita appare oggi come un istituto ancora in fase di assestamento, la cui piena funzionalità dipende da una riforma organica capace di inserirlo coerentemente nel sistema della vigilanza e della risoluzione assicurativa, in linea con la sequenza degli strumenti delineata dal nuovo quadro europeo<sup>51</sup>. Le incoerenze emerse — dal disallineamento contributivo all'indeterminatezza dei criteri di attivazione, fino alle tensioni sul ruolo degli intermediari e alle asimmetrie transfrontaliere — costituiscono manifestazioni di un medesimo problema ordinamentale e funzionale e non possono essere affrontate isolatamente. Solo un simile riassetto potrà trasformare il Fondo da risposta emergenziale a presidio strutturale, credibile e coerente con il diritto della crisi assicurativa, idoneo a bilanciare la tutela degli assicurati, la disciplina di mercato e il coordinamento multilivello.

---

<sup>51</sup> V. J. ZSCHIESCHE SÁNCHEZ, *Commento all'art. 99*, in P. Marano - M. Kozińska (eds), *The Insurance Recovery*, cit., 551 ss. ove si evidenzia come la clausola di revisione della direttiva apra espressamente alla valutazione di ulteriori interventi di armonizzazione, inclusi quelli relativi ai meccanismi di finanziamento della crisi e alla definizione del perimetro della tutela degli assicurati.



## **La pubblicità immobiliare per i beni apportati a fondi comuni d'investimento va curata nei confronti della SGR\***

**SOMMARIO:** 1. Il caso – 2. La pubblicità relativa agli immobili dei fondi comuni – 3. Pubblicità immobiliare e patrimoni separati – 4. Nullità delle formalità curate nei confronti dei fondi comuni – 5. La responsabilità notarile.

### *1. Il caso*

Con l'ordinanza in epigrafe la Cassazione conferma la propria consolidata giurisprudenza relativa alla natura giuridica dei fondi comuni di investimento: essi sono patrimoni separati della società di gestione e non godono di soggettività giuridica. Sul punto il t.u.f. è netto: per l'art. 1, lett j), il fondo comune è definito come «il patrimonio autonomo, suddiviso in quote, di pertinenza di una pluralità di partecipanti, gestito in monte»; per l'art. 36, comma 4 (già comma 6, nel testo originario), «[c]iascun fondo comune di investimento, o ciascun comparto di uno stesso fondo, costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione del risparmio e da quello di ciascun partecipante, nonché da ogni altro patrimonio gestito dalla medesima società; delle obbligazioni contratte per conto del fondo, la Sgr risponde esclusivamente con il patrimonio del fondo medesimo»<sup>1</sup>.

La questione riguarda un contratto di appalto tra una SGR e un'impresa, relativo alla custodia di impianti fotovoltaici facenti parte di un fondo comune di investimento. L'appaltatore agiva per il mancato pagamento del corrispettivo pattuito e citava in giudizio la SGR in proprio; la SGR eccepiva, oltre all'asserita estinzione del debito, la propria carenza di legittimazione passiva, in quanto la domanda doveva essere svolta nei suoi confronti quale gestore del fondo e non in proprio,

---

\*Angelo Chianale, Professore ordinario di Diritto Civile presso l'Università di Torino, notaio in Torino.

<sup>1</sup> Per l'esame della modifica legislativa del D.L. n. 78/2010, conv. con L. n. 122/2010, in relazione alla natura giuridica dei fondi comuni v. L. BULLO, *Trust, destinazione patrimoniale ex art. 2545 ter c.c. e fondi comuni di investimento ex art. 36, comma 6°, del t.u.f.: quale modello di segregazione patrimoniale?*, in *Riv. dir. civ.*, 2012, 4, 535 ss.

a fronte della vigenza del principio di separazione tra il patrimonio del fondo e quello della SGR.

L'eccezione processuale viene respinta dai giudici di merito. La sentenza d'appello in particolare osserva che «i fondi di investimento non costituivano soggetti di diritto a sé stanti, bensì patrimoni separati della società di gestione che li aveva istituiti, il che rendeva addirittura insostenibile la pretesa di fare intestare beni immobili al fondo, in luogo della società di gestione».

La Cassazione rigetta il ricorso presentato dalla SGR e in punto di legittimazione passiva ritiene corretta l'azione intentata contro la società senza indicazione del fondo comune nel quale erano compresi gli immobili oggetto dell'appalto. Infatti la corte ribadisce che gli immobili acquistati nell'interesse del fondo comune sono di titolarità formale della SGR: la motivazione adotta il termine parzialmente atecnico sul piano civilistico di *intestazione* (seguendo il lessico già utilizzato dalla nota Cass. n. 16605/2010, poi confluito nella successiva giurisprudenza e ripreso anche nella recentissima Cass. n. 29571/2025). Ne segue che i rapporti obbligatori relativi a quegli immobili, come l'appalto in questione, fanno capo esclusivamente alla società di gestione, che ne risponde nei limiti del patrimonio del fondo.

La decisione offre così lo spunto per rivisitare la questione della modalità di esecuzione della pubblicità immobiliare per i beni facenti parte dei fondi comuni: le formalità pubblicitarie (trascrizione di acquisti, preliminari di vendita, alienazioni e iscrizioni di ipoteche) e l'intestazione catastale vanno curate nei confronti della SGR e non dei fondi comuni. Risulta talvolta ancora seguita nella prassi notarile l'opposta soluzione della trascrizione nei confronti del fondo comune.

## *2. La pubblicità relativa agli immobili dei fondi comuni*

### *a) Le iniziali indicazioni della prassi: formalità nei confronti dei fondi*

In passato la Circ. Min. Finanze 11 novembre 1999, n. 218/T, aveva dato le prime istruzioni alle Conservatorie in merito alla pubblicità immobiliare da eseguire nei confronti dei fondi comuni di allora recentissima istituzione. Secondo la circolare «l'esigenza di evidenziare in maniera incontrovertibile la titolarità, in capo ai fondi immobiliari in questione, dei beni facenti parte dei fondi medesimi, non può che essere

garantita dall'esecuzione delle formalità di trascrizione degli atti di costituzione mediante conferimento a favore esclusivo del fondo»<sup>2</sup>. Questa soluzione pratica discendeva con tutta evidenza dalla soggettività giuridica che il Ministero riteneva di riconoscere ai fondi comuni: in tal senso si era pronunciato in sede consultiva il Consiglio di Stato con il parere 11 maggio 1999, n. 108<sup>3</sup>, e si esprimeva parte della dottrina<sup>4</sup>. Per la verità nel formante legale si rinvengono dizioni non univoche: il comma 6 del citato art. 36 (ora comma 4) menziona *i beni di pertinenza dei fondi gestiti*, senza cioè far risultare un regime di appartenenza formale dei beni in capo al fondo; diversamente l'art. 4, comma 2, del D.L. 25 settembre 2001, n. 351, fa riferimento *ai trasferimenti dei beni immobili ai fondi comuni di investimento* e il comma 2 *bis* menziona *i finanziamenti concessi ai fondi*; ancora nel 2011 nella legislazione speciale si legge di *trasferimento di immobili ai fondi* e di fondi che *possono acquistare immobili* (art. 6 L. 12 dicembre 2011, n. 183). In dottrina erano presenti varie, diverse opzioni ricostruttive<sup>5</sup>.

Il Consiglio nazionale del notariato nel Quesito n. 706-2006/C, *Fondi immobiliari chiusi e trascrizione*, osservava che «la prospettiva più coerente con i principi dell'ordinamento, nonché con le riflessioni dottrinarie in tema di vincoli di destinazione, dovrebbe condurre all'effettuazione della pubblicità a favore della SGR». Ma di fronte alle fonti secondarie così concludeva: «muovendo dalle determinazioni specifiche in tema (Circolare del Ministero e parere del Consiglio di Stato), non sembra potersi affermare l'illegittimità delle trascrizioni ed iscrizioni effettuate a favore e contro il fondo immobiliare». Veniva così ammessa l'equivalenza tra le due diverse soluzioni pubblicitarie.

---

<sup>2</sup>La Circolare 128/T-1999 aggiungeva che al fine di assicurare «una completa ed esaustiva pubblicità dei particolari rapporti giuridici ricollegabili alla gestione dei fondi immobiliari in parola, appare indispensabile la presentazione di una domanda di annotazione del peculiare vincolo gestorio esistente, da eseguire a margine della trascrizione degli atti predetti».

<sup>3</sup>In *Foro. amm.*, 2000, 76, 3, 2225 ss.

<sup>4</sup>Cfr. P. CALICETI, *Vecchie e nuove questioni in tema di fondi comuni d'investimento*, in *Riv. dir. civ.*, 2012, 3, 226 ss.

<sup>5</sup>Cfr. U. DE PONTI, *I fondi comuni d'investimento*, Milano, 1983; G. FERRI JR., *Patrimonio e gestione. Spunti per una ricostruzione sistematica dei fondi comuni di investimento*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, I, 1-2, 25 ss.; M. CAVANNA, *Fondi comuni di investimento e Sicav*, in *Tratt. Rescigno*, XVI, I, 2° ed., Torino 2008, 48.

La prassi notarile in genere seguiva le istruzioni ministeriali e si indirizzava verso l'esecuzione delle formalità pubblicitarie a favore e contro i fondi comuni, anziché considerare le rispettive SGR.

b) *Il successivo orientamento della Cassazione: formalità nei confronti della SGR*

In maniera all'epoca inaspettata, la sentenza Cass., 15 luglio 2010, n. 16605 (estensore Rordorf), è intervenuta con estrema lucidità e precisione sulla questione<sup>6</sup>. Nel caso deciso dalla corte una SGR presentava reclamo contro il decreto emesso dal tribunale fallimentare contenente il trasferimento di un immobile alberghiero: il giudice aveva disposto il trasferimento a favore della SGR, con conseguente trascrizione in suo nome, mentre la società richiedeva che il trasferimento fosse emesso a favore del fondo comune, per conto del quale la SGR aveva versato il prezzo di aggiudicazione, menzionando in occasione del pagamento i dati del fondo al quale desiderava apportare l'immobile.

La Cassazione ricostruisce l'insieme normativo relativo ai fondi comuni e al termine di una approfondita motivazione nega si tratti di una speciale forma di comunione in favore dei sottoscrittori dei fondi. Essa conclude che i fondi non hanno soggettività giuridica, ma sono semplici patrimoni separati della società di gestione, e che la titolarità formale dei beni appartiene alla società che gestisce il fondo<sup>7</sup>. In sostanza viene accolta la tesi della proprietà fiduciaria della SGR risalente a Galgano<sup>8</sup>. In motivazione la Corte aggiunge che appare

---

<sup>6</sup>Cass., 15 luglio 2010, n. 16605, in *Giur. it.*, 2011, 2, 331 ss., con nota di L. BOGGIO, *Fondi comuni di investimento, separazione patrimoniale, interessi protetti e intestazione di beni immobili*, *ivi*, 333 ss.; in *Contratti*, 2011, 1, 27 ss., con nota di A. LAMORGESE, *I fondi comuni di investimento non hanno soggettività giuridica autonoma*, *ivi*, 31 ss.; sulla sentenza v. anche R. SANSONE, *La natura giuridica del fondo comune di investimento: una questione superata?*, in *Società*, 2011, 9, 1057 ss.; C. GHIGI, *Separazione patrimoniale e fondi comuni di investimento*, in *Giur. Comm.*, 2011, II, 5, 1146 ss.

<sup>7</sup>Più precisamente alla società promotrice del fondo, se diversa dalla società di gestione del fondo.

<sup>8</sup>Cfr. F. GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, Padova, 1999, II, 1, 454, che prevale sulla tesi di R. COSTI, *Il mercato mobiliare*, Torino, 2000, 176, contrario alla proprietà della SGR.

«evidentemente insostenibile la pretesa di far intestare beni immobili al fondo, anziché alla società di gestione» (corsivo mio) e che «non si può certo postulare l'esistenza di un rapporto di mandato o di rappresentanza tra la medesima società di gestione ed il fondo».

Trattandosi di questione allora nuova la Cassazione fissa il principio di diritto: «[i] fondi comuni d'investimento (nella specie un fondo immobiliare chiuso) costituiscono patrimoni separati della società di gestione del risparmio che li ha istituiti, con la conseguenza che, in caso di acquisto immobiliare operato nell'interesse di un fondo, l'immobile acquistato deve essere intestato alla suindicata società di gestione». In questa regola giurisprudenziale la nozione di *intestazione* abbraccia sia la trascrizione sia l'intestazione catastale degli immobili acquistati.

Pertanto l'acquisto immobiliare effettuato dalla SGR per conto di un fondo comune si trascrive a favore della SGR; l'alienazione, la promessa di alienazione, le convenzioni edilizie e gli atti di vincolo, nonché i pignoramenti si trascrivono contro la SGR; del pari la concessione di ipoteca volontarie e le ipoteche giudiziali e tributarie si iscrivono contro la SGR.

c) *Lo Studio 90-2012/I del CNN*

La sentenza 16605/2010 scompiglia la prassi notarile che intanto si era formata. Il CNN emana allora uno Studio che contesta la lineare ricostruzione della natura giuridica dei fondi comuni offerta dalla Cassazione<sup>9</sup>. Il notariato percorre un'altra via: «non interessa accertare se il fondo sia o meno in sé una persona giuridica o un soggetto di diritto, ma verificare se sia o meno un soggetto di diritto ai fini dell'applicazione della disciplina di volta in volta rilevante, e dunque ora di quella della trascrizione». La natura giuridica dei fondi comuni è dunque cangiante, a seconda del punto di visuale e lo Studio sostiene l'esattezza della formalità pubblicitaria curata direttamente nei confronti dei fondi comuni, invitando a indicare nel quadro D della nota la menzione della SGR.

Viene poi esaminata la soluzione, considerata *alternativa*, accolta dalla Cassazione di effettuare la trascrizione a favore della SGR,

---

<sup>9</sup>A. PAOLINI, Studio 90-2012/I, *Fondi comuni immobiliari, S.G.R. e trascrizione*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, II, 233 ss.

integrandola con l'annotazione del vincolo a favore del fondo nel quadro D. Lo Studio dubita però che la menzione nel quadro D sia sufficiente a perfezionare la separazione patrimoniale dei fondi comuni, senza considerare che quell'effetto discende direttamente dagli artt. 1 e 36 t.u.f. e non è subordinato a formalità pubblicitarie, al contrario di quanto ad esempio dispone l'art. 2447 *quinquies*, comma 2, c.c.

Ancora, si solleva la difficoltà di rendere pubblica la sostituzione della società di gestione, postulando che essa non potrebbe essere configurata come atto traslativo. Questo problema in realtà non esiste, come emerge da una pregevole sentenza della Corte d'Appello di Torino<sup>10</sup>: la sostituzione del gestore integra una successione a titolo particolare nel diritto di proprietà sugli immobili apportati al fondo e il «mutamento di tale titolarità formale dev'essere trascritto ex artt. 2643 e 2645 c.c., quale atto che produce il trasferimento della proprietà, sia pur formale, di beni immobili». In assenza di trascrizione la sostituzione del gestore è inopponibile ai terzi. Identica soluzione viene elaborata dalla dottrina più attenta in caso di sostituzione del trustee, mancando la soggettività giuridica del trust (v. *infra*)<sup>11</sup>.

Lo Studio conclude che «le trascrizioni sino ad oggi effettuate non possono ritenersi invalide per il semplice fatto di aver aderito all'una o all'altra modalità operativa... Il dibattito sul grado di rilevanza del fondo come soggetto di diritto (e dunque sulla possibilità di poter essere qualificato in termini di persona giuridica o di centro di imputazione autonomo) non pare idoneo a determinare, di per sé, “incertezza sulle persone a cui si riferisce l'atto”». Purtroppo questa opinione è errata, come risulta dalla successiva giurisprudenza di legittimità.

---

<sup>10</sup>App. Torino, 19 aprile 2018, n. 508, che per gli immobili del fondo comune non adotta il termine di *intestazione* alla SGR, ma scrive che «il diritto di proprietà sull'immobile acquisito deve essere *riferito*» alla SGR.

<sup>11</sup>Cfr. A. GALLARATI, *La pubblicità del diritto del trustee*, Torino, 2012, 123 s.; per la questione del decesso del trustee v. F. STEIDL, *La pubblicità della successione del trustee defunto*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2005, 2, 306 ss., che ritiene sufficiente un atto unilaterale in forma autentica proveniente dal nuovo trustee che accetta la nomina e chiede la trascrizione ai fini dell'art. 2650 c.c. a proprio favore e contro il trustee defunto; per il problema della mancata collaborazione di un trustee revocato v. D. MURITANO e S. BARTOLI, *Note sulle modalità del trasferimento dei beni in trust ai beneficiari alla cessazione del trust*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2007, 3, 407 ss.

E così alla fine il tentativo di salvare la prassi anteriore, facendo spallucce del principio di diritto sancito dalla Cassazione, è stato sovente utilizzato dai notai come fondamento per perpetuare quella prassi.

d) *La costante giurisprudenza successiva: formalità nei confronti della SGR*

Né la posizione del notariato né il tenore di alcune norme di legge, come quelle ricordate del 2011, hanno convinto i giudici di legittimità. L'assenza di soggettività giuridica dei fondi comuni è stata recepita, in maniera assolutamente unanime, da numerose pronunce di varie sezioni della Cassazione (la prima, la seconda e la quinta) che approvano espressamente e ripetono in virgolettato il principio di diritto espresso da Cass. n. 16605/2010<sup>12</sup>. Inoltre la Cassazione ha pure dedotto che alla

---

<sup>12</sup>Si tratta di:

- Cass., 20 maggio 2013, n. 12187, ben presto applica in materia tributaria quel principio di diritto e afferma la legittimazione della SGR a ricorrere contro l'assegnazione del codice fiscale al fondo comune (regolamento di giurisdizione);

- Cass., 19 giugno 2013, n. 15319, parimenti sancisce la legittimazione della SGR a impugnare in proprio nome atti impositivi (avviso di liquidazione di imposte ipotecarie e catastali per l'apporto al fondo);

- Cass., 8 maggio 2019, n. 12062, per questione di legittimazione processuale applica il principio di Cass. 16605/2010 e osserva che «a tale orientamento va data continuità, non essendo prospettate serie ragioni a esso contrarie»;

- Cass., 30 dicembre 2020, n. 29888 (ord.), in *Nuova giur. comm.*, 2021, 3, 519 ss., con nota di G. VERÌ, *I confini della separazione patrimoniale nella gestione dei fondi comuni di investimento*, *ivi*, 522 ss.: pur essendo controversa la natura giuridica dei fondi comuni, si afferma che «il legislatore ... ha attribuito alla SGR la proprietà dei beni del fondo» e che, nonostante lo Studio del CNN, citato in giudizio, la tesi «fondata sul parere del Consiglio di Stato n. 108 del 1999, per la quale il fondo comune d'investimento avrebbe una soggettività propria, distinta da quella dei partecipanti e da quella della società di gestione che lo ha istituito, non ha pregio» (la SGR è tenuta in proprio al versamento dell'ICI);

- Cass., 19 maggio 2021, n. 13573 (ord.): l'apporto a un fondo da parte del sottoscrittore costituisce trasferimento della proprietà alla SGR (ne segue la decadenza da agevolazioni fiscali che richiedono la non alienazione del bene);

- Cass., 9 marzo 2023, n. 7116 (ord.): per la corte ogni «attività negoziale o processuale posta in essere nell'interesse del patrimonio separato non può che venire espletata in nome del soggetto che di esso è titolare», la SGR, e (nuovamente) la tesi «fondata sul parere del Consiglio di Stato n. 108 del 1999, per la quale il fondo

SGR fanno capo anche i rapporti obbligatori relativi ai beni apportati al fondo comune<sup>13</sup>. Sul piano processuale la regola posta da Cass. n. 16605/2010 ha prodotto un ulteriore, coerente principio di diritto, espresso da Cass., 15 febbraio 2023, n. 4741<sup>14</sup>: soltanto le SGR godono di legittimazione attiva e passiva, in proprio nome, per controversie relative ai beni dei fondi comuni e il giudicato si forma nei loro confronti. Infine l'assenza di soggettività giuridica dei fondi comuni viene riaffermata *obiter* in due sentenze che concedono al sottoscrittore di impugnare le deliberazioni assunte dall'assemblea dei partecipanti al fondo<sup>15</sup>.

Anche nella giurisprudenza di merito il principio di diritto posto da Cass. n. 16605/2010 trova ampia condivisione<sup>16</sup>. In particolare, con

---

comune d'investimento avrebbe una soggettività giuridica propria ... non ha pregio» (la SGR, titolare formale degli immobili, è tenuta in proprio al pagamento dell'IMU);

- Cass., 5 febbraio 2024, n. 3218: l'acquisto immobiliare viene intestato alla SGR «che ne assume una titolarità meramente formale e funzionale agli obiettivi prestabiliti di investimento» (imposta di registro fissa applicabile alla sottoscrizione di quote di un fondo comune con apporto immobiliare);

- Cass., 12 giugno 2024, n. 16285: in materia di IVA la SGR gode di soggettività attiva e passiva (tiene la contabilità per il fondo, redige le relative dichiarazioni, versa l'imposta in quanto soggetto passivo «sotto il profilo meramente formale») pur non essendo responsabile sussidiario di tale imposta;

- Cass., 22 dicembre 2024, n. 33895 (ord.), e le sentenze pressoché identiche Cass., 18 giugno 2025, n. 16421, Cass., 20 ottobre 2025, n. 27854 e n. 27859, Cass., 7 novembre 2025, n. 29570 e n. 29571, ancora una volta riconducono l'imposizione IMU alla SGR e non al fondo comune.

<sup>13</sup>Si tratta di Cass. Civ., 22 settembre 2025, n. 25875 (ord.): premesso che gli immobili sono *intestati* alla SGR, per i relativi contratti a effetti obbligatori i «soggetti passivi del rapporto obbligatorio sono le società di gestione, come tali tenute al pagamento dei debiti» (locazione di immobili del fondo).

<sup>14</sup>«Se nel corso del processo, in cui è controverso un diritto attinente a un fondo comune di investimento, si trasferiscono da una società di gestione all'altra ... i rapporti di gestione relativi al fondo, il processo prosegue tra le parti originarie. La società di gestione subentrata nella gestione può intervenire o essere chiamata nel processo e la società alienante può esserne estromessa».

<sup>15</sup>V. le gemelle Cass., 11 maggio 2025, n. 12474 e n. 12479.

<sup>16</sup>App. Milano, sez. imp., 18 febbraio 2021, n. 1318, dall'assenza di soggettività giuridica dei fondi comuni trae il corollario della natura puramente contrattuale verso la SGR, e non associativa, del rapporto con i partecipanti ai fondi; similmente Trib. Roma, 17 febbraio 2021, n. 2889, per un'azione di responsabilità del partecipante; Trib. Pordenone, 28 settembre 2021, n. 620, riconosce alla SGR la legittimazione sostanziale e processuale per un comodato dell'immobile del fondo comune; Trib.

riferimento all'attività immobiliare, si è deciso che il mediatore ha diritto di chiedere la propria provvigione alla SGR, e non al fondo comune, per l'opera svolta in relazione alla compravendita di immobili del fondo<sup>17</sup>, e che la SGR è legittimata passiva all'azione risarcitoria ex art. 1669 c.c. per vizi della costruzione effettuata nell'ambito della gestione di un fondo comune, pur rispondendo nei limiti del patrimonio del fondo<sup>18</sup>. Sul tema qui in esame si è deciso che la trascrizione dell'acquisto immobiliare va curata a favore della SGR, menzionando il fondo comune nel quadro D della nota<sup>19</sup>.

e) *La dottrina*

Vale la pena infine di ricordare che la dottrina ha parimenti accolto la necessità di curare le formalità pubblicitarie nei confronti delle SGR, e non dei fondi comuni per gli immobili afferenti a questi ultimi<sup>20</sup>. Già nel 2016 si trova riferito «l'orientamento, *oramai costante* della Corte di Cassazione, secondo cui la trascrizione degli acquisti di diritti reali su immobili, effettuati dalla società di gestione di risparmio che agisca per conto di un fondo comune di investimento, deve essere eseguita in favore della società»<sup>21</sup>.

Resistono alcune opinioni, sovente provenienti dalla dottrina notarile, che sostengono ancora le formalità nei confronti dei fondi comuni o che riconoscono ammissibili entrambe le modalità di

---

Ferrara, 6 settembre 2023, n. 641, per un'espropriazione diretta contro il fondo comune osserva che la SGR può eccepire l'improcedibilità (nel caso non sollevata). Invece nella giurisprudenza amministrativa T.A.R. Lombardia, sez. V, 4 luglio 2024, non smentisce il parere del Consiglio di Stato del 1999 e non prende posizione sull'intestazione dei beni apportati al un fondo comune, essendo irrilevante la questione per la decisione.

<sup>17</sup>Così App. Roma, 23 luglio 2018, n. 5117.

<sup>18</sup>Così Trib. Milano, 18 giugno 2018, n. 6792.

<sup>19</sup>Trib. Mantova, 19 maggio 2016, in *Trust e dintorni* disponibile su [https://www.dirittobancario.it/wp-content/uploads/sites/default/files/allegati/tribunale\\_di\\_mantova\\_19\\_maggio\\_2016\\_0.pdf](https://www.dirittobancario.it/wp-content/uploads/sites/default/files/allegati/tribunale_di_mantova_19_maggio_2016_0.pdf).

<sup>20</sup>Cfr. R. VIGO, *Impresa e pubblicità immobiliare*, Milano, 2001, 12 ss.

<sup>21</sup>A. GALLARATI, *La trascrizione degli acquisti immobiliari perfezionati da SGR e Trustee per conto di fondi privi (o meno?) di soggettività giuridica. Soluzioni non univoche*, in questa *Rivista*, 2016, II, 49 ss. (corsivo mio).

esecuzione della pubblicità immobiliare<sup>22</sup>. In particolare si sostiene la trascrizione a favore dei fondi comuni assegnando loro una limitata soggettività ai soli fini pubblicitari: «il fondo si soggettivizza per i fini di cui all'art. 2659 (una forma di entificazione monofunzionale, quindi)»<sup>23</sup>.

Si può anche convenire che si presenta una netta divaricazione tra le regole della pubblicità immobiliare e la disciplina sostanziale commercialistica e che la soggettività giuridica quale categoria ordinante del sistema civilistico è stata messa in crisi, da lungo tempo ormai, dall'evoluzione dei fenomeni associativi<sup>24</sup>. Ma il sistema della pubblicità immobiliare opera necessariamente in riferimento a un soggetto – come risulta dall'art. 2659 c.c. – e si presta perfettamente a segnalare le vicende relative alla proprietà spettante alla SGR. Si tratta certo di una proprietà conformata dagli obblighi che gravano sulla SGR nella gestione del fondo comune: infatti in giurisprudenza viene

---

<sup>22</sup>Cfr. G. BARALIS, *Fondi immobiliari e SGR: problemi di pubblicità immobiliare*, in *Riv. not.*, 2012, 6, 1249 ss., e ID., *La nota di trascrizione*, in *Tratt. della trascrizione Gabrielli-Gazzoni*, III, San Mauro Torinese, 2014, 59 ss., favorevole alla soggettivizzazione pubblicitaria del fondo; A. BUSANI, *Conseguenze della soggettività del fondo immobiliare (passaggio di immobile da fondo a fondo, sostituzione della s.g.r., fusione di fondi)*, in *Società*, 2017, 1, 11, 1239 ss., e ID., *Fondi comuni d'investimento senza soggettività giuridica*, in *Il Sole24Ore*, 8 ottobre 2019, 22, che contesta l'orientamento della Cassazione; R. COLAIORI, *La destinazione intrasoggettiva di beni immobili nel sistema dei fondi comuni di investimento*, in *Riv. not.*, 2014, 1, 11 ss., che ipotizza anche la doppia trascrizione, a favore della SGR per l'acquisto e contro la stessa SGR per il vincolo di destinazione al fondo; L. IACUMIN, *I fondi comuni di investimento. Diritto sostanziale e processo*, Trieste, 2020, 280 ss., sull'errato presupposto che la trascrizione serve a rendere opponibile l'autonomia patrimoniale dei fondi comuni.

La trascrizione in via alternativa sia a favore del trust sia a favore del trustee è sostenuta da A. DI SAPIO e D. MURITANO, *Trust e trascrizione: quello che la Cassazione ha detto (e ha dato) e quello che non ha detto (e non ha dato)*, in *Vita notar.*, 2017, 1, 1 ss., e più ampiamente IID., *“Trust” o “trustee” nella trascrizione immobiliare (parte I) e (parte II)*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2017, rispettivamente in fasc. 3, 236 ss. e fasc. 4, 361 ss.; ma dimostra che tale soluzione contrasta con la struttura a base personale dei registri immobiliari P. BOERO, *La trascrizione immobiliare. Vol. II: I trasferimenti e i vincoli*, in Aa.Vv., *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 2021, 608 s.

<sup>23</sup>G. BARALIS, *La nota di trascrizione*, cit., 65; possibilista verso «una soggettività contingente e limitata a fini pubblicitari» P. BOERO, *op.cit.*, 610 s.

<sup>24</sup>Così esattamente G. BARALIS, *La nota di trascrizione*, cit., 62 e 65.

adoperata la locuzione *titolarità formale* (ad es. in Cass., 12062/2019), che governa le vicende pubblicitarie.

### 3. *Pubblicità immobiliare e patrimoni separati*

La questione in esame merita di essere brevemente inquadrata in uno sfondo più ampio. La separazione patrimoniale negli ultimi decenni si è andata ampliando e sono sorti problemi pubblicitari paralleli a quelli esaminati per le SGR e i fondi comuni.

La Cassazione ha affrontato il caso degli immobili conferiti in trust e ha risolto il quesito pubblicitario seguendo la stessa linea interpretativa sviluppata per i fondi comuni. Il trust non è munito di soggettività giuridica e pertanto trascrizioni e iscrizioni immobiliari vanno eseguite nei confronti del trustee. La nota Cass., 27 gennaio 2017, n. 2043<sup>25</sup>, approva la chiusura anticipata di una procedura esecutiva seguita al pignoramento di beni immobili effettuato nei confronti del trust poiché questo non è un ente dotato di personalità giuridica, né di soggettività, ma un mero insieme di beni e rapporti destinati ad un fine determinato e formalmente intestati al trustee. Nel caso deciso la nota di trascrizione univocamente identifica nel solo trust il soggetto contro cui è eseguita la formalità e secondo la corte «le esigenze di rigore formale che permeano il regime di pubblicità immobiliare non consentono di interpretare il pignoramento e la relativa nota di trascrizione come riferiti, anziché al trust in persona del trustee, a quest'ultimo di persona, ma in detta specifica qualità».

Più di recente anche Cass., 23 dicembre 2024, n. 34075, decide che la trascrizione di un pignoramento immobiliare eseguita contro il trust è affetta da nullità a sensi dell'art. 2665 c.c. «in ragione dell'assoluta indeterminatezza (*melius*, inesistenza) del soggetto a cui la formalità si riferisce», essendo a tale fine irrilevante indicare nel quadro D della nota l'identità del trustee. La soluzione è corroborata dalla corte proprio

---

<sup>25</sup>Cass., 27 gennaio 2017, n. 2043, in *Corr. giur.*, 2017, 6, 781 ss., con ampia nota di M. LUPOI, *La metabolizzazione del trust*, *ivi*, 784 ss.; in *Giur. it.*, 2017, 8-9, 1817 ss., con nota di M. RIZZUTI, *La soggettività dei patrimoni destinati ai fini della trascrizione*, *ivi*, 1820 ss., conferma la decisione di primo grado di Trib. Reggio Emilia, 25 marzo 2013, in *Nuova giur. comm.*, 2013, I, 10, 898 ss., con nota adesiva di F. CAMPIONE, *Il pignoramento immobiliare eseguito nei confronti del trust: profili sostanziali e processuali*, *ivi*, 904 ss.

mediante il richiamo al principio di diritto sancito da Cass. n. 16605/2010 per SGR e fondi comuni<sup>26</sup>.

Alla stessa conclusione merita approdare per la pubblicità immobiliare relativa ai patrimoni di s.p.a. destinati a specifici affari: sia la trascrizione della delibera che li istituisce richiesta dall'art. 2447 *quinquies*, comma 2, c.c. sia le formalità relative ai loro immobili sono curate nei confronti della s.p.a. Così anche per i patrimoni degli enti ecclesiastici destinati ad attività del Terzo Settore, qualora vi siano inclusi beni immobili<sup>27</sup>.

Dunque la regola sulle formalità pubblicitarie relative alle SGR per gli immobili dei fondi comuni da esse gestiti si inserisce nell'interpretazione che rende coerente la soggettività giuridica con le formalità di trascrizione e iscrizione. La difficoltà pratica che sovente viene sollevata, in caso di sostituzione della SGR ovvero di passaggio di un immobile da un fondo comune ad altro fondo comune gestito dalla medesima SGR, non è sufficiente per confutare la soluzione giurisprudenziale: a tali vicende può comunque essere data idonea segnalazione pubblicitaria<sup>28</sup>.

#### 4. Nullità delle formalità curate nei confronti dei fondi comuni

Secondo i principi generali – richiamati dalla ricordata Cass. 34075/2024 – la formalità curata nei confronti del fondo comune, cioè di un soggetto inesistente, è affetta da nullità a sensi dell'art. 2665 c.c. In effetti vi è assoluta indeterminatezza sul soggetto a favore o contro il quale viene curata la formalità, proprio perché è un non-soggetto giuridico<sup>29</sup>. L'indicazione nella nota del codice fiscale della SGR – posto che il fondo comune ne è sprovvisto – non soltanto è irrilevante,

---

<sup>26</sup> Nello stesso senso v. già Trib. Reggio Emilia, 10 giugno 2013.

<sup>27</sup> Cfr. A. CHIANALE, *I patrimoni destinati degli enti religiosi per l'impresa sociale e il Terzo settore*, in *Rass. dir. civ.*, 2020, 4, 1195 ss.

<sup>28</sup> Cfr. G. PETRELLI, *Destinazioni patrimoniali e trust*, Milano, 2019, 373 ss., per la surrogazione reale di beni tra patrimoni destinati; anche secondo G. BARALIS, *La nota di trascrizione*, cit., 64, la traslazione di un immobile da un fondo a un altro si può pubblicizzare.

<sup>29</sup> Secondo R. TRIOLA e M. VARCACCIO GAROFALO, *La trascrizione tra vecchi e nuovi problemi*, Torino, 2017, 116, in riferimento alla trascrizione a favore del trust, si verifica in simili casi l'assoluta incertezza sul soggetto che rende invalida la formalità ex art. 2665 c.c. in quanto la nota indica un soggetto inesistente.

ma anzi contrasta con l'art. 2659, n. 1), c.c., che impone di indicare il codice fiscale della parte, nei cui confronti si esegue la formalità. Né ha pregio l'osservazione che tramite quel codice fiscale sia in pratica possibile rintracciare il soggetto interessato dalla vicenda pubblicitaria, in quanto nell'impianto vigente del sistema della pubblicità immobiliare la ricerca nei registri va eseguita con il nominativo dei soggetti, mentre l'uso del codice fiscale è un ausilio pratico.

Le conseguenze di tale nullità sono gravi e variegata.

In relazione all'acquisto di immobili perfezionato dalla SGR per conto di un fondo comune, il trasferimento, certamente valido ed efficace tra le parti, non risulta opponibile ai terzi che in seguito curino formalità confliggenti contro l'alienante, a sensi dell'art. 2644 c.c. Un qualunque creditore dell'alienante che trascrive il pignoramento o iscrive l'ipoteca giudiziale, ovvero l'ente della riscossione che iscrive la propria ipoteca contro l'alienante, prevalgono rispetto alla SGR acquirente e possono espropriare l'immobile. Inoltre la trascrizione eseguita a favore del fondo comune rende inopponibile il trasferimento al curatore della liquidazione giudiziale dell'alienante (art. 145 CCII, già art. 45 l.fall.). L'immobile viene così appreso nella massa fallimentare dell'alienante.

Per la vendita dei beni, invece, la trascrizione contro il fondo, e non contro la SGR alienante, comporta l'inopponibilità dell'acquisto fatto dal terzo compratore. Il che assume una particolare rilevanza in caso di costruzione o ristrutturazione con frazionamento e vendita di complessi immobiliari da parte della SGR tramite l'istituzione di fondi comuni d'investimento: i creditori del patrimonio separato costituito dal fondo possono aggredire i beni venduti agli acquirenti. Se poi sia l'acquisto sia le vendite sono trascritte nei confronti del fondo comune, anziché della SGR, ne segue che le formalità prese contro l'iniziale alienante sono opponibili agli acquirenti delle porzioni immobiliari frazionate e vendute dalla SGR.

Ancora, la sequenza di trascrizione (errata) dell'acquisto a favore del fondo comune e di trascrizione (corretta) della successiva vendita contro la SGR, comporta l'assenza della continuità delle trascrizioni, con le note conseguenze disposte dall'art. 2650 c.c.

Per la concessione di ipoteche volontarie a favore delle banche, che finanziano sia l'acquisto sia gli interventi di costruzione o ristrutturazione di complessi apporati ai fondi comuni, l'iscrizione

curata contro il fondo comune è improduttiva della garanzia reale. La natura costitutiva della relativa pubblicità impedisce che si perfezioni la garanzia e il credito del finanziatore rimane chirografario.

##### *5. La responsabilità notarile*

Merita infine riflettere sulla posizione del notaio che riceve atti immobiliari per le società di gestione di fondi immobiliari.

Dall'esposizione che precede emerge con nettezza che oggi – a differenza degli anni 1999/2013 – non esistono due orientamenti contrapposti, uno favorevole a curare le formalità pubblicitarie nei confronti dei fondi comuni e l'altro nei confronti delle SGR. Da un lato esistono una risalente istruzione ministeriale conforme al parere del Consiglio di Stato, lo Studio del CNN redatto in risposta a Cass. 16605/2010 e parte della dottrina. Dall'altro lato troviamo uno specifico principio di diritto espresso dalla Cassazione nel 2010, approvato da una compatta e costante giurisprudenza di legittimità e da un'ampia giurisprudenza di merito: vale la pena ricordare che si tratta della tesi espressa da Francesco Galgano e accolta dal giudice Renato Rordorf (parafrasando Enrico Cuccia ... *anche nel diritto le opinioni si pesano, non si contano*).

Pertanto il notaio oggi non si trova più di fronte a un problema tecnico di speciale difficoltà (v. art. 2236 c.c.), suscettibile di soluzioni differenti, come si poteva ritenere quindici anni or sono. L'applicazione delle disposizioni di legge non è immutabile e tra i due orientamenti, un tempo contrapposti, uno soltanto è emerso come prevalente: la responsabilità del notaio per i danni derivanti dall'errata pubblicità immobiliare è certa, in quanto la costante giurisprudenza di legittimità può essere agevolmente verificata compulsando un qualunque sito giuridico.

Se poi il notaio consapevolmente trascura Galgano e Rordorf, rifiuta di seguire la regola accolta dalla Cassazione e invoca la Circolare 218/T-1999 o lo Studio 90-2012/I del CNN, non più attuali, tiene una condotta piuttosto imprudente. E' indubbio che l'esecuzione della pubblicità immobiliare è rimessa esclusivamente al notaio dall'art. 2671 c.c. Quale obbligo derivante dall'esercizio della pubblica funzione il notaio non può certo limitarsi a seguire un documenti di prassi ancora accreditato presso le Conservatorie dei registri immobiliari.