

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

OTTOBRE/DICEMBRE

2022

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE

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

COMITATO DI DIREZIONE

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

COMITATO SCIENTIFICO

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

COMITATO ESECUTIVO

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

COMITATO EDITORIALE

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

COORDINAMENTO EDITORIALE

UGO MALVAGNA

DIRETTORE RESPONSABILE

FILIPPO SARTORI

NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE

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

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

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI.

LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

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

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

SEDE DELLA REDAZIONE

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

SOMMARIO

ANTONIO CILENTO, Regola ed eccezione nell'economia europea del debito	689
LALAGE MORMILE, Servizi bancari “essenziali”: il conto corrente ..	715
GIOVANNI FIGÀ-TALAMANCA, L'esperienza del voto maggiorato nelle società quotate italiane	753
ELISABETTA PIRAS, Le origini delle operazioni di ripartizione del rischio fra imprese di assicurazione	773
LUIGI SCIPIONE, L'assicurazione europea dei depositi tra modelli misti, riduzione dei rischi e traiettorie evolutive dell'Unione bancaria	797
MADDALENA SEMERARO, Modelli di responsabilità e <i>private enforcement</i> : appunti su PSD2 e operazioni di pagamento non autorizzate*	825
GIOVANNI BARBARA, L'informativa pre-consiliare.....	845

SOMMARIO

ANGELO BUSANI, GIUSEPPE OTTAVIO MANNELLA, Metodologie di erogazione del mutuo bancario..... 213

ALESSANDRO CUPRI, La banca islamica: un’analisi tra struttura e profili di operatività..... 237

SANDRO AMOROSINO, Il Tribunale UE annulla la decisione della BCE di assoggettare Banca CARIGE ad amministrazione straordinaria.. 269

GIULIA SCHNEIDER, La partecipazione alla società nei mercati tokenizzati tra prospettive di regolazione e di *governance* 277

FRANCESCO QUARTA, Trasparenza e determinatezza dell’oggetto nei contratti di finanziamento con «ammortamento alla francese». Commento a *Collegio di Coordinamento ABF, 8 novembre 2022, n. 14376*..... 319

Regola ed eccezione nell'economia europea del debito

SOMMARIO: 1. Il mercato del credito tra garanzie «settorialmente tipiche» e garanzia statale sui prestiti. L'erosione del dogma europeo sugli aiuti di Stato in seguito all'emergenza. 2. Qualità del credito e tutela del debitore: necessaria concezione unitaria ma non monolitica di entrambi i profili quale fondamento dell'obbligazione contemporanea. 3. Approccio garantista della disciplina europea in materia di gestione dei crediti. 4. Distoria europea rispetto all'emergenza sia nella disciplina della patologia del rapporto obbligatorio sia nelle macrostrategie: lo standard del default in luogo dell'inadempimento del caso concreto e le idee macroregolatorie fuori contesto. 5. La sostenibilità dei rapporti di credito oltre l'emergenza.

1. Il mercato del credito tra garanzie «settorialmente tipiche» e garanzia statale sui prestiti. L'erosione del dogma europeo sugli aiuti di Stato in seguito all'emergenza

Dopo più di due anni dall'inizio della crisi pandemica, discorrere di diritto dell'emergenza, riguardo alla fluviale produzione normativa del momento storico presente, appare un esercizio improprio¹, dal momento che quel che sembrerebbe ontologicamente connesso ad una fase di eccezionalità comincia a rivestire i crismi dell'abitudine. Si che viene messa in crisi perfino la tenuta delle categorie giuridiche elaborate recentemente, come dimostra il dibattito su sintesi e soluzioni diverse rispetto agli statuti tradizionali per reagire alla crisi economica², le cui acquisizioni vengono a loro volta messe in discussione dalla natura inedita del contesto attuale.

¹ Sul controverso rapporto tra norme e relativi destinatari durante la gestione della pandemia, si vedano le considerazioni di N. IRTI, *La stanchezza di obbedire a regole mutevoli e oscure*, in *Il Sole24Ore* del 9 gennaio 2022. Per svolgimenti più ampi, cfr. ID., *Viaggio tra gli obbedienti*, Milano, 2021, *passim*.

² R. DI RAIMO, *Finanza, finanza derivata e consenso contrattuale. Osservazioni a valle delle crisi d'inizio millennio*, in questa *Rivista* 2014, 10, 1 ss.; ID., *Categorie della crisi economica e crisi delle categorie civilistiche: il consenso e il contratto nei mercati finanziari derivati*, in *Giustiziacivile.com*, 2014, 4, 1094 ss. Sul tema più in generale, G. ALPA e E. NAVARRETTA (a cura di), *Crisi finanziaria e categorie civilistiche*, Milano, 2015.

Uno degli elementi caratterizzanti questa temperie, peraltro connaturato ad ogni periodo emergenziale, è la richiesta di maggiore protezione pubblica, nella direzione di un'inevitabile riduzione degli spazi dell'autonomia privata³. E tuttavia, se si ha particolare riguardo all'evoluzione dei rapporti di credito⁴, si scorge una peculiare alternanza tra dettagliati sforzi regolatori del settore bancario, soprattutto da parte dell'Unione europea⁵, ed interventi – nazionali e sovranazionali⁶ – volti a bilanciare la facilitazione all'accesso al credito con il rafforzamento dei poteri creditori, anche sotto forma di autotutela esecutiva: la tutela degli interessi coinvolti è tuttora rimessa alla ricerca di punto di equilibrio tra le suddette istanze.

Muovere dalla prospettiva della macroregolazione per giungere ad uno sguardo all'interno del rapporto obbligatorio consente di cogliere la centralità del tema delle garanzie reali, inserito - con precipuo riferimento al mercato bancario e finanziario - anche nel disegno di legge delega di riforma del Codice civile, ove si legge tra i principi e criteri direttivi che il Governo è delegato a disciplinare nuove forme di garanzia del credito, anche in considerazione delle prassi contrattuali consolidate nell'uso bancario e finanziario. Si tratta di figure ormai avviate a superare i caratteri dell'atipicità, in ragione della trasversalità delle discipline che le prevedono e della costanza dei caratteri che la accomunano:

³ F. VASSALLI, *Della legislazione di guerra e dei nuovi confini del diritto privato*, in *Riv. dir. comm.*, 1919, 1, 1ss.

⁴ R. DI RAIMO, *Le discontinuità che seguono i grandi traumi: pensando al credito (e al debito), mentre la notte è ancora fonda*, in *Giustiziacivile.com*, 9 aprile 2020, 4.

⁵ F. CAPRIGLIONE-G. SEMERARO, *Crisi finanziaria e dei debiti sovrani. L'Unione Europea tra rischi ed opportunità*, Torino, 2012; D. ROSSANO, *La crisi dell'eurozona e la (dis)unione bancaria*, in *www.federalismi.it* 2014.

⁶ Decreto-legge 2 marzo 2020, n. 9 recante *Misure urgenti di sostegno per famiglie, lavoratori e imprese connesse all'emergenza epidemiologica da Covid-19* e, segnatamente dall'art. 26 rubricato *Estensione del fondo di solidarietà per i mutui per l'acquisto della prima casa*; decreto-legge 17 marzo 2020 n. 18, *Misure di potenziamento del Servizio sanitario nazionale e di sostegno economico per famiglie, lavoratori e imprese connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19* convertito con modificazioni dalla Legge 24 aprile 2020, n. 27; Decreto-legge 18 aprile 2020 n. 23, recante *Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali* convertito dalla legge 5 giugno 2020 n. 40.

- fonte negoziale;
- stragiudizialità dell'escussione;
- proporzionalità tra quanto dovuto e quanto conseguito o perequazione almeno quantitativa tra i valori economici in gioco.

La prospettiva dischiusa da tali innovazioni individua lineamenti così caratterizzanti il mercato bancario e finanziario da potersi discorrere di garanzie «settorialmente tipiche» e muta la stessa collocazione funzionale della garanzia da momento esecutivo della patologia del rapporto conseguente all'inadempimento a strumento costitutivo di un potere rafforzato a monte sul lato attivo⁷. Il che si esprime nella transizione di fatto dalla pretesa creditoria alla titolarità del potere di conseguire il bene oggetto di garanzia, anche senza cooperazione della controparte, realizzando un ampliamento della garanzia sia nell'oggetto – che finisce per espandersi al patrimonio del debitore – sia nell'effettività poiché non si ricorre alla giurisdizione nella fase esecutiva.

Con un diverso «scopo di garanzia» - sia sotto il profilo strutturale e sia funzionale - irrompe, come si diceva poc'anzi, un soggetto terzo rispetto al rapporto: la garanzia statale. La consapevolezza della crisi è tale da scalfire uno dei fondamenti della costruzione delle politiche europee, e cioè la disciplina sugli aiuti di Stato (art. 108, comma 3, TFUE), come dimostra la comunicazione della Commissione europea recante un «Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del COVID-19» (2020/C 91 I/01), che richiama gli Stati membri al rischio di mancanza di liquidità riguardante imprese sia solvibili sia meno solvibili: le istituzioni europee affidano alle banche il ruolo del mantenimento del flusso di credito nell'economia mediante misure eccezionali volte a sostenere le imprese e ad incentivare gli intermediari finanziari anche derogando alla rigida disciplina in materia di aiuti di Stato di cui all'articolo 107 del TFUE⁸.

⁷ R. DIRAIMO, *Appunti sulla circolazione con scopo di garanzia nel diritto attuale*, in questa *Rivista*, 2018, 7 ss.

⁸ Per un'analisi critica a largo raggio del tema, cfr. D. ROSSANO, *Gli aiuti di Stato alle banche e le ritrattazioni della Commissione: tra distorsioni della concorrenza e (in)stabilità finanziaria*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, 1, 1 ss. Alla carenza di liquidità si aggiungono i danni determinati dall'imprevedibilità della situazione di mercato, circostanza che comporta il repentino cambiamento delle condizioni patrimoniali

Non avendo l'obiettivo di preservare o ripristinare la redditività, la liquidità o la solvibilità delle banche o di un ente o di un soggetto, le misure non integrerebbero un sostegno finanziario pubblico straordinario ai sensi della direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio né del Regolamento 806/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio e non sarebbero valutati ai sensi delle norme sugli aiuti di Stato applicabili nel settore bancario⁹.

Le misure consistono in aiuti sotto forma di garanzie sui prestiti veicolati tramite enti creditizi o altri enti finanziari, in ragione della natura eccezionale delle circostanze nelle quali si trovano ad operare banche e imprese di fronte alla crisi di liquidità, aprendo la strada a nuove e più flessibili regole per gli operatori del mercato creditizio. In considerazione dell'imprevedibilità degli eventi, la Commissione europea riconosce che il mutamento del contesto di mercato giustifica un (temporaneo) sostegno pubblico all'economia adeguatamente mirato e proporzionato.

Il contesto complica la natura del rapporto tra banche e imprese già da tempo caratterizzato, da un lato, dalla funzionalizzazione del ricorso al credito alla ristrutturazione dei debiti o al finanziamento del capitale circolante piuttosto che a nuovi investimenti¹⁰, dall'altro, dalla difficoltà nella restituzione dei finanziamenti bancari che conduce all'aumento del numero dei crediti deteriorati (*non performing loans*)¹¹.

delle imprese. Nonostante si escludano dalle deroghe al regime agli aiuti di Stato le imprese che già versavano in condizioni di crisi, sembra erodersi – almeno momentaneamente – il dogma del divieto del sostegno pubblico. I limiti entro i quali ciò può avvenire sono espressamente determinati e, in ogni caso, gli Stati membri sono tenuti a dimostrare che le misure di aiuto di Stato notificate alla Commissione sono necessarie, adeguate e proporzionate per porre rimedio a un grave turbamento dell'economia.

⁹ M. MAGGIOLINO, *Appunti sul ruolo delle banche ai tempi del COVID-19*, in *Riv. soc.*, 2020, 527 ss.

¹⁰ Così R. NATOLI, *L'escussione stragiudiziale accelerata delle garanzie reali nella proposta di direttiva sui crediti deteriorati (NPL)*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, 2, 59 ss.

¹¹ Tra gli altri, cfr.: L. CARPINELLI, G. CASCARINO, S. GIACOMELLI e V. VACCA, *La gestione dei crediti deteriorati: un'indagine* Cfr. B. INZITARI, *Crediti deteriorati (npl), aiuti di stato nella Brrd e nella comunicazione sul settore bancario del 30.7.2013 della Commissione europea*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2016, 640 ss.; U. VIOLANTE, *La circolazione del credito distressed*, Milano, 2013; G. IANNOTTA, L. LEUCI e M. ORIANI, *Crediti deteriorati e normativa sulla crisi di impresa*, in

Con riguardo, poi, ai debitori/consumatori, non si può non considerare l'avvenuta sostituzione del debito al reddito quale fattore portante della circolazione della ricchezza, nella relativa funzione di leva principale di finanziamento dei consumi e degli investimenti: l'accesso al credito è, quindi, il modo per impiegare una parte di reddito non ancora prodotto, di talchè la fisionomia attuale del rapporto obbligatorio si conforma all'acquisita centralità degli strumenti che consentono al creditore la soddisfazione del proprio interesse.

2. Qualità del credito e tutela del debitore: necessaria concezione unitaria ma non monolitica di entrambi i profili quale fondamento dell'obbligazione contemporanea

Sia che il debitore vesta i panni dell'impresa ovvero del consumatore, la crisi pandemica ha innescato ovviamente una nuova ondata di prestiti la cui riscossione da parte dei creditori è incerta. È noto che le tre categorie di NPE (*Non Performing Exposures*) si distinguono in base alla diversa probabilità di recuperare il credito e alla scadenza:

Osservatorio monetario, Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano, 2015, 2; C. ANGELELLI, *Le novità delle Linee guida Banca d'Italia per le banche less significant sulla gestione degli NPL*, in questa *Rivista*, 2018; F. ONNIS CUGIA, *La garanzia dello Stato per le operazioni di cartolarizzazione di crediti classificati come sofferenze. Profili civilistici e giuseconomici*, in *Riv. dir. banc.*, 2018; D. ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie. Risoluzione e tecniche di intervento*, Milano, 2017; C. COMPAGNO, S. MIANI, M. GALDIOLO, E. BOLOGNESI, *La gestione dei crediti deteriorati: un confronto tra cessione e cartolarizzazione del portafoglio*, in *Bancaria*, 2017, n. 2, 40 ss.; F. CESARINI (a cura di), *I crediti deteriorati nelle banche italiane*, Torino, 2017; U. VIOLANTE, *Mercato del prestito e cartolarizzazione dei crediti: impatto (e interferenze) della normativa europea di vigilanza prudenziale*, in *Giur. comm.*, 2014, 4, 1004; E. BRODI, S. GIACOMELLI, I. GUIDA, M. MARCUCCI, A. PISCHEDDA, V. PROFETA, G. SANTINI, *Il recupero dei crediti: una prima analisi del d.l. 59/2016*, in *Banca d'Italia, Note di stabilità finanziaria e vigilanza*, 2016, 4; M. LUNGARELLA, *La gestione dei crediti in sofferenza in quattro Paesi europei*, in *An. giur. ec.*, 2016, 2, 619 ss.; C.A. GIUSTI, *NPLs: dal gambling degli investitori al fair play della GACS*, in *Riv. dir. banc.*, 2016; F. SARTORI, *Sul diritto della gestione degli attivi problematici (non-performing loans): linee guida dell'evoluzione normativa*, in questa *Rivista*, 2018; G. VIOTTI, *Banche e crediti deteriorati: dalla cessione alla scissione*, in *Giur. comm.*, 2020, 312 ss.

- Le esposizioni scadute e/o sconfinanti (Past Due) che eccedono i limiti di affidamento da oltre 90 giorni.
- Le inadempienze probabili (*Unlikely To Pay*, dette UTP) sono le esposizioni per le quali la banca valuta improbabile che il debitore adempia integralmente alle sue obbligazioni contrattuali senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie.
- Le "sofferenze" (i NPL) sono le esposizioni verso soggetti in stato di insolvenza o in situazioni sostanzialmente equiparabili.

Essenziale è concepire il fenomeno in termini bensì unitari, ma non monolitici, poiché l'indice del deterioramento deve essere individuato in ragione delle concrete situazioni di difficoltà economica o finanziaria delle persone o delle imprese cui sono stati erogati prestiti, in seguito a valutazioni errate o incomplete da parte della banca¹². La considerazione trova potenti ragioni di sostegno nell'analisi dell'attuale momento storico, nel quale le situazioni di inadempimento si devono in buona parte a ragioni diverse da quelle classiche.

Infatti, poiché la difficoltà, generalmente temporanea, di far fronte alla prestazione non integra tecnicamente una situazione di insolvenza¹³, è necessario, vieppiù nella fase pandemica e post pandemica, incentrare l'attenzione sulla fase preventiva al fine di evitare la prevedibile trasformazione dei prestiti in *non performing loans* e la conseguente necessità per le banche di svalutare i crediti divenuti inesigibili, per non incorrere nelle sanzioni previste nelle ipotesi di violazione delle regole prudenziali¹⁴. Mentre la disciplina delle sofferenze ha una finalità liquidatoria, nelle *utp* la finalità è gestoria¹⁵, consistendo nella valutazione della possibilità del rientro *in bonis*, quindi nell'estinzione della situazione di criticità; la logica

¹² Secondo il report di PWC, *The Calm before the Storm* sulle *Non-Performing Exposure* (NPE) il mercato si aspetta tra i 100 miliardi di euro di nuovi *inflow* di NPE nei prossimi mesi e, al netto di fattori mitiganti quali ad esempio i ritorni in bonis e gli aiuti statali, si prevedono *inflow* netti compresi tra 50mld e 70 mld. Gli UTP, ammontavano a circa 59 miliardi all'H1-2020, di cui il 75% è concentrato nelle prime dieci banche.

¹³ Sia consentito rinviare sul tema a A. CILENTO, *Il credito nelle crisi. Garanzia, sofferenze e regolazione bancaria*, Napoli, 2020, 40 ss.

¹⁴ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *La problematica dei crediti deteriorati*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, 1 ss.

¹⁵ F. BASSAN, *Le nuove regole per le inadempienze probabili alla prova del mercato*, in *Bancaria*, 2019, 3, 63.

liquidatoria, del resto, ha guidato e guida i fondi di investimento cui le esposizioni vengono cedute dalle banche con evidente impoverimento patrimoniale del sistema.

Si presta alla descritta esigenza l'interpretazione in chiave solidaristica dell'art. 1256 c.c., secondo comma, proprosta dalla dottrina in tema di impossibilità temporanea della prestazione¹⁶: quando l'inadempimento derivi da una causa prevedibilmente transitoria, l'obbligo della prestazione può considerarsi sospeso, escludendo la responsabilità del debitore per il ritardo¹⁷, fino a considerare temporaneamente inesigibile la prestazione¹⁸, evitando la costituzione in mora e conferendo al debitore l'opportunità di attivarsi grazie al dilatarsi «del tempo dell'adempimento»¹⁹.

La riflessione, che sta occupando e occuperà la dottrina e la giurisprudenza - di là dalla scelta dello strumento più adeguato a governare la sopravvenienza pandemica, in base alla quale potranno di

¹⁶ Sulla relatività della nozione di impossibilità di cui agli artt. 1218 e 1256 c.c., auspicandone una lettura elastica, cfr. U. NATOLI, *L'attuazione del rapporto obbligatorio*, in *Tratt. dir. civ. comm. Cicu e Messineo, continuato da Mengoni*, Milano, 1984, 71. Il criterio discrezionale tra impossibilità definitiva e temporanea riposa, piuttosto che sull'entità del tempo in cui dura l'inadempimento [...] sulla valutazione teleologico-funzionale, in relazione al titolo dell'obbligazione o alla natura dell'oggetto, degli interessi correlati del debitore e del creditore»: P. PERLINGIERI, *Dei modi di estinzione dell'obbligazione diversi dall'adempimento*, in *Comm. c.c. Scialoja e Branca*, Bologna-Roma, 1975, 496. Sull'applicabilità delle citate norme alle obbligazioni pecuniarie in relazione alla pandemia, v., recentemente, N. CIPRIANI, *L'impatto del lockdown da COVID-19 sui contratti*, in questa *Rivista*, 2020, 651 ss.

¹⁷ Cfr. C.M. BIANCA, *Diritto civile, IV, L'obbligazione*, Milano, 2003, 537 s.

¹⁸ Per l'inesigibilità come limite della pretesa creditoria configurabile anche per le obbligazioni pecuniarie, dove non è ipotizzabile l'impossibilità e derivante dal divieto dell'abuso del diritto implicito nell'art. 1175 c.c., cfr. L. MENGONI, (voce) *Responsabilità contrattuale (Diritto vigente)*, in *Enc. dir.*, XXXIX, Milano, 1988, 1090. In tal senso dovrebbero essere intese quelle attività tali da causare un sacrificio eccessivo al debitore, escluse in concreto da una valutazione secondo buona fede: cfr. U. BRECCIA, *Diligenza e buona fede nel rapporto obbligatorio*, Milano, 1968, 43 ss.

¹⁹ Così G. GRISI, *L'inadempimento di necessità*, in ID. (a cura di), *Le obbligazioni e i contratti nel tempo della crisi economica. Italia e Spagna a confronto*, Napoli, 2014, 314. Cfr. anche ID., *Commento all'art. 1218 c.c.*, in V. CUFFARO (a cura di), *Comm. c.c. Gabrielli*, Torino, 2013, 31 ss. Sull'evoluzione del vincolo obbligatorio dalle radici concettuali all'impatto dell'eccezione pandemica, si vedano le recenti ed interessanti riflessioni di M. ORLANDI, *Rebus sic stantibus*, in *Nuovo dir. civ.*, 2022, 2, 35 ss.

volta in volta attivarsi le regole operative proprie della rinegoziazione o dell'impossibilità temporanea della prestazione o dell'inesigibilità²⁰ - occorre richiamarsi alle intuizioni che avvertivano «quanto la tendenza all'attuazione del principio di uguaglianza sostanziale possa incidere su una nuova, più moderna valutazione della non imputabilità della causa dell'impossibilità», da intendersi quale «nozione elastica, adattabile alle più svariate circostanze concrete»²¹.

Del resto, una concezione solidale dei rapporti di credito è riaffiorata recentemente nella giurisprudenza mediante l'operatività della buona fede, ove si è affermato che un credito nascente da un rapporto ad esecuzione continuata, mai preteso sin dall'origine del rapporto negoziale, sia suscettibile di generare un affidamento sulla rinuncia al credito, di talché la richiesta repentina di adempimento potrebbe

²⁰ Cfr., fra gli altri, A. A. DOLMETTA, *Il problema della rinegoziazione (ai tempi del coronavirus)*, in *Giustiziacivile.com*, 4 giugno 2020, 3 ss.; O. CLARIZIA, *Coronavirus ed esonero da responsabilità per inadempimento di obbligazione ex art. 1218 c.c.: impossibilità sopravvenuta oppure inesigibilità della prestazione*, in *Actualidad Jurídica Iberoamericana*, 12 bis, 2020, 352 ss.; U. MATTEI e A. QUARTA, *Tre tipi di solidarietà. Oltre la crisi nel diritto dei contratti*, in *Giustiziacivile.com*, 7 maggio 2020, 3; A. M. BENEDETTI, *Il rapporto obbligatorio al tempo dell'isolamento: brevi note sul Decreto "cura Italia"*, in *Contr.*, 2020, 2, 210 ss.; E. BELLISARIO, *Covid-19 e (alcune) risposte immunitarie del diritto privato*, in *Giustiziacivile.com.*, 27 aprile 2020; C. SCOGNAMIGLIO, *Il governo delle sopravvenienze contrattuali e la pandemia COVID-19*, in *Corr. giur.*, 2020, 5, 581 ss. V. CUFFARO, *Le locazioni commerciali e gli effetti giuridici dell'epidemia*, in *Giustiziacivile.com*; G. CARAPEZZA FIGLIA, *Coronavirus e locazioni commerciali. un diritto eccezionale per lo stato di emergenza?*, in *Actualidad Jurídica Iberoamericana*, 12 bis, 2020, 422 ss.; M. GRONDONA, *Dall'emergenza sanitaria all'emergenza economica: l'eccessiva onerosità sopravvenuta tra buona fede e obbligo di rinegoziazione*, in *Actualidad Jurídica Iberoamericana*, 12 bis, mayo 2020, 323. «Nel caso del coronavirus possiamo distinguere tre situazioni: a) il contratto, pur in una situazione generale maggiormente complessa, non subisce variazioni significative e rimane possibile la prestazione; b) la prestazione può essere adempiuta, ma con sforzi onerosi. In Italia, è ammessa, ad esempio, la possibilità di svolgere alcune attività nel rispetto delle normative di sicurezza per fronteggiare il rischio contagio. La produzione viene di fatto limitata potendo lavorare un minor numero di persone e potrebbe essere focalizzata a determinate necessità interne, come assicurare la filiera alimentare; c) l'evento impedisce l'adempimento. Si pensi alla sospensione di un'attività produttiva per un periodo determinato»: cfr. F. BENATTI, *Contratto e Covid-19: possibili scenari*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2020, 4, 201.

²¹ P. PERLINGIERI, *Dei modi di estinzione dell'obbligazione diversi dall'adempimento*, *op. cit.*, 454 s.

costituire un abuso del diritto ove riveli l'intento di arrecare un ingiustificato nocumento alla controparte²².

Nella precipua sfera d'indagine, è allora nell'area dell'inadempienza probabile che occorre incentrare lo studio della qualità della relazione tra credito e garanzia, indice del livello di deterioramento, considerando che il complesso delle garanzie ha subito una notevole diminuzione di valore, con la conseguenza di una maggiore difficoltà del recupero del credito e dei proventi rinvenibili dalla collocazione sul mercato dei beni in garanzia²³.

La direttiva 2019/1023/UE, appena recepita²⁴, poi, incentra la propria disciplina sulla predisposizione dei quadri di ristrutturazione preventiva per il debitore che versa in difficoltà finanziarie e per il quale sussiste una probabilità di insolvenza, al fine di impedire l'insolvenza e di garantire la sostenibilità economica del debitore²⁵.

²² Cass. 14 giugno 2021, n.16743, in *Guida al dir.*, 2021, 31 afferma che «il principio di correttezza e buona fede, il quale secondo la Relazione ministeriale al Codice Civile, richiama nella sfera del creditore la considerazione dell'interesse del debitore e nella sfera del debitore il giusto riguardo all'interesse del creditore, opera come un criterio di reciprocità e, una volta collocato nel quadro di valori introdotto dalla Carta costituzionale, deve essere inteso come una specificazione degli inderogabili doveri di solidarietà sociale imposti dall'articolo 2 della Costituzione. La sua rilevanza si esplica nell'imporre, a ciascuna delle parti del rapporto obbligatorio, il dovere di agire in modo da preservare gli interessi dell'altra, a prescindere dall'esistenza di specifici obblighi contrattuali o di quanto espressamente stabilito da singole norme di legge. Deriva da quanto precede - pertanto - che la buona fede nell'esecuzione del contratto si sostanzia in un generale obbligo di solidarietà che impone a ciascuna delle parti di agire in modo da preservare gli interessi dell'altra, a prescindere tanto da specifici obblighi contrattuali, quanto dal dovere extracontrattuale del *neminem laedere*».

²³ B. INZITARI, *op. cit.*, 642.

²⁴ D.lgs. 17 giugno 2022 n. 83, contenente modifiche al Codice della crisi e dell'insolvenza, in attuazione della direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza).

²⁵ Cfr. art. 1 della *Direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 giugno 2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza)*. Inoltre, l'articolo 34 della direttiva prevede che gli Stati membri dovranno adattare le loro normative

3. Approccio garantista della disciplina europea in materia di gestione dei crediti

Ulteriori tracce della sensibilità del legislatore europeo in tema di strategia generale di riduzione degli *npl* si colgono nell'attenzione, più che alle modalità di cessione, alle dinamiche relative alla gestione delle sofferenze, come dimostra, ad esempio, il Regolamento 2019/630/UE, che modifica la disciplina del CRR (*Capital Requirements*), volto a stabilire livelli comuni di copertura minima per i prestiti di nuova erogazione che si deteriorano, c.d. *prudential backstop*, in base al quale tempo di classificazione dell'esposizione come *non-performing* diventa il criterio di misurazione del requisito minimo di copertura.

In questo percorso, importante è la data dell'8 dicembre 2021, quando è stata pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea la direttiva 2021/2167 relativa ai gestori e agli acquirenti di crediti da recepire entro il 29 dicembre 2023, quale tappa del percorso verso una *Capital Market Union*.

L'obiettivo della disciplina è, da un lato, semplificare il quadro regolatorio degli Stati membri, reso meno funzionale dai vincoli che ostacolano il trasferimento degli NPL dalle banche ad altri soggetti, stabilendo relative garanzie e, dall'altro, armonizzare i requisiti di accesso all'attività di gestione dei crediti. La libera circolazione dei capitali nel mercato interno è stata, infatti, notevolmente penalizzata dal quadro frammentato offerto dalle diverse legislazioni nazionali, che non consente un sufficiente regime di concorrenza sia nel mercato dell'acquisto sia in quello della gestione dei crediti. Ne è derivato un incremento delle commissioni applicate dalle società di gestione di crediti nonché una perdita per le banche che vendano crediti deteriorati a investitori non bancari, con conseguente disincentivo a liberarsi del carico di *npl*.

L'art. 3 della direttiva definisce «gestore di crediti una persona giuridica che, nel quadro della sua attività d'impresa, gestisce e fa rispettare i diritti e gli obblighi legati ai diritti del creditore derivanti da un contratto di credito deteriorato o al contratto di credito deteriorato

legislative, regolamentari ed amministrative entro il 17 luglio 2021 ovvero entro l'anno successivo alla definitiva entrata in vigore del nuovo Codice sulla crisi d'impresa e l'insolvenza prevista per il 15 agosto 2020.

stesso, per conto di un acquirente di crediti, e svolge almeno una o più delle attività di gestione dei crediti».

Con riguardo all'ambito di applicazione, il Titolo I chiarisce come essa si applichi agli acquirenti e ai gestori di NPL di origine e/o natura bancaria - prescindendo del tutto dalla qualità e dallo *status* del debitore - che acquistano un contratto di credito nell'esercizio della loro attività commerciale o professionale, con la precisazione relativa all'oggetto necessario del contratto, ossia un credito deteriorato²⁶, con l'obiettivo di consentire che un credito deteriorato originariamente concesso da un ente creditizio possa diventare un credito *in bonis* nel corso del processo di gestione del credito²⁷.

Merita sottolineare la preoccupazione garantista del legislatore europeo, emergente nell'auspicio, con riferimento ai consumatori, di una modifica delle direttive 2008/48/CE e 2014/17/UE per consentire agli Stati membri di prescrivere ai creditori di esercitare un ragionevole grado di tolleranza prima dell'avvio di procedure di escussione²⁸, in coerenza con la necessità di valorizzare le circostanze individuali del consumatore, e la relativa capacità di rimborso, in particolare quando il contratto di credito è garantito da un bene immobile residenziale. Il che dovrebbe tradursi in misure concessive al consumatore, quali il rifinanziamento totale o parziale di un contratto di credito o la modifica dei termini e delle condizioni del contratto, quali l'estensione della durata, la modifica della tipologia del contratto di credito, il differimento totale o parziale del pagamento delle rate da rimborsare per un determinato periodo, la modifica del tasso di interesse, la concessione di una sospensione temporanea dei pagamenti, i rimborsi parziali, le conversioni valutarie, la remissione parziale e il consolidamento del debito. L'elenco delle indicazioni per gli Stati membri, non esaustivo ed ancorato espressamente ad un criterio di ragionevolezza, giunge fino a prevedere che, qualora in seguito ad una procedura di pignoramento permangano debiti residui, gli Stati membri sono invitati a garantire la protezione delle condizioni minime di sussistenza e ad agevolare il rimborso del debito evitando, al contempo, il sovraindebitamento a lungo termine. Almeno nei casi in cui il prezzo

²⁶ Considerando n. 11.

²⁷ Considerando n. 12.

²⁸ Considerando n. 56.

ottenuto per il bene immobile residenziale influisce sull'importo dovuto dal consumatore, gli Stati membri dovrebbero incoraggiare i creditori ad adoperarsi ragionevolmente per ottenere il miglior prezzo possibile per il bene immobile residenziale pignorato alle condizioni di mercato. Gli Stati membri non dovrebbero impedire alle parti di un contratto di credito di convenire espressamente che il trasferimento della garanzia al creditore è sufficiente a rimborsare il credito, in particolare quando il credito è garantito dalla residenza principale del consumatore.

Non può non notarsi che rispetto al “pacchetto” proposto dalla Commissione europea il 14 marzo del 2018 risulta espunta la parte relativa al recupero delle garanzie reali: la disciplina originariamente presentata mirava a garantire la disponibilità nelle banche di una copertura sufficiente delle perdite sui crediti deteriorati futuri; a incrementare ulteriormente i mercati secondari dei crediti deteriorati, facendo in modo che le banche possano venderli sia a livello nazionale sia negli Stati membri; a sviluppare uno schema tecnico orientativo per l'istituzione di società nazionali di gestione di attivi e, soprattutto, a permettere un'esecuzione extragiudiziale accelerata dei prestiti coperti da garanzia reale²⁹. L'interesse ad ottenere un mercato secondario solido e trasparente risiede anche nella circostanza che è proprio in questo mercato che le banche possono gestire le operazioni per i crediti inesigibili, purché si consenta una maggiore standardizzazione dei dati disponibili.

Dovrebbe essere oggetto di apposito intervento normativo l'obbligo, per gli Stati membri, di predisporre almeno una procedura stragiudiziale di escussione delle garanzie dei crediti (*Accelerated Extrajudicial Collateral Enforcement*, c.d. AECE)³⁰: il contratto tra

²⁹ Cfr. Comunicato stampa della Commissione europea del 14 marzo 2018. La proposta «persegue gli obiettivi di speditezza e certezza del recupero dei crediti garantiti per la via della disintermediazione processuale nella realizzazione della garanzia reale, ceduta al potere privato attraverso la previsione di un patto»: così V. CONFORTINI, *Autonomia privata e realizzazione del credito garantito. la proposta di direttiva europea relativa ai gestori di crediti, agli acquirenti di crediti e al recupero delle garanzie reali*, in *Europa diritto privato*, 2018, 3, 1051.

³⁰ C. ANGELELLI, *NPL: le novità della proposta di direttiva della Commissione europea*, in *www.dirittobancario.it*. Con riguardo alla cessione, gli acquirenti sono tenuti da un lato a possedere requisiti di ingresso nel mercato, consistenti in un impianto minimo di garanzie di solidità patrimoniale e dall'altro al rispetto dei doveri

creditore ed impresa debitrice dovrebbe avere ad oggetto un meccanismo di escussione dei beni mobili e immobili posti a garanzia, senza pregiudicare le disposizioni del diritto nazionale sul trasferimento effettivo dei diritti del creditore né le disposizioni applicabili in materia di ristrutturazione preventiva o procedure di insolvenza. Gli atti ai quali la disciplina si applica sono i contratti di credito conclusi tra creditori, tra cui in primo luogo le banche, e debitori nell'esercizio della loro attività commerciale, d'impresa o professionale che sono garantiti da beni mobili e immobili di proprietà del debitore e che sono stati costituiti in pegno a favore di un creditore al fine di garantire il rimborso di un prestito.

L'obiettivo è favorire l'erogazione transfrontaliera di prestiti e recuperare valore da un prestito garantito qualora un'impresa debitrice non rimborsi il prestito³¹; importanti esclusioni dall'ambito applicativo sono rappresentate dall'esecuzione dei prestiti erogati ai consumatori e dai finanziamenti garantiti da ipoteche sulla prima casa dell'imprenditore/debitore.

Nell'intenzione del legislatore, dunque, da un lato, si dovrebbe ridurre la presenza di crediti deteriorati in ragione della velocizzazione delle procedure di recupero, dall'altro, il valore della garanzia contrattualmente stimato dovrebbe stabilire il valore minimo del credito deteriorato riducendo così *il pricing gap*, in modo da aumentare la liquidità del mercato³².

informativi verso le Autorità di vigilanza. I gestori sono invece soggetti ad uno statuto normativo più stringente, che oltre alla vigilanza si estende a un regime autorizzativo.

³¹ Infatti, si legge nella relazione alla proposta che per recuperare valore da garanzie reali costituite da un debitore in un altro Stato membro, il creditore deve seguire regole diverse da quelle vigenti nello Stato membro di origine del creditore e ne ignora l'efficacia. Attualmente il creditore non può decidere di concordare con il debitore una procedura comune a tutti gli Stati membri. Ne derivano costi di consulenza giuridica ed eventualmente tempi più lunghi per le procedure di recupero, nonché tassi di recupero inferiori. La prospettiva di recuperare importi inferiori o, nella peggiore delle ipotesi, nulli da un prestito garantito in caso di inadempimento del debitore può dissuadere del tutto i prestatori dall'erogare prestiti transfrontalieri, oppure può far aumentare il prezzo del credito per le imprese.

³² R. NATOLI, cit., 62. Secondo Standard & Poor's le imprese italiane che combattono la pandemia «non sono un caso in Europa»: anzi, nell'ultimo anno i rischi di ribasso dei loro rating (sono il 42% del totale) si è avvicinato alle rivali del continente (41%). Qualche problema in più avranno le banche, che nel 2021 «vedranno raddoppiare i crediti deteriorati, fino a circa 200 miliardi» al lordo di

Nelle more della conclusione del procedimento legislativo, si spera possa essere superata la criticità consistente nella mancata differenziazione della tipologia di *npl* e, quindi, di debitore³³: la circostanza è dimostrata non soltanto dalla natura onnicomprensiva della definizione, ma anche dalla ampiezza con la quale si delinea l'evento, da indicare nel contratto, che attiva il procedimento di escussione. L'*enforcement event*, infatti, non è necessariamente l'inadempimento ma può ricomprendere anche ipotesi più lievi, quali quelle tipiche delle *utp*, cioè a dire i segnali dai quali si ritiene improbabile l'adempimento.

La logica sembra assimilabile a quella che ha ispirato il legislatore italiano nel predisporre strumenti di escussione stragiudiziale di natura marciana³⁴, con i quali si porrà un tema di efficiente armonizzazione, soprattutto in relazione all'art. 48 *bis* TUB, applicabile alle operazioni B2B.

Ne è confermata la raccomandazione contenuta nella proposta originaria di prevedere in sede di recepimento che il creditore garantito sia tenuto a pagare all'impresa debitrice la differenza positiva tra l'importo del credito garantito «e i proventi della vendita dell'attività (a seguito di asta pubblica o di vendita tra privati), ovvero, in caso di appropriazione, la differenza positiva tra l'importo a saldo e la valutazione dell'attività effettuata ai fini dell'appropriazione».

La scelta di politica legislativa consistente nel conferire ai privati la gestione delle conseguenze dell'inadempimento si caratterizza per il meccanismo di salvaguardia della valutazione attuale del bene dato in garanzia, in relazione al quale appare agevole immaginare il sorgere di conflitti tra interessi potenzialmente contrastanti: quello del creditore

rettifiche. Dovrebbe però trattarsi di «un picco di breve termine», verso un 2022 di «normalizzazione».

³³ Sottolinea criticamente la concezione – che sembra ispirare la proposta – del credito quale bene uniforme, unidimensionale, passibile di valutazione e trattamento indifferenziato, P. CARRIÈRE, *Il prevedibile impatto per il sistema finanziario e imprenditoriale italiano della proposta di direttiva sullo sviluppo dei mercati secondari di NPL. Opportunità e rischi (memori del “bail-in”)*, www.dirittobancario.it, 2018, 6,11.

³⁴ È ormai un dato di sistema la tipizzazione del patto marciano al livello interno, tipizzazione espressa delle fattispecie correlate all'operatività di determinati trasferimenti a scopo di garanzia ha suggellato la liceità degli schemi marciiani al ricorrere di talune condizioni.

alla celerità della realizzazione e quello del debitore alla massima valutazione. La prassi dovrebbe incaricarsi di rivelare quanto il previsto effetto esdebitativo costituisca un incentivo per il debitore.

Quel che appare chiaro è che la direzione del legislatore europeo, al pari delle discipline nazionali che introducono meccanismi di escussione stragiudiziale delle garanzie e di generale rafforzamento dei poteri del lato attivo del rapporto, deve misurarsi con le esigenze solidaristiche connesse alla crisi attuale e la rinnovata pregnanza del principio di proporzionalità al fine del riequilibrio delle posizioni contrattuali³⁵.

4. Distonia europea rispetto all'emergenza sia nella disciplina della patologia del rapporto obbligatorio sia nelle macrostrategie: lo standard del default in luogo dell'inadempimento del caso concreto e le idee macroregolatorie fuori contesto

La cennata attenzione alle situazioni di probabilità dell'inadempimento si scontra con la disciplina entrata in vigore dal primo gennaio 2021, riguardante la nuova definizione di *default* prevista dal Regolamento (UE) n. 575/2013 relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento³⁶. Ai fini

³⁵ V., per tutti, P. PERLINGIERI, *Equilibrio normativo e principio di proporzionalità nei contratti*, in *Rass. dir. civ.*, 2001, 341 ss., ora in ID., *Il diritto dei contratti fra persona e mercato. Problemi del diritto civile*, Napoli, 2003, 441 ss.

³⁶ Cfr. <https://www.bancaditalia.it/media/fact/2020/definizione-default/index.html>: la nuova definizione di *default* prevede che, ai fini del calcolo dei requisiti patrimoniali minimi obbligatori per le banche e gli intermediari finanziari, i debitori siano classificati come deteriorati (default) al ricorrere di almeno una delle seguenti condizioni:

a) il debitore è in arretrato da oltre 90 giorni (in alcuni casi, ad esempio per le amministrazioni pubbliche, 180) nel pagamento di un'obbligazione rilevante.

b) la banca giudica improbabile che, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente alla sua obbligazione.

La condizione b) è già in vigore e non cambia in alcun modo. Per quanto riguarda la condizione a), un debito scaduto va considerato rilevante quando l'ammontare dell'arretrato supera entrambe le seguenti soglie:

i) 100 euro per le esposizioni al dettaglio e 500 euro per le esposizioni diverse da quelle al dettaglio (soglia assoluta);

ii) l'1 per cento dell'esposizione complessiva verso una controparte (soglia relativa).

dell'attribuzione dello stigma del *default*, è necessario che lo sconfinamento superi la c.d. soglia di rilevanza, - vale a dire il livello superato il quale un credito bancario viene considerato a rischio - cioè contemporaneamente sia la soglia assoluta (100 o 500 euro, a seconda della natura del debitore) sia quella relativa (1% dell'esposizione) e che lo sconfinamento si protragga per oltre 90 giorni consecutivi (in alcuni casi, ad esempio per le amministrazioni pubbliche, 180 giorni).

La disciplina ha suscitato non poco allarme tra gli operatori, ancorché la Banca d'Italia abbia tentato di ridurne la portata «esclusivamente al modo con cui le banche e gli intermediari finanziari devono classificare i clienti a fini prudenziali, ossia ai fini del calcolo dei requisiti patrimoniali minimi obbligatori per le banche e gli intermediari finanziari». Si ammette che la nuova definizione di *default* potrebbe avere riflessi sulle relazioni creditizie fra gli intermediari e la loro clientela, con conseguenti iniziative volte ad assicurare la regolarizzazione del rapporto creditizio ma non si sostanzierebbe in un divieto agli sconfinamenti³⁷: come già ora, le banche, nel rispetto delle proprie *policy*, possono consentire ai clienti utilizzi del conto che comportino uno sconfinamento oltre la disponibilità presente ovvero, in caso di affidamento, oltre il limite di fido.

In realtà, vero è che le regole europee sulla definizione di *default* non rappresentano un cambiamento improvviso; ma proprio la circostanza per la quale i criteri che le banche devono utilizzare per identificare le esposizioni in stato di *default* sono disciplinati a livello europeo da tempo - dal Regolamento sui requisiti di capitale delle banche, entrato in vigore il 1° gennaio 2014 e che per assicurarne un'applicazione uniforme in tutta Europa, la Commissione europea (con un Regolamento del 2018) e l'EBA (con linee guida del 2017) hanno fornito ulteriori specificazioni, applicabili dal 1° gennaio 2021 - lascia emergere che il contesto socio economico di maturazione delle prescrizioni in parola è significativamente diverso dall'attuale nel quale trovano piena applicazione. In altri termini, è proprio nella coerenza del progetto che si rinviene la maggiore criticità della questione, quasi che gli *standard* immaginati all'inizio dell'*iter* fossero cristallizzati

³⁷ Lo sconfinamento, ossia l'utilizzo dei fondi per importi superiori alle disponibilità presenti sul conto o al fido accordato, rappresenta non un diritto del cliente, ma una facoltà concessa dalla banca, che può anche applicare commissioni.

nell'impostazione del legislatore a prescindere dagli sconvolgimenti e dalla produzione normativa emergenziale promanante dalla medesima fonte.

Se nella sostanza non si modifica la classificazione di una situazione debitoria quale "sofferenza" - sulla quale continua ad incidere la non temporaneità dell'incapacità di restituire il debito, a seguito di una valutazione condotta dall'intermediario sulla posizione complessiva del cliente, che dovrebbe evitare automatismi tra la classificazione a *default* e la segnalazione a sofferenza in Centrale Rischi³⁸ - non si può escludere il pericolo di una compromissione della capacità di accesso al credito, essendo connesse alla valutazione del merito creditizio rispetto al sistema bancario nel suo complesso.

Del resto, secondo la giurisprudenza, la valutazione della complessiva situazione finanziaria del debitore funge quale criterio di riferimento al fine della stessa segnalazione: non è, infatti, sufficiente il mero inadempimento, poiché è necessaria «una valutazione da parte dell'intermediario della complessiva situazione finanziaria del cliente e non può scaturire automaticamente da un mero ritardo di quest'ultimo nel pagamento del debito. La contestazione del credito non è di per sé condizione sufficiente³⁹». La segnalazione presuppone che l'intermediario creditizio «riscontri una situazione patrimoniale deficitaria, caratterizzata da una grave e non transitoria difficoltà economica equiparabile, anche se non coincidente con la condizione di insolvenza⁴⁰». Stabilire se la banca abbia agito correttamente o meno nel segnalare il nominativo del debitore alla Centrale dei rischi è un giudizio che non può basarsi soltanto sull'accertata infondatezza delle eccezioni sollevate dal debitore, ma deve estendersi a valutare la meritevolezza delle ragioni invocate dal debitore a sostegno del rifiuto di adempiere, e la diligenza impiegata dalla banca nel valutarle⁴¹.

³⁸ Cfr. M. CULMONE, *La segnalazione a sofferenza nella Centrale rischi: il preavviso al cliente tra tutela del consumatore e obblighi informativi di buona fede*, in *Giustiziacivile.com*, 2022, 4.

³⁹ Istruzioni per gli intermediari creditizi della Banca d'Italia 11 febbraio 1991, n. 139, aggiornata al 1° marzo 2020, Cap. II, Sez. 2.

⁴⁰ Cass. 9 luglio 2014, n. 15609, *Gius. civ. Mass.*, 2014.

⁴¹ Così Cass., ord. 9 febbraio 2021, n. 3130, in *Guida al dir.*, 2021, 21.: «per stabilire se una banca abbia correttamente o meno segnalato alla centrale dei rischi l'inadempimento di un'obbligazione del cliente, non è sufficiente valutare ex post si, all'esito del giudizio tra banche cliente le eccezioni da questi fraposte

Lungi da tale prospettiva di promozione dell'accertamento condotto in concreto, i nuovi criteri di classificazione si riflettono uniformemente per tutti gli intermediari che fanno parte dello stesso gruppo bancario o finanziario, penalizzando inevitabilmente soprattutto le piccole imprese in ragione della minore flessibilità delle banche, che si trovano in un sentiero stretto nel quale sarà meno agevole concedere compensazioni tra linee di credito. Il comprensibile obiettivo europeo di armonizzare la regolazione bancaria alla luce della notevole frammentarietà del mercato interno, potrebbe produrre effetti punitivi sul nostro sistema, anche considerando che:

- lo stato di *default* permane anche dopo la regolarizzazione dei pagamenti, per altri 90 giorni, diversamente da quanto stabilito in precedenza, poiché fino al 31 dicembre 2020 saldare i debiti pregressi consentiva di porre fine allo stato di *default*.
- per la gestione dei conti c.d. "in rosso" non saranno più consentiti gli addebiti automatici se i clienti non avranno sufficienti disponibilità liquide sui loro depositi bancari.

Appare evidente l'inappropriatezza dei parametri rispetto alla realtà socioeconomica cui si applicano, solo se si considera, ad esempio, che in Italia il 63% del totale dei *non performing loans* riguarda finanziamenti superiori a 1 milione di euro.

Risulterebbe inspiegabilmente compresso il ruolo cruciale che il credito assume nelle crisi economiche e nel percorso di ricostruzione successiva per sostenere le imprese: facilitare anche sotto il profilo della qualificazione giuridica lo scivolamento automatico da situazioni di temporanea difficoltà dei debitori a condizioni di deterioramento sarebbe esiziale; inoltre, un istituto bancario con molti crediti in sofferenza nel proprio bilancio registra una carenza liquidità, che fatalmente comporta una riduzione della capacità di erogare nuovo credito.

Si aggiunga che la crisi produce effetti sulle stesse banche, anch'esse imprese, ancorchè destinatarie di uno statuto speciale: in un contesto di

all'adempimento dei propri obblighi si siano rivelate infondate; è necessario invece stabilire, con valutazione *ex ante*, se al momento in cui il cliente ha rifiutato l'adempimento delle proprie obbligazioni i motivi del rifiuto apparissero oggettivamente non infondati, e prospettati in buona fede. L'onere della relativa prova grava su chi domanda il risarcimento del danno da illegittima segnalazione a Centrale dei rischi».

tassi d'interesse negativi, le banche subiscono la bassa redditività oltre che le sofferenze nei bilanci, scontando il ritardo della predisposizione di una garanzia unica europea sui depositi e di un meccanismo unico di risoluzione armonizzato.

In relazione a tali profili critici, che investono la prospettiva macroeconomica, la risposta del legislatore europeo rischia di essere altrettanto insensibile al contesto.

In primo luogo, si registra una battuta d'arresto nel faticoso percorso verso l'unione bancaria, lungo il quale si rilevano divergenze sul nodo fondamentale dei rapporti tra la garanzia dei depositi, i limiti alla concentrazione dei titoli sovrani e il mercato unico dei servizi bancari: una posizione si attesta sulla richiesta che la garanzia comune dei depositi bancari si accompagni alla riduzione del rischio sul debito sovrano; il che comporterebbe una restrizione del numero di titoli di Stato per le banche nazionali, al fine di evitare che quelle più esposte possano godere di una garanzia comune europea anche per scongiurare ipotetici aumenti degli indebitamenti statali contando sugli acquisti da parte dei propri istituti bancari; a ciò si obietta che l'attuale riduzione da parte della BCE degli acquisti di titoli pubblici deve escludere limiti all'intervento delle banche nazionali⁴².

In secondo luogo, l'aumento dei tassi appena annunciato dalla BCE nel momento in cui si scrive rappresenta un evento atteso nella logica della normalizzazione della politica monetaria, dopo la lunga anomalia dei tassi negativi. Si tenga, tuttavia, conto che i principali effetti economici delle emergenze – sia pandemica sia bellica – sono la crescita del debito pubblico e l'aumento del risparmio privato: una rigida politica di contrasto all'inflazione con i depositi bancari a basso rendimento potrebbe condurre sia ad una paralisi del risparmio sia ad una fase recessiva, poiché verrebbe meno la leva all'indebitamento costituito dal basso costo del denaro. È stata rilevata opportunamente la necessità di considerare quali siano i fattori sottostanti all'aumento dell'inflazione, in quanto altro è l'inflazione prodotta dalla parte della domanda, riguardo alla quale l'aumento dei tassi sarebbe appropriato, altro è l'effetto derivante dallo *shock* dell'offerta, che induce a

⁴² G. CHIELLINO, *Unione bancaria europea, sfuma ancora l'intesa: piano da riconsiderare*, in *Il Sole 24 Ore*, 11 giugno 2022, 5.

qualificare l'aumento dei tassi come meno pertinente⁴³.

La decisione della BCE parrebbe, allora, accreditare l'idea che le istituzioni economiche europee ritengano conclusa o non più necessaria o non più utile la strategia di politica monetaria impostata in seguito alla pandemia, ancora attuale alla luce dello sconvolgimento delle previsioni di crescita derivante dalla guerra.

5. La sostenibilità dei rapporti di credito oltre l'emergenza.

La sorte dei rapporti obbligatori sottostanti e delle relative garanzie si trova inserita in un quadro di distonia normativa, la cui scelta di fondo non è chiara, tra sostegni alle situazioni debitorie e rigidità, intervento statale ed autotutela esecutiva, garantismo e nuovi poteri creditori, istanze di tutela e meccanismi soddisfatti.

Si assiste ad una compressione dell'autonomia privata nella gestione e nella risoluzione della crisi bancaria per poi rilevare una sua notevole espansione – unilaterale - nella fase esecutiva del rapporto obbligatorio. La difficoltà nell'individuazione di un punto di equilibrio tra i termini di questa relazione dialettica, se non conflittuale, forse risiede nel fatto che si è dinanzi, più che ad una fase di rinnovamento degli strumenti giuridici coinvolti, a innovazioni nate vecchie o, comunque, invecchiate precocemente.

C'è da chiedersi quale tra i citati profili contrapposti si trasformerà in un carattere strutturale sia sotto il profilo giuridico sia sotto quello economico; in altre parole, occorre verificare se quanto giustificato dalle emergenze e instauratosi nella prassi e nella cultura giuridica sia ancora in grado di produrre effetti benefici ovvero distorsivi. Del resto, con riferimento ad altri contesti, è stato già affermato in letteratura che la garanzia statale sul risparmio, che cancella l'alea del mercato, produce a lungo andare un danno all'economia, poiché finisce per comprimere gli interessi del lavoro e delle imprese⁴⁴, considerando anche che il ricorso agli aiuti determina maggiore difficoltà nell'individuare correttamente i rischi di credito.

Non si può, allora, fornire risposta efficace ai mutamenti che

⁴³ In questi termini si esprime lo stesso ex Ministro dell'economia e delle finanze, Daniele Franco: cfr. *Il Sole 24 ore*, 11 giugno 2022.

⁴⁴ Cfr. A. GRAMSCI, *Quaderni dal carcere, Americanismo e fordismo*, Quaderno 22, § 14, Torino, ed. 1977, 2137 ss.

promanano dalle emergenze, strutturali o congiunturali che siano, se non si considera che la sostanza del capitalismo è nella sua continua capacità di adattarsi ed evolversi, in una sorta di distruzione creatrice⁴⁵ e di rimodularsi anche in una fase nella quale sembra riemergere il ruolo dello Stato nell'economia. Nell'immediata fase post pandemica le banche hanno esercitato il ruolo di esecutori di prestazioni per conto dello Stato, mediante aiuti, sostegni, prestiti garantiti; al contempo, devono anche attrezzarsi a finanziare la ripresa soprattutto per chi non ha potuto accedere alla garanzia statale. Il che, però, dovrà avvenire non più sulla base delle regole pandemiche ma secondo gli *standard* europei descritti.

In momenti storici quale l'attuale, la reazione agli sconvolgimenti determinati da una pandemia o da una guerra coincide con l'ampliamento dell'area dell'intervento pubblico in economia, anche con riferimento ai salvataggi bancari; anche al ridosso dei conflitti mondiali, nell'ambito del dibattito sulla «ricostruzione» degli istituti giuridici, si rilevava che «l'ingresso dello Stato in un dato ordine di rapporti prima o poi modifica la disciplina e la natura di quei rapporti»⁴⁶ ed anche allora la tesi più condivisibile era quella di chi sosteneva che lo Stato non dovesse limitare l'economia di mercato ma articolarsi «in soggetti e discipline necessarie per rendere possibile ed efficace l'economia di mercato»⁴⁷.

L'alternativa al neopatrimonialismo disintermediato risiede non nel neodirigismo emergenziale, ma nella costruzione di una fase nella quale

⁴⁵ J. A. SHUMPETER, *Capitalismo, socialismo, democrazia*, Milano, 1967. S. CINGOLANI, *Il capitalismo buono*, Roma, 2020, definisce il capitalismo moderno Prometeo. Sul tema, si vedano le pagine suggestive di G. ROSSI, *Il gioco delle regole*, Milano, 2006, spec. 29 s. e 37: «Il rapporto fra mercato e diritto, fra il gioco e le sue regole, ripropone il paradosso di Achille e della sua tartaruga, col secondo (il diritto) rassegnato a inseguire il primo (il mercato) sapendo che non lo raggiungerà mai. [...] Artificiale o naturale che sia, il mercato nasce dal basso, e il diritto è destinato a rincorrerlo, e tutt'al più a tentare di condizionarlo».

⁴⁶ F. VASSALLI, *Della legislazione di guerra e dei nuovi confini del diritto privato*, in *Riv. dir. comm.*, 1919, 1, 20.

⁴⁷ P. BARATTA, *Alberto Beneduce e la costituzione e la gestione del Credito e dell'Icipu*, in AA.VV., *Alberto Beneduce e i problemi dell'economia italiana del suo tempo. Atti della giornata di studio per la celebrazione del 50° anniversario dell'istituzione dell'IRI*, Roma, 1985, 62. In prospettiva diversa, cfr. diffusamente, C. SALVI, *Capitalismo e diritto civile. Itinerari giuridici dal Code civil ai Trattati europei*, Bologna, 2015.

il profilo della “macro-regolazione” sia coerentemente ancorato al complesso dei principi costituzionali ed europei, ciò che non sembra realizzarsi nell’analisi delle diversificate *rationes* degli interventi europei in materia: non può non scorgersi un’ambiguità nelle strategie di politica legislativa, che in linea di principio sembrano timidamente sensibili alla concreta situazione debitoria, alla considerazione della ragione dell’inadempimento, al governo della fase preventiva, alla proporzionalità del rapporto. Nel disciplinare, però, il momento più inerente alle condizioni patrimoniali della persona, la preferenza ricade sulla rigidità di *standard* scanditi in base a criteri econometrici.

Il mercato del credito post crisi rappresenta, invece, il terreno più idoneo per un ripensamento del diritto europeo del credito da manifestarsi non soltanto sotto un profilo macroregolatorio nelle contingenti deroghe al regime sugli aiuti di Stato quanto nella rilettura interna della relazione creditoria. È necessario che oltre le (e in seguito alle) crisi, l’economia del debito si sintonizzi su una centralità della figura del debitore – persona, di là da ogni prospettiva riduzionistica ad imprenditore o a consumatore⁴⁸, nel rispetto della tutela costituzionale del risparmio.

A fronte del costante attivismo pubblico mediante interventi provenienti da molteplici fonti, l’autoregolamentazione privata è chiamata a presidiare uno spazio di agibilità giuridica che non può esaurirsi nell’area della realizzazione coattiva del credito: il legislatore europeo e nazionale innescano un processo forse eccessivamente prolifico ma efficace nella misura in cui la regolazione viene integrata mediante le buone prassi indicate dall’Autorità di vigilanza in grado di garantire maggiormente la trasparenza dei contratti sia dai sistemi di ADR come l’Arbitro Bancario Finanziario⁴⁹.

L’area degli interventi pubblici, restrittivi dell’autonomia imprenditoriale, può trovare fondamento normativo nei limiti che l’art. 41 della Costituzione pone all’autonomia privata, la cui compressione può essere giustificata ovvero evitata grazie al ricorso ai principi di

⁴⁸ Sul tema, cfr. P. PERLINGIERI, *Il “diritto privato europeo” tra riduzionismo economico e dignità della persona*, in *Europa diritto privato*, 2010, 345 ss.

⁴⁹ Così M. RABITTI, ABF e LEXITOR: *estinzione anticipata e riduzione del costo del credito alla luce del principio di equità integrativa*, in questa *Rivista*, gennaio 2020, 2.

ragionevolezza e proporzionalità⁵⁰.

Quanto mai attuale il richiamo appare nell'analisi dell'oggi e nella predisposizione degli equilibri dell'immediato futuro, nel quale il soggetto pubblico è chiamato alla regolazione del settore bancario e finanziario, soprattutto nella disciplina delle regole prudenziali.

Si pensi all'esigenza di tutela delle imprese strategiche, che ha indotto ad emanare la disciplina sul c.d. *golden power*⁵¹, in base alla quale il Governo, al ricorrere di determinati presupposti, è legittimato ad esercitare un potere di veto o di imposizione di specifiche prescrizioni in presenza di operazioni economiche potenzialmente pregiudizievoli degli interessi essenziali dello Stato, per salvaguardare da possibili scalate ostili gli assetti proprietari delle società attive in settori strategici per l'economia nazionale. L'obiettivo risiede nell'individuare un punto di equilibrio tra due esigenze: la tutela delle libertà fondamentali secondo il diritto dell'Unione europea (sancite in particolare dagli artt. 63 e 49 del TFUE, relativi, rispettivamente, alla libertà di circolazione dei capitali e alla libertà di stabilimento di impresa) e la protezione degli interessi nevralgici dello Stato membro⁵². Mediante l'applicazione dei suddetti principi, occorre valutare se le esigenze di tutela dell'*asset* strategico possano essere soddisfatte con l'esercizio dei poteri speciali con l'imposizione di determinate prescrizioni; soltanto qualora queste ultime non risultino idonee al raggiungimento dello scopo, è possibile optare per la forma più incisiva

⁵⁰ Dal punto di vista costituzionalistico interessante è la lettura *Il principio di ragionevolezza nella giurisprudenza della Corte costituzionale*, Atti del seminario svoltosi in Roma, Palazzo della Consulta, 13-14 ottobre 1992, Milano, 1994. Sulla trasversalità dei principi richiamati nei rapporti tra privati, cfr. G. PERLINGIERI, *Profili applicativi della ragionevolezza nel diritto civile*, Napoli, 2016.

⁵¹ Introdotta dal legislatore del 2012, il c.d. *golden power* costituisce «una limitazione ai principi europei della libertà di stabilimento e della libera circolazione dei capitali per la protezione di asset strategici. Il *golden power* costituisce in questa fase storica una risposta alla “deglobalizzazione” e alla contrapposizione tra opposte visioni del mondo tra i principali attori sulla scena internazionale»: cfr. M. CLARICH e G. MARRA, *Golden power: il Giudice conferma il potere dello Stato*, questa *Rivista*, aprile 2022. Per un'utile e aggiornato panorama della disciplina, R. CHIEPPA, *La nuova disciplina del golden power dopo le modifiche del d.l. n. 21/2022 e della legge di conversione n. 51/2022*, in www.federalismi.it, 15/06/2022, n. 16.

⁵² G. AMATO, *Bentornato Stato, ma*, Bologna, 2022, 42 ss. Nella prospettiva neo statalista, P. GERBAUDO, *Controllare e proteggere. Il ritorno dello Stato*, Milano, 2022.

di esercizio dei poteri speciali, costituita dal veto.

Emerge, così, una legittima preoccupazione in ordine ad un necessario bilanciamento tra gli interessi in gioco, da cui sorge l'interrogativo - anche alla luce della lunga serie di interventi statali connessi alla pandemia che si sono espressi in sostegno generalizzato ai redditi - se si tratti di un interventismo davvero eccezionale ovvero se sussista il pericolo di una soggezione nei confronti del pagatore di ultima (unica) di natura statale. In altri termini, il rischio è che dall'emergenza sorgano pericoli per le garanzie democratiche nella concentrazione di risorse, di gestione, di potere decisionale, in base alla suggestione negativa che gli stati autoritari sono più adatti a fronteggiare le emergenze⁵³.

Le crisi, in primo luogo quella pandemica, hanno rivelato la necessità di un ripensamento delle regole sul debito, soprattutto nel momento inflattivo, considerato il tramonto dell'era dell'austerità sul versante pubblico e della visione del debito quale colpa, su quello privato: governare il debito implica la necessità di occuparsi più che di ridurre l'ammontare della spesa pubblica e dell'indebitamento privato vengono in rilievo la qualità del debito e le ragioni dell'eventuale inadempimento.

Eppure, quanto descritto in relazione alle recentissime determinazioni delle istituzioni europee esprime un'istanza di segno opposto, orientata a concludere il ciclo del *Quantitative easing*, nel quale aveva preso piede una transizione anche culturale dall'austerità al "debito buono". Sottesa a simile tendenza, è l'idea che l'emergenza si stia esaurendo e possa chiudersi alla stregua di una parentesi della cronaca e, con essa, la funzionalizzazione delle politiche del diritto e degli istituti giuridici ad esigenze straordinarie.

Appare, tuttavia, non condivisibile argomentare nel senso di una transitorietà delle conseguenze giuridiche ed economiche degli ultimi tempi: per tentare di rispondere all'interrogativo da cui si sono prese le mosse, il superamento effettivo di una logica emergenziale, pericolosamente strutturale tanto da alterare le categorie per sospingerle verso un sottosistema dell'eccezione, richiede la metabolizzazione dei relativi lasciti, che il sistema ordinamentale può assorbire ed appagare se si accoglie la prospettiva di un'innovazione sostenibile nella quale

⁵³ S. CINGOLANI, cit., *passim*.

egualmente rilevante sono il ruolo dei privati e quello della regolazione pubblica⁵⁴. Il che richiede un rimediazione contestuale dei filoni della politica economica degli ultimi anni e delle categorie dei rapporti tra privati rigidamente interpretate, alla luce di una rinnovata centralità della persona nell'economia del debito. Ciò in quanto se è insostituibile l'apporto pubblico nella protezione dalle diseguaglianze prodotte in periodi emergenziali, il rilancio del sistema passa per l'interpretazione flessibile delle regole poste a tutela degli interessi meritevoli coinvolti.

⁵⁴ P. AGHION, C. ANTONIN e S. BUNEL, *Il potere della distruzione creatrice. Innovazione, crescita e futuro del capitalismo*, Venezia, 2021, 450.

Servizi bancari “essenziali”: il conto corrente

SOMMARIO: 1. Le ragioni della riflessione. – 2. Impresa bancaria e interessi di rilevanza pubblicistica. – 2.1. Il ruolo delle banche nella lotta al riciclaggio di denaro di provenienza illecita. – 3. Le strozzature del sistema. Il rifiuto a contrarre e l’interruzione ingiustificata dal rapporto. – 4. Il diritto al conto corrente: lo stato dell’arte. – 5. Il diritto dell’imprenditore al conto corrente. Un’opzione perseguibile in via interpretativa? – 6. Conto corrente bancario e recesso *ad nutum*. – 6.1. Una proposta di rilettura del recesso codicistico alla luce del principio di trasparenza. – 7. Il servizio di conto corrente quale servizio essenziale. L’obbligo a contrarre – 7.1. Obbligo a contrarre e ruolo del giudice. – 8. Conclusioni.

1. *Le ragioni della riflessione*

Il ruolo sempre più centrale del sistema creditizio nell’attuale contesto economico sollecita una riflessione sulla persistente compatibilità della disciplina tradizionale di alcuni contratti bancari definibili di base, più specificatamente, del contratto di conto corrente¹, rispetto ai contrapposti interessi espressi, da una parte, dall’impresa bancaria e, dall’altra, dalla variegata platea dei clienti².

¹ È ancora vivo il dibattito sulla natura giuridica del conto corrente bancario e sulla correttezza dell’inquadramento fra i contratti tipici. Sono diversi gli Autori che sottolineano come il conto corrente sia, piuttosto, una modalità di esecuzione di altri contratti bancari, come il deposito e l’apertura di credito o che lo qualificano come contratto atipico a contenuto misto. Per una ricognizione delle diverse posizioni si rimanda a S. PAGLIANTINI – F. BARTOLINI, *Il conto corrente bancario*, in *I contratti bancari*, E. Capobianco (a cura di), Milano, 2016, 1569 ss. V’è però concordanza nel sottolineare come il conto corrente sia fondamentale per lo svolgimento stesso dell’attività dell’impresa bancaria, rappresentando il minimo comune denominatore di ogni rapporto. Così A. ROSA, *Il conto corrente bancario*, in *I contratti per l’impresa*, II, G. Gitti – M. Maugeri – M. Notari (a cura di), *Banca, mercati e società*, Bologna, 2012, 123.

² Com’è noto, l’indeterminato *nomen* di cliente raggruppa destinatari differenti, non tanto per gli interessi di cui sono titolari, ma per la diversa risposta sul fronte delle tutele e dei rimedi. Si distinguono così i consumatori, protetti dalla specifica normativa di cui al Codice del consumo e al Testo unico bancario, dalle imprese, escluse dall’ambito applicativo delle suddette tutele. Sul punto v. U. MORERA, *Sulla nozione di cliente della banca*, in *Vita notar.*, 1995, 597. La particolare posizione dell’impresa bancaria, valutabile in termini di maggiore forza contrattuale in grado di

Fa da sfondo la discussione sulla funzione dell'attività bancaria e, in particolare, la frizione determinata dall'essere le banche imprese private ma, al contempo, dall'attribuzione ad esse di compiti strumentali al perseguimento di interessi di natura pubblicistica³.

Nel dinamismo delle relazioni fra i diversi operatori del mercato (banche, imprese e consumatori), l'ambivalenza insita nel sistema investe necessariamente la vicenda contrattuale. Sia a monte della relazione, perché sempre più spesso la disciplina tradizionale dei contratti bancari si dimostra non rispondente alle emergenti necessità dei clienti. Ma anche nella fase esecutiva, ove l'inadeguatezza iniziale, stigmatizzante una disparità di forza non gestibile con i rimedi tradizionali, si traduce in comportamenti valutabili in termini di abusività.

D'altra parte, l'affidamento di funzioni di indubbia rilevanza pubblicistica provoca un inevitabile aumento dei costi dell'impresa bancaria con conseguenti riflessi sul fronte della selezione del cliente e, poi, della sorte del rapporto contrattuale, allorquando il complesso degli obblighi imposti dovesse risultare non remunerato dal prezzo del servizio⁴. Le conseguenze si riverberano sul piano del diritto vivente,

creare situazioni di squilibrio anche con riguardo al cliente imprenditore ha indotto una parte della dottrina ad un ripensamento della legittimità del particolare statuto del consumatore e alla valutazione della sua estendibilità anche all'impresa c.d. debole. Così, P. SIRENA - D. FARACE, *I contratti bancari del consumatore*, in *I contratti bancari*, Capobianco (a cura di), Milano 2016, 257-262; R. CALVO, *La tutela del consumatore alla luce del principio di eguaglianza sostanziale*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2004, 868 ss. Si veda anche E. CAPOBIANCO, *Profili generali della contrattazione bancaria*, in *I contratti bancari*, Capobianco (a cura di), Milano 2016, 38 che esprime perplessità sulle obiezioni in ordine all'applicabilità della disciplina sulla subfornitura al rapporto tra banca e impresa cliente.

³ L'attività bancaria è commerciale e in quanto tale deve essere necessariamente svolta con metodo economico e preordinato al perseguimento di finalità lucrative. Le banche operano attraverso forme organizzative proprie del diritto privato, in un mercato concorrenziale, «nel senso che tale carattere è oggetto di tutela e l'ammissione delle imprese sullo stesso non è più riservato e ristretto alla luce di logiche che tengano in conto gli interessi alla stabilità e redditività delle altre banche già presenti sul mercato». Così M. STELLA RICHTER, *I sistemi di controllo delle banche tra ordinamento di settore e diritto comune. Notazioni preliminari*, in *Riv. soc.*, 2018, 325.

⁴ Problematica, questa, affatto nuova. Emblematica la vicenda delle cassette di sicurezza. La segretezza circa il contenuto custodito all'interno delle cassette di sicurezza provoca conseguenze sul fronte dell'innalzamento dei costi di assicurazione

ponendo l'interprete di fronte alla necessità di ricercare un possibile punto di equilibrio, da rintracciare nel contesto di una trama normativa multistrato e di difficile armonizzazione.

Entro il quadro di riferimento così descritto, questo lavoro si propone di analizzare alcune vicende contrattuali che risultano essere la conseguenza di tale frizione e le modalità adottate di risoluzione della stessa, al fine di individuare possibili soluzioni per supplire alle più evidenti insufficienze della tradizionale disciplina del contratto di conto corrente.

2. Impresa bancaria e interessi di rilevanza pubblicistica

L'interdipendenza fra banca e impresa è l'elemento che caratterizza tutti i sistemi economici moderni. La banca nasce a supporto dell'iniziativa economica e da essa non può prescindere. Le sue funzioni, coperte dalla garanzia offerta dall'art. 47 della Costituzione, rispondono agli interessi dell'impresa, che dalla banca ottiene non soltanto le risorse finalizzate agli investimenti, ma adesso, e sempre più, una serie articolata di servizi ormai necessari per la gestione ordinaria - e quotidiana - delle aziende. L'interdipendenza è ulteriormente accentuata dall'incessante trasformazione tecnologica⁵, dalla transizione verso la moneta virtuale e dall'ormai definitiva

che le banche devono sopportare. Costi che, naturalmente, sono ribaltati equamente sulla clientela, con conseguente esclusione, dal contratto, di una fascia di utenza per la quale il prezzo del servizio risulta sproporzionato.

⁵ Una trasformazione che impone una ben più ampia riflessione, specie sull'adeguatezza delle misure di vigilanza cui sottoporre l'intero comparto dell'industria economico-finanziaria. Sul punto si rinvia a M. CONDEMI, *Nuove tecnologie e attività finanziarie: spunti per un rinnovato approccio regolamentare*, in questa *Rivista*, I, 2021, *passim*, che, a proposito dell'avvento della Fintech, parla di quarta rivoluzione industriale, produttiva della c.d. *digital economy*. Per quanto riguarda specificatamente il presente lavoro può osservarsi che gli studi e le iniziative assunte a livello europeo sono tutte ispirate alla necessità di assicurare la massima accessibilità ai servizi finanziari per i consumatori e le imprese; la riduzione dei costi operativi e l'innalzamento del livello di efficienza del settore; il miglioramento della concorrenza nel mercato unico attraverso la riduzione delle barriere all'entrata; il bilanciamento di una maggiore condivisione e trasparenza in materia di dati con le esigenze di sicurezza e tutela della *privacy*.

dematerializzazione dei sistemi di pagamento⁶, fenomeni, questi, fortemente incentivati da politiche sovranazionali⁷ tese a promuovere il massimo avvicinamento dei privati al sistema creditizio.

L'articolata gamma dei servizi, e in particolare dei sistemi di pagamento oggi offerti dagli istituti creditizi, costituiscono il DNA del nuovo banchiere⁸, rinato dopo il tramonto del suo predecessore per adattarsi ad un contesto economico globalizzato⁹.

Nessuno può mettere in dubbio che il “rapporto” bancario o, più in generale, con gli intermediari dei servizi di pagamento, costituisce la *condicio sine qua non* della presenza sul mercato di ogni privato. Le attività quotidiane delle imprese, ma anche di tutti i consumatori, sono necessariamente mediate dall'intervento delle banche, tanto che alcuni

⁶ I riflessi sul piano del diritto delle metamorfosi economiche sono molteplici e investono le categorie tradizionali. Si pensi alla dogmatica sull'adempimento dell'obbligazione pecuniaria, messa in crisi dal sottosistema dei nuovi mezzi di pagamento che ha invertito il rapporto fra regola ed eccezione, fra il pagamento con moneta avente corso legale di cui all'art. 1277 c.c. e il pagamento con gli altri sistemi previsti o imposti dalla legislazione speciale. Profili questi analizzati da G. MARINO, *Dalla traditio pecuniae ai pagamenti digitali*, Torino, 2018.

⁷ Un chiaro indirizzo politico volto alla massima incentivazione all'uso degli strumenti di pagamento dematerializzati si registra a livello europeo. Ne rappresentano esempi, la Direttiva 2000/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 18 settembre 2000, sull'avvio, l'esercizio e la vigilanza prudenziale dell'attività degli istituti di moneta elettronica; la Raccomandazione 87/598/CEE della Commissione dell'8 dicembre 1987, relativa ad un codice europeo di buona condotta in materia di pagamento elettronico; la Raccomandazione 88/590/CEE della Commissione, del 17 novembre 1988, concernente i sistemi di pagamento, in particolare il rapporto tra il proprietario della carta e l'emittente della carta; la Raccomandazione 97/489/CE della Commissione, del 30 luglio 1997, relativa alle operazioni mediante strumenti di pagamento elettronici, con particolare riferimento alle relazioni tra gli emittenti ed i titolari di tali strumenti; la Direttiva 2007/64/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 13 novembre 2007, relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno e, per ultimo, la Direttiva 2014/92/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 23 luglio 2014 sulla comparabilità delle spese relative al conto di pagamento, sul trasferimento del conto di pagamento e sull'accesso al conto di pagamento con caratteristiche di base.

⁸ Cfr. R. CHERNOV, *Il tramonto del banchiere*, Milano, 1988, *passim*.

⁹ Si richiamano qui le osservazioni di F. BELLI – G.L. GRECO, *I servizi bancari*, in *Contratti bancari*, E. Capobianco (a cura di), *op. cit.*, specie 1540, che ben descrivono le trasformazioni dell'attività bancaria degli ultimi quarant'anni e la centralità assunta proprio dai servizi bancari rispetto ai rapporti tradizionali legati alla raccolta del risparmio e all'erogazione del credito.

contratti di base sono considerati - e qualificati - quali specifici strumenti di inclusione sociale¹⁰.

La banca, in sostanza, offre, al pubblico degli utenti, servizi ormai imprescindibili che esulano dalla sua attività tipica¹¹ e che assolvono a funzioni prettamente pubblicistiche, rispondenti alle trasformazioni dei sistemi economici e alle conseguenti opzioni di politica generale.

L'informatizzazione dei circuiti finanziari ha, inoltre, consentito l'affidamento al sistema creditizio di ulteriori funzioni di rilevanza pubblica, fra le quali, particolarmente degna di attenzione è la lotta ai fenomeni dell'evasione fiscale e al riciclaggio del denaro di provenienza illecita, attuata innanzitutto ricorrendo al divieto generalizzato dell'uso del contante. Il quadro normativo di riferimento è alquanto variegato. L'art. 49 del d. lgs. n.231/2007 di attuazione della Direttiva 2005/60/CE (c.d. terza direttiva antiriciclaggio)¹² vieta il trasferimento di denaro e di titoli al portatore effettuato, tra soggetti diversi, sia persone fisiche, sia giuridiche, per importi superiori a duemila euro; l'art. 37, comma 49, del d.l. n.223/2006¹³ obbliga i titolari di partita Iva ad effettuare i versamenti fiscali, contributivi e previdenziali esclusivamente mediante modalità telematiche; l'art.1, commi da 910 a 914 della l. 205/2017 (Legge di bilancio 2018), ha introdotto l'obbligo di tracciabilità delle retribuzioni, stabilendo, dunque, che i datori di lavoro e i committenti debbano corrispondere ai lavoratori la retribuzione e ogni anticipo di essa, attraverso gli strumenti di pagamento individuati dalla legge stessa. Gli artt. 10 *bis* e 10 *ter* del

¹⁰ Ci si riferisce al conto corrente di base.

¹¹ Sul nucleo di attività caratterizzante l'impresa bancaria v. E. CAPOBIANCO, *op. cit.*, 88 ss. Si traccia l'evoluzione del contenuto connotante l'attività bancaria, tradizionalmente ridotto alla raccolta del risparmio e all'esercizio del credito ma oggi includente le più disparate operazioni in concorrenza con altri soggetti, quali intermediari finanziari e di pagamento e imprese di investimento.

¹² Si tratta della Direttiva 2005/60/CE concernente la prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo. Per i necessari approfondimenti sulla direttiva, si rimanda a E. FISICARO, *Antiriciclaggio e Terza direttiva UE*, Milano, 2008.

¹³ Noto come Decreto Bersani, convertito in Legge 4 agosto 2006, n. 248, recante «*Disposizioni urgenti per il rilancio economico e sociale, per il contenimento e la razionalizzazione della spesa pubblica, nonché interventi in materia di entrate e di contrasto all'evasione fiscale*».

d. lgs. n. 74/2000¹⁴ e l'art. 2 del d.l. n. 463/1983, convertito in l. 638/1983¹⁵ sanzionano penalmente, rispettivamente, l'omesso pagamento delle imposte e dei contributi¹⁶, effettuabile solo a mezzo modalità tracciabili e l'omesso versamento di contributi INPS in misura superiore a diecimila euro. Inoltre la tracciabilità è posta a garanzia del corretto svolgimento dei contratti pubblici¹⁷.

Ne deriva che nonostante nessuna norma evochi testualmente “la funzione di interesse pubblico” riconosciuta all'attività bancaria dalla legge del 1936, nessuno dubita che la banca esiste per soddisfare, in via diretta e/o indiretta, interessi della collettività e, per questo, agisce - e deve agire - entro un perimetro presidiato dalla cornice valoriale che orienta, in generale, l'esercizio di ogni impresa, ma che in questo particolare settore dell'economia acquista una forza ancora più penetrante. L'essere stato scelto quale alleato principale nell'attività di prevenzione da fenomeni illeciti amplifica tale funzione che si esprime, già a monte del rapporto con il cliente, nell'attività di presidio dell'ordine pubblico economico, ma anche per il tramite del cliente stesso, allorquando alle banche si affida l'attuazione di politiche sociali, solidaristiche e di sostegno alle imprese. Non è un caso che sempre più si indaghi il rapporto fra impresa bancaria e sviluppo sostenibile, ove i criteri della razionalità economica si intersecano con i principi della

¹⁴ Decreto legislativo 10 marzo 2000, n. 74, recante «Nuova disciplina dei reati in materia di imposte sui redditi e sul valore aggiunto».

¹⁵ Conversione in legge, con modificazioni, del Decreto legge 12 settembre 1983, n. 463, recante «Misure urgenti in materia previdenziale e sanitaria e per il contenimento della spesa pubblica».

¹⁶ Si tratta del reato da omesso versamento delle ritenute d'acconto IRPEF e da omesso versamento IVA.

¹⁷ La Legge 7 settembre 2010, n.136, recante il «Piano straordinario contro le mafie» prevede la tracciabilità come strumento principe di contrasto alla criminalità organizzata. I pilastri fondamentali della legge sono rappresentati dall'utilizzo di conti correnti dedicati per l'incasso ed i pagamenti di movimentazioni finanziarie derivanti da contratti di appalto, il divieto di utilizzo del contante per incassi e pagamenti e di movimentazione in contante su conti dedicati e l'obbligo di utilizzo di strumenti tracciabili per i pagamenti. Destinatari dell'obbligo di utilizzo di uno o più conti correnti bancari o postali sono gli appaltatori, i subappaltatori e i subcontraenti della filiera delle imprese, nonché i concessionari di finanziamenti pubblici anche europei a qualsiasi titolo interessati ai lavori, ai servizi e alle forniture pubbliche.

solidarietà¹⁸. D'altra parte la rinuncia all'espressa qualificazione contenuta nella legge speciale del 1936 non è mai stata letta quale negazione dell'immanente funzione pubblica assolta dalle banche. La completa transizione verso l'impresa privata, imposta dalle necessità di adeguamento alle trasformazioni di mercato¹⁹ e cristallizzata dall'espresso riconoscimento contenuto nell'art. 10 del testo unico bancario, si riferisce esclusivamente alla struttura organizzativa delle banche e non incide affatto sulle funzioni di indubbia rilevanza pubblica ad esse affidate²⁰ e proprio per questo presidiate dall'articolata trama delle verifiche amministrative prodromiche al rilascio delle autorizzazioni all'esercizio dell'attività²¹ e, poi, dal sistema della vigilanza demandata agli enti competenti, primi fra tutti alla Banca d'Italia e all'Antitrust²².

Naturalmente, l'adozione del modello privatistico comporta inevitabilmente che anche le banche operino secondo i criteri del

¹⁸ Si vedano, a tal proposito, le riflessioni di F. CAPRIGLIONE, «*Etica e finanza*» alla luce della recente crisi finanziaria, in *Rivista elettronica di diritto, economia e management*, 2011, 9-21.

¹⁹ Un processo, imposto dal più ampio contesto economico, europeo e internazionale e dalla necessità di modernizzazione del mercato dei capitali, all'esito del quale gli ordinamenti hanno dovuto fronteggiare la sfida di assicurare che strutture ormai organizzate su base privatistica continuassero a garantire i molteplici interessi di natura pubblicistica loro affidati.

²⁰ L'abbandono della qualificazione pubblica dell'attività bancaria si spiega, piuttosto, per l'esigenza di alleggerire le eventuali conseguenze penali dell'operato dell'imprenditore. In questo senso F. CAPRIGLIONE, sub *art. 10*, in *Comm. t.u.b. Capriglione*, Padova, 2018, 114. Si pensi, con riferimento alle ipotesi di interruzione di pubblico servizio, alla necessità di sottrarre l'imprenditore al rigore cui sarebbe altrimenti esposto sul piano dell'eventuale sanzione penale.

²¹ A livello normativo, la traccia più evidente della transizione è il deciso superamento della qualificazione pubblicistica dell'attività bancaria, offerta dalla legge speciale del 1938. L'art. 1, comma 1, della Legge 7 marzo 1938, n. 141, qualificava la raccolta del risparmio fra il pubblico sotto ogni forma e l'esercizio, in termini di funzioni di interesse pubblico. La norma è adesso superata dall'art. 10 del t.u.b. che, com'è noto, sancisce il carattere di impresa privata dell'attività bancaria. Sul punto v. F. CAPRIGLIONE, sub *art. 10*, cit., 10. In sede giurisprudenziale già a partire dagli anni '80 si è registrato l'abbandono della qualificazione del sistema bancario in termini di "servizio pubblico in senso oggettivo". Così, per tutte, Cass., Sez. Un., 10 ottobre 1981, in *Foro It.*, 1981, II, 554, con nota di F. Capriglione.

²² Su cui v. M. STELLA RICHTER, *op. cit.*, 326. Convinzione maturata per impulso delle politiche bancarie e finanziarie di matrice europea.

profitto e della redditività aziendale. Ma questi criteri devono necessariamente conciliarsi e bilanciarsi con gli altri valori fondanti il nostro ordinamento, primo fra tutti la libertà, e garanzia, dell'iniziativa economica²³ di tutte le imprese, sia di grandi, sia di piccole dimensioni. La conseguenza è il certo ridimensionamento del principio di autonomia negoziale, particolarmente condizionato, in questo settore dell'economia più che in ogni altro, dalla funzionalizzazione dell'impresa bancaria alla realizzazione di interessi di rilevanza pubblica.

2.1. Il ruolo delle banche nella lotta al riciclaggio di denaro di provenienza illecita.

Come si è detto le banche e, in generale, gli intermediari finanziari, sono considerati alleati privilegiati nella lotta al riciclaggio del denaro di provenienza illecita. Il legislatore comunitario è infatti intervenuto prevedendo obblighi specifici volti all'individuazione di trasferimenti e impieghi sospetti in un contesto di cooperazione internazionale e di rete con le forze di polizia e gli organismi deputati alla lotta alle mafie e al terrorismo. Il fine è quello di preservare la stabilità del sistema finanziario e garantire il corretto funzionamento del mercato unico²⁴. I pilastri della normativa speciale sono costituiti dal d. lgs. 21 novembre 2007, n. 231 di attuazione della direttiva 2005/60/CE (c.d. terza

²³ Per tale ragione non convincono le conclusioni di alcune pronunce che, correlando l'abbandono della qualificazione pubblicistica alla trasformazione imprenditoriale delle banche, sembrano farne derivare, quale indefettibile conseguenza, la transizione delle banche verso lo statuto dell'imprenditore privato e la conseguente difficoltà di valutare la possibile estensione dei meccanismi di tutela previsti dal codice civile in caso di imprese concessionarie di pubblici servizi. Sul punto Trib. Palermo, ord., 8 febbraio 2022, inedita, che nega la possibile applicazione, in un caso di recesso da rapporti di conto corrente, dell'art. 1679 c.c. sul presupposto che «*il TUB prevede per l'attività bancaria, non più definita come funzione di interesse pubblico, il solo rilascio di autorizzazione (art. 14 co. 2) con conseguente esclusione della configurabilità del servizio reso in termini di servizio pubblico essenziale*». Di contrario avviso Trib. Palermo, ord., 14 gennaio 2021, in www.ilcaso.it, con nota di L. MORMILE, *Conto corrente e recesso ad nutum*. Esprime dubbi riguardo al richiamo all'art. 1679 c.c. G. LIACE, *Il diritto al conto corrente bancario*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2, 2022, 470.

²⁴ Così M. DE POLI, *I contratti delle banche nel diritto comunitario e internazionale*, in *Contratti bancari*, E. Capobianco (a cura di), Milano, 2021, 134.

direttiva antiriciclaggio) concernente la prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo, modificato e integrato dal successivo d. lgs. 25 maggio 2017, n. 90 di attuazione della direttiva UE 2015/849 (c.d. quarta direttiva antiriciclaggio), nonché dal recente d. lgs. 4 ottobre 2019, n.125, di attuazione della direttiva UE 2018/843 (c.d. quinta direttiva antiriciclaggio)²⁵. L'anima di fondo degli interventi è rappresentata dalla scelta di demandare ai destinatari degli obblighi di antiriciclaggio il compito di "profilatura" del cliente²⁶. Innanzitutto procedendo, sempre e comunque, alla sua identificazione. Poi prevedendo ulteriori obblighi di adeguata verifica, graduati a seconda della tipologia dei destinatari degli stessi, dei clienti, del rapporto o della prestazione richiesta e dei c.d. indici di rischio²⁷.

²⁵ Sulle ragioni contingenti che hanno sollecitato a distanza di soli due anni l'ulteriore iniziativa europea v. N. MAINIERI, *Quinta Direttiva europea antiriciclaggio: il Decreto di recepimento 125/2019 entra in vigore*, in https://www.dirittobancario.it/wp-content/uploads/sites/default/files/allegati/mainieri_n._quinta_direttiva_europea_antiriciclaggio_il_decreto_di_recepimento_125_2019_entra_in_vigore_2019.pdf.

L'Autore ricorda lo scandalo causato dalla pubblicazione del "Panama Papers". Nell'agosto 2015 un fascicolo digitalizzato contenente oltre undici milioni di documenti riservatissimi tratti dagli archivi dello studio legale panamense Mossack-Fonseca, concernente informazioni dettagliate su oltre duecento società *off-shore* utilizzate come schermo di copertura per attività spesso legate a fatti illeciti, veniva consegnato ad un quotidiano tedesco e al consorzio internazionale dei giornalisti investigativi. Anche questa vicenda contribuì alla determinazione di rafforzare le misure antiriciclaggio, ponendo particolare attenzione ai rischi di finanziamento legati alle valute virtuali, al rafforzamento dei poteri delle Unità di informazione finanziaria dell'Unione Europea, alla lotta ai rischi connessi agli strumenti prepagati anonimi. In generale, dopo l'ampliamento dell'alveo dei destinatari degli obblighi, l'incremento dei poteri riconosciuti alle autorità di vigilanza, la previsione di misure di miglioramento della cooperazione tra autorità nazionali e internazionali e il regime di accesso al Registro dei titolari effettivi, il nuovo provvedimento.

²⁶ La profilatura del cliente deve essere effettuata tenendo conto della provenienza delle somme utilizzate per l'affare, della destinazione delle somme oggetto della transazione finanziaria e dell'individuazione di tutti i soggetti interessati alla transazione finanziaria.

²⁷ Possono essere richieste verifiche base, semplificate o rafforzate, a seconda delle caratteristiche, anche dimensionali, del destinatario degli obblighi. Il livello di diligenza richiesta dipende dalle peculiarità dell'attività, alle dimensioni e alla complessità proprie dei soggetti obbligati. In questo senso M. KROGH, *Gli obblighi e*

Obblighi tradotti in modalità operative a carattere tecnico la cui individuazione è rimessa alle fonti secondarie, come decreti ministeriali, circolari delle diverse autorità, codici di buona condotta e, per ultimo, regolamenti interni e linee guida.

Con specifico riferimento al settore creditizio, il d. lgs. n. 231/2007 ha istituito l'Unità di informazione finanziaria (UIF), operante in condizioni di autonomia e indipendenza all'interno della Banca d'Italia, con il compito di raccogliere le segnalazioni di operazioni sospette, analizzarle e comunicarle alle autorità indipendenti²⁸. Ha inoltre attribuito alla Banca d'Italia il potere di emanare disposizioni, indirizzate agli intermediari finanziari soggetti alla sua vigilanza, in materia di organizzazione, procedure e controlli interni, adeguata verifica della clientela, conservazione e messa a disposizione dei documenti, dei dati e delle informazioni, sanzioni. In esecuzione ai compiti ad essa demandati, la Banca d'Italia ha emanato, tra il 2019 ed il 2020, diverse determinazioni attuative, fra le quali meritano attenzione il Provvedimento del 26 marzo 2019 sull'organizzazione, le procedure e i controlli interni e il successivo Provvedimento del 30 luglio 2019 in materia di adeguata verifica della clientela.

Entrambi tradiscono il problema di fondo connesso all'attribuzione di così delicati compiti ispettivi in un ambito caratterizzato dalla contrattazione di massa e dalla conseguente necessaria standardizzazione del controllo. Si procede così ad indicare un assetto composito di norme a carattere tecnico, volte a snellire la preliminare attività di identificazione del cliente, cui fa però da sfondo il costante monito al principio di proporzionalità quale baluardo a cui si vorrebbe

le nuove sanzioni antiriciclaggio nel D. Lgs. 25 maggio 2017, n.90, in Notariato, 5, 2017, 525.

²⁸Viene in considerazione il potere regolamentare della Banca d'Italia, attribuito in questa materia dagli artt. 7, 19, 23, 24 e 27 del D.Lgs. n. 231/2007, con riguardo alle disposizioni relative all'adeguata verifica della clientela, all'individuazione di forme e modalità idonee di acquisizione a distanza dei dati identificativi della clientela ai fini dell'assolvimento dell'obbligo di identificazione, all'enucleazione dei fattori di basso rischio ulteriori rispetto a quelli elencati al comma 2 dell'art. 23, alla previsione di misure di adeguata verifica semplificata da adottare in situazioni di basso rischio e in relazione a particolari tipologie di prodotti di moneta elettronica, all'individuazione di fattori di rischio elevato ulteriori rispetto a quelli elencati al comma 2 del medesimo articolo nonché al potere di stabilire misure di adeguata verifica rafforzata da adottare in situazioni di rischio elevato.

affidare l'eventuale compito correttivo delle esternalità negative ricadenti sul singolo rapporto.

La Banca d'Italia demanda ai destinatari degli obblighi il compito di definire e formalizzare, nel documento di *policy* antiriciclaggio "procedure di adeguata verifica sufficientemente dettagliate", avvertendo che l'autonomia in tal modo concessa deve essere esercitata responsabilmente²⁹. I sistemi valutativi e i processi decisionali adottati devono assicurare coerenza di comportamento all'interno della struttura aziendale, nonché la tracciabilità delle verifiche svolte e delle valutazioni effettuate anche per dimostrare alle autorità che le specifiche misure assunte sono adeguate rispetto ai rischi rilevati in concreto. Il cliente viene così ulteriormente catalogato anche in relazione al rischio, mediante l'attribuzione della relativa classe, la cui elaborazione si basa "per quanto possibile, su algoritmi e procedure informatiche" ma con l'avvertenza che "i destinatari assicurano che la classe di rischio proposta in automatico dai sistemi informatici sia coerente"³⁰.

In sostanza, alle banche è demandata un'attività di valutazione e verifica non sempre semplice. La mole degli adempimenti imposti comporta esigenze organizzative che incidono sui costi operativi. I criteri di economicità obbligano a scelte che spesso finiscono per pregiudicare l'efficienza dei servizi resi, specie negli ambiti territoriali a più limitata vocazione imprenditoriale³¹. Non è un caso che si assista ad un processo di desertificazione degli sportelli bancari che ha

²⁹ Merita particolare attenzione la previsione del responsabile delle segnalazioni di operazioni sospette con il compito di vagliare le operazioni sospette comunicate dai diversi punti operativi, trasmettendo all'UIF quelle ritenute fondate.

³⁰ L'attività classificatoria del cliente effettuata dall'intermediario all'esito della valutazione delle sue caratteristiche e delle informazioni assunte in sede precontrattuale è ormai alla base della costituzione di qualsiasi tipo di rapporto bancario, creditizio, finanziario e anche assicurativo.

³¹ Così, strutture imprenditoriali complesse, come *holding*, gruppi, ma anche società partecipate da *trust* incontrano maggiori difficoltà interlocutorie con il sistema bancario nei territori ove è più scarsa la loro presenza. È chiaro che nei contesti ad alta vocazione imprenditoriale i gruppi bancari sono più incentivati ad adeguare le loro articolazioni territoriali alle particolari esigenze dei clienti, posto che l'eventuale incremento dei costi è certamente remunerato dall'incremento della domanda e dalla capacità di soddisfazione della stessa. Sul punto sia consentito rinviare a L. MORMILE, *Trust, antiriciclaggio e correttezza contrattuale*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 5, 2021, 518-524.

interessato molte realtà e che desta allarme proprio per le incidenze sul sistema produttivo³². Si tratta di una tendenza che meriterebbe specifica attenzione da parte delle autorità di vigilanza, chiamate a monitorare il sistema e ad evitare che il rischio di sanzioni possa indurre il banchiere alla non operatività. La valutazione del rischio di riciclaggio, ancor più che quella sul merito creditizio, è ancorata a criteri estremamente duttili e per questo facilmente invocabili al fine di escludere ingiustificatamente il cliente non redditizio. Questo rischio deve essere arginato attraverso il controllo sul contratto, reso possibile dalla verifica del rispetto delle regole poste a presidio della discrezionalità tecnica entro cui, legittimamente, si muove il banchiere avveduto. In questa prospettiva desta perplessità l'indirizzo cui l'Arbitro bancario sembra uniformarsi sul ritenuto assolvimento dell'obbligo motivazionale attraverso il mero richiamo alla normativa antiriciclaggio³³. La motivazione è funzionale alla possibilità di controllo *ex post* della legittimità della giustificazione addotta, di guisa che difficilmente può ritenersi assolto l'onere se essa non consente di comprendere le ragioni che conducono al rifiuto del cliente. Incomprensibile è, peraltro, il richiamo alla riservatezza, a meno che non si intenda riferirsi alle ipotesi in cui il cliente sia soggetto ad attività di indagine secretata. Ma anche in questi casi, comunque definibili entro il lasso temporale segnato dagli eventuali accertamenti di natura penale, le ragioni del rifiuto devono emergere quanto meno dagli atti procedurali interni, ai quali, compatibilmente con eventuali esigenze di polizia, il cliente deve poter accedere³⁴.

³² V. RICCIO, *Dove chiudono i bancomat: ecco la mappa*, in <https://www.ilgiornale.it/news/economia/chiusura-degli-sportelli-bancomat-quali-sono-regioni-pi-1962464.html>.

³³ Così recentemente ABF, Collegio Torino, 14 marzo 2022, n. 4253, reperibile sul www.ilcaso.it, ove il mero richiamo alla normativa antiriciclaggio è ritenuto elemento sufficientemente idoneo a considerare assolto l'obbligo di motivazione, stante gli obblighi di riservatezza coinvolti nella materia.

³⁴ Sul punto v. anche Trib. Pescara, ord. 14 dicembre 2020 in Foro It., 2, 2021, 720, ove il recesso operato è giustificato proprio dalla necessità di rispettare le regole imposte dalla legislazione in materia di antiriciclaggio, particolarmente pregnante in determinati settori economici.

3. *Le strozzature del sistema. Il rifiuto a contrarre e l'interruzione ingiustificata del rapporto*

All'importanza e centralità assunta, a livello macroeconomico, dai servizi offerti dal circuito bancario, il cui utilizzo è oggetto di specifici obblighi legali funzionali al raggiungimento di obiettivi di rilevanza collettiva, non è seguita una riflessione sull'effettiva capacità del sistema bancario di farsene carico. La conseguenza è che la logica del profitto si traduce nella necessità di valutare, in termini di costo-beneficio, il singolo contratto.

Il controllo aggiuntivo, imposto dalle normative antiriciclaggio, comporta costi non sempre adeguatamente remunerati, specie nel caso in cui il servizio richiesto dal cliente sia "di base", ossia non accompagnato da concessioni di linee di credito.

Prova ne sia l'intensificarsi di un contenzioso da parte di clienti che lamentano comportamenti di esclusione, traducibili, sul piano prettamente privatistico, in generalizzati rifiuti a contrarre e/o recessi da rapporti in corso, legittimati da archetipi contrattuali fondati su logiche di piena autonomia riconosciuta all'impresa banca sia sul fronte della scelta se contrarre o no, sia sul fronte del recesso da un rapporto in corso³⁵.

Il fenomeno, sempre più dilagante e denunciato dagli addetti ai lavori, riguarda sia semplici consumatori, cui è negato l'accesso anche al conto di base ad onta del riconoscimento dello specifico diritto³⁶, ma

³⁵ Ancora di recente, ad esempio, la giurisprudenza mostra di ritenere pienamente legittimo il recesso *ad nutum* dal rapporto di conto corrente, rimettendosi ad un dato normativo chiaro in proposito e rispondente alla *ratio*, di vocazione tradizionale, di evitare vincoli contrattuali perpetui. Nel richiamare quale fonte dello specifico diritto potestativo di provocare unilateralmente lo scioglimento del contratto, l'art. 1855 c.c., Trib. Palermo, 20 settembre 2019, inedita, afferma trattarsi «di una di quelle speciali disposizioni del codice civile che, al pari di altre (artt. 1569, 1750, comma 2, 1810 e 1833 c.c.) riguardanti singole fattispecie contrattuali prive di durata predeterminata, introduce il rimedio del recesso c.d. "*ad nutum*" o legale ordinario, in quanto attribuisce a ciascun contraente il diritto di recedere in qualunque momento del rapporto negoziale a propria discrezione e, quindi, sulla base di valutazioni insindacabili». È l'assenza dell'obbligo di motivazione o della ragione giustificativa a sostegno del relativo esercizio a segnare la distinzione fra recesso *ad nutum* e recesso subordinato alla ricorrenza di una "*giusta causa*" o di un "*giustificato motivo*".

³⁶ Sul conto corrente di base v. G. LIACE, *Il diritto al conto corrente bancario*, op. cit., 461 ss.

soprattutto, imprese riconducibili ad assetti societari complessi o in liquidazione o operanti in settori valutati ad alto rischio dalle *compliance* dei gruppi bancari³⁷. Si tratta di esempi che sollecitano valutazioni in ordine a possibili interventi correttivi di natura legislativa, ma anche giudiziaria.

Sotto questo profilo è interessante notare come le prime pronunce sul tema sono state oggetto di ricorsi d'urgenza, motivati dalla gravità del pericolo di danno conseguente alla brusca interruzione del rapporto di conto corrente. Nel breve termine di preavviso concesso, le imprese rifiutate sono costrette a cercare soluzioni alternative e spesso non le trovano, perché il modello di analisi costi-benefici è pressoché analogo per tutte le banche del sistema. Il ricorso d'urgenza rappresenta così il tentativo estremo di ottenere salvezza all'alternativa del blocco dell'operatività e, per questa via, alla crisi d'impresa o al fallimento³⁸ o alla riorganizzazione imprenditoriale che, però, richiede tempi più lunghi. Finora, a quanto è dato conoscere, i tentativi sono risultati vani

³⁷ In questo senso Trib. Pescara, ord. 14 dicembre 2020, *cit.* Il Tribunale ha rigettato la domanda cautelare promossa da un'impresa operante nel settore dei giochi e delle scommesse ritenendo legittimo il recesso dal contratto di conto corrente esercitato da una banca di credito cooperativo in esecuzione delle disposizioni impartite dalla società capogruppo nella dichiarazione consolidata di carattere non finanziario. La decisione, una delle prime in materia di recesso dal rapporto di conto corrente, si distingue per la rilevanza data alla motivazione di recesso, attraverso cui era stato possibile verificarne sia la legittimità, stante la coerenza rispetto alle scelte imprenditoriali operate dall'impresa bancaria a monte dello specifico rapporto, sia la correttezza contrattuale, esplicitasi nella motivazione offerta e nel congruo termine di preavviso concesso.

³⁸ I provvedimenti sul tema si caratterizzano per la previa affermazione dell'ammissibilità del provvedimento d'urgenza volto ad ottenere una pronuncia "dichiarativa". Si legge in Trib. Palermo, ord., 8 febbraio 2022, *cit.* che «la tutela cautelare, in quanto diretta a scongiurare il prodursi dell'evento dannoso o ancora il suo perpetrarsi nel tempo necessario a far valere il diritto in via di azione, ben può essere esercitata anche per l'anticipazione di una pronuncia meramente dichiarativa laddove tale pronuncia sia idonea a scongiurare l'evento dannoso». E continua affermando che «non può neanche determinare un motivo di inammissibilità o ancora di cessazione della materia del contendere l'avvenuta chiusura dei due rapporti bancari, che risultavano alla data di proposizione della domanda soltanto bloccati» dal momento che «la domanda delle società ricorrenti è infatti diretta proprio alla ricostituzione di detti rapporti attraverso la invocata condanna della banca alla relativa conclusione». Nelle more della pronuncia, infatti, era accaduto che la banca aveva dato seguito alla dichiarazione di recesso, chiudendo definitivamente i conti.

o perché intervenuti troppo tardi, ossia allorquando il recesso aveva già prodotto i suoi effetti³⁹, o perché dichiarati infondati sul presupposto dell'assenza di un "diritto delle imprese al conto corrente"⁴⁰ o, ancora, perché ritenuta non provata la circostanza dell'impossibilità di ricorrere ad un approvvigionamento alternativo⁴¹.

4. *Il diritto al conto corrente: lo stato dell'arte*

Nonostante il legislatore abbia sancito uno specifico obbligo per imprese e professionisti di utilizzazione del sistema bancario per varie operazioni strumentalmente connesse all'esercizio della propria attività, tale previsione non è stata accompagnata dal riconoscimento del simmetrico diritto al conto corrente per lo meno per le imprese e i professionisti "obbligati" a ricorrere ai servizi imposti dalla legge⁴².

³⁹ A voler concordare con la dottrina maggioritaria, la dichiarazione di recesso non soltanto produce immediatamente l'effetto risolutivo, ma tale effetto non può essere "revocato" o "rinunciato". Così, per tutti, V. ROPPO, *Il contratto*, Milano, 2001, 542. Seguendo questo orientamento, il contraente destinatario di un recesso illegittimo potrebbe solo invocare la tutela risarcitoria e mai quella reale.

⁴⁰ Così Trib. Palermo, ord., 8 febbraio 2022, *cit.*

⁴¹ Così Trib. Trapani, ord. 15 febbraio 2022, inedita, che fonda la pronuncia di rigetto sul rilievo che non risultava provato il *periculum* prospettato, consistente «nell'impossibilità di stipulare un contratto di conto corrente con altri istituti di credito operanti sia nella zona di riferimento sia nel territorio nazionale (tramite operatività on line del rapporto)», essendo stata allegata un'unica comunicazione proveniente da una banca interpellata che aveva espressamente formalizzato il diniego all'apertura del conto corrente. Ad analoghe conclusioni giunge Trib. Pescara, ord. 14 dicembre 2020, *cit.* Sul punto non può non rilevarsi che frequentemente le richieste dei clienti rimangono del tutto prive di riscontro o il diniego viene comunicato oralmente dagli operatori. È del tutto evidente che ben di rado le imprese prestano attenzione alla formalizzazione dei rapporti e dei colloqui con le banche di riferimento e questo può tradursi in successive difficoltà sul fronte probatorio, ulteriormente accentuate nel caso di ricorso alla tutela d'urgenza.

⁴² Sul punto ancora Trib. Palermo, ord. 8 febbraio 2022, *cit.* Il provvedimento di rigetto di un provvedimento cautelare invocato per inibire le conseguenze del recesso *ad nutum* dal rapporto di conto corrente è motivato con l'affermazione che «la prescrizione di un obbligo da sola non può valere ad attribuire al soggetto che ne sia destinatario il corrispondente diritto ad accedere a quegli strumenti che gli consentano di adempiere a tale obbligo. In assenza di una specifica disciplina normativa, il relativo diritto, non può trarsi in via di necessaria consequenzialità, necessitando una concreta specificazione, da parte del legislatore, delle modalità di esercizio e dei limiti di operatività. Diversamente ragionando si dovrebbe ritenere che le sole disposizioni

Il cortocircuito del sistema appare in tutta la sua gravità se solo si considera che una diversa attenzione è stata riservata, prima dal legislatore europeo e poi, in sede di attuazione, da quello interno, al “consumatore”, oggi titolare del diritto al conto corrente. Circostanza, questa, da cui, si suole trarre la conferma dell’inesistenza di un analogo diritto in capo al professionista e l’impossibilità di giungere al suo riconoscimento per via interpretativa⁴³. L’indagine sulla *ratio* che ha condotto all’introduzione nel TUB degli artt. 126 *noviesdecies* e seguenti consente, però, di avallare una diversa conclusione. Il diritto del consumatore ad un conto corrente di base, spesso accessibile senza alcun costo, è strumentale alla realizzazione del processo di avvicinamento di tutti i cittadini europei ai sistemi di pagamento sostitutivi del contante, a sua volta funzionale all’obiettivo di completa dematerializzazione della moneta. Operazione possibile solo a patto della massiccia accettazione e conversione dell’intera platea dei protagonisti del mercato e soprattutto di tutti i consumatori finali, minori d’età compresi. La dematerializzazione della moneta rende indispensabile il rapporto bancario o con l’intermediario di servizi di pagamento, con la conseguenza che chi non ne è titolare è destinato all’esclusione sociale. Per tale ragione l’emarginazione finanziaria è considerata uno dei più significativi indici della moderna povertà, cui gli ordinamenti hanno reagito prevedendo servizi di base semplici, largamente accessibili e offerti a costi estremamente ridotti se non anche gratuitamente. Anche l’Italia si è adeguata a questo indirizzo di politica inclusiva, prima introducendo il c.d. conto corrente semplice che le banche avrebbero dovuto offrire ai consumatori a condizioni particolarmente vantaggiose ma che non ha avuto particolare successo. Successivamente, con il d.l. 201 del 2011 si è imposto a tutti i prestatori

impositive dell’obbligo di effettuare pagamenti attraverso movimentazioni bancarie, attribuiscono al destinatario il corrispondente diritto incondizionato alla titolarità del conto». Conclusioni, queste, non condivisibili almeno nella misura in cui può ormai dirsi acquisito il principio per cui diritti di rilevanza costituzionale non possono essere lesi a causa dell’assenza dell’intervento legislativo, cui l’autorità giudiziaria deve supplire nella misura in cui sia possibile colmare eventuali vuoti attraverso lo strumento ermeneutico.

⁴³ Così U. MORERA, *Sull’inesistenza di un diritto al conto corrente bancario in capo ai “non consumatori”* in *Banca borsa tit. cred.*, 2021, 539 ss., che osserva come solo di recente comincia a registrarsi il fenomeno dell’esclusione di imprese e professionisti all’accesso ai servizi di base non scoperti e non affidati.

di servizi di pagamento di offrire un “conto di base” le cui caratteristiche sono poi state definite da una convenzione tra Mef, Banca d’Italia e Poste italiane. Si è però trattato di un’imposizione priva di sanzione e, forse anche per questo, scarsamente rispettata dai destinatari. Più recentemente, recependo la direttiva UE 2014/92 sulla comparabilità delle spese relative al conto di pagamento, sul trasferimento del conto di pagamento e sull’accesso al conto di pagamento con caratteristiche di base (Payment Account Directive, c.d. PAD), il legislatore italiano ha introdotto nel TUB il Capo II *ter*, sulle disposizioni particolari relative ai conti di pagamento. L’art. 126 *noviesdecies*, così come modificato dal D.lgs. 15 marzo 2017, n. 37, ha espressamente riconosciuto il “diritto al conto di base” e il successivo art. 126 *vicies* sancisce la legittimità del rifiuto alla «richiesta di apertura di un conto di base» esclusivamente se fondato «sulla mancanza dei requisiti previsti dall’art. 126 *noviesdecies* o se il consumatore è già titolare in Italia di un conto di pagamento che gli consente di utilizzare i servizi indicati nell’allegato A»⁴⁴. Ma già in epoca precedente alle riforme attuative, l’Arbitro bancario e finanziario aveva negato la sussistenza di un obbligo a contrarre in capo all’intermediario solo perché l’istante era già titolare di altro conto corrente, con la conseguenza che non si era ritenuto provato che, nel caso oggetto di valutazione, ricorresse un’ipotesi di esclusione finanziaria e, dunque, sociale⁴⁵.

In sostanza, il legislatore italiano ha perso l’occasione per colmare un vuoto normativo assordante già solo sul fronte sistematico e destinato a provocare le conseguenze che cominciano ad emergere nella

⁴⁴L’art. 126 *noviesdecies* TUB ricomprende nella categoria del consumatore soggiornante legalmente nell’Unione europea «chiunque abbia il diritto di soggiornare in uno Stato membro dell’Unione europea in virtù del diritto dell’Unione o del diritto italiano, compresi i consumatori senza fissa dimora e i richiedenti asilo ai sensi della Convenzione di Ginevra del 28 luglio 1951 relativa allo status dei rifugiati, del relativo protocollo del 31 gennaio 1967 nonché ai sensi degli altri trattati internazionali in materia».

⁴⁵ ABF, Coll. Roma, 27 marzo 2015, n. 2364 in www.arbitrobancariofinanziario.it, che rigetta la pretesa della ricorrente proprio sul presupposto della titolarità di altri conti, con la conseguenza che «non si può, pertanto, ritenere che un supposto eccesso di diffidenza della banca possa tradursi nell’impedimento ad usufruire di servizi bancari minimi».

prassi⁴⁶. Piuttosto che intervenire con una previsione rivolta ai soli consumatori, proprio in considerazione della centralità ormai rivestita dal rapporto di conto corrente sia nelle relazioni sociali, sia in quelle a carattere squisitamente economico, avrebbe potuto sancire un generalizzato diritto al conto corrente da attuarsi attraverso la previsione di un vero e proprio obbligo per tutti gli intermediari abilitati ad offrire i servizi di pagamento e in particolare per quelli abilitati a fornire servizi di pagamento funzionali al perseguimento di obiettivi di natura pubblicistica. Ciò non è stato fatto, nonostante l'emersione del problema abbia condotto all'avvio di una discussione in sede parlamentare. È attualmente in esame il disegno di legge 1712 del 2020 che propone l'introduzione, nel codice civile, dell'art. 1857 *bis* sull'apertura e chiusura di un rapporto di conto corrente⁴⁷. Secondo il testo in discussione, la banca non potrebbe in alcun caso esimersi dall'apertura di un rapporto di conto corrente, né potrebbe recedervi prima della scadenza del termine in presenza di saldi in attivo⁴⁸.

L'assenza dell'espressa previsione non sembra però consentire certe preclusioni sul fronte ermeneutico. In questo senso è utile riflettere proprio sulla *ratio* che ha condotto all'art. 126 *novesdiecies* del TUB,

⁴⁶ Osserva, al contrario, che la questione non avrebbe assunto una consistenza significativa tale da giustificare un intervento considerato invasivo per il sistema bancario e non adeguato alla struttura del mercato dei servizi di pagamento F. GIGLIOTTI, *Obbligo a contrarre e limiti al (diritto di) recesso nel "rapporto di conto corrente" bancario. A proposito di una recente proposta normativa*, in questa *Rivista*, 2021, specie 248, nota 4. L'assenza di un contenzioso significativo può però dipendere dalle inefficienze delle tutele e dalla scarsa propensione del singolo consumatore a ricorrere all'autorità giudiziaria anche in considerazione dei costi necessari. Il consumatore può, peraltro, più agevolmente ottenere servizi analoghi forniti dagli altri intermediari presenti sul mercato. Meno facilità hanno le imprese, che spesso necessitano di tipologie di servizi di pagamento non sempre offerti dagli altri intermediari. Si pensi alla possibilità di pagare imposte e tasse tramite F24 e avere la disponibilità di una convenzione di assegno.

⁴⁷ Per un'attenta analisi del disegno di legge e dei profili di criticità che esso solleva si rimanda a G. LIACE, *Il diritto al conto corrente bancario*, *op. cit.*, specie 462.

⁴⁸ L'incentivo all'uso della moneta dematerializzata in attuazione al sopra richiamato indirizzo europeo sta inducendo molti ordinamenti a riconoscere espressamente il diritto al conto corrente o, comunque, a sancire l'obbligo delle banche a garantire ai privati l'accesso, per lo meno, ad un conto corrente c.d. di base. Tale obbligo è, ad esempio, previsto all'art. 312-1 del Codice monetario e finanziario francese.

ben esplicitata nella direttiva UE 2014/92⁴⁹ che nelle premesse sottolinea la necessità di evitare «di discriminare i consumatori che soggiornano legalmente nell'Unione a motivo della cittadinanza o del luogo di residenza o per qualsiasi altro motivo di cui all'articolo 21 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea in relazione alla richiesta di aprire un conto di pagamento o all'accesso al conto all'interno dell'Unione» e, come diretta conseguenza, l'opportunità che gli Stati membri garantiscano l'accesso ai conti di pagamento con caratteristiche di base a prescindere dalle condizioni finanziarie dei consumatori, ad esempio il loro status professionale, il livello reddituale, la solvibilità o il fallimento⁵⁰. In sostanza, il servizio bancario è considerato imprescindibile perché funzionale alla piena inclusione sociale di tutte le persone e alla loro piena partecipazione ad un contesto economico profondamente trasformato e innovato. Dall'attenzione rivolta esclusivamente alla platea dei consumatori non può certo desumersi la legittimità di condotte che, di fatto, si traducono in un ostacolo o impedimento all'esercizio dell'attività d'impresa. Deve, piuttosto, trarsi conferma di un dato difficilmente controvertibile, ossia della natura essenziale rivestita, oggi, dal servizio di conto corrente.

5. Il diritto dell'imprenditore al conto corrente. Un'opzione perseguibile in via interpretativa?

⁴⁹ E ancor prima dalla Raccomandazione del 18 luglio 2011 (2011/442/UE) sull'accesso ad un conto di pagamento di base.

⁵⁰ Sotto questo profilo deve osservarsi che sebbene il legislatore europeo abbia perseguito la strada della massima implementazione dell'uso della moneta dematerializzata scegliendo quale destinatario privilegiato dei suoi interventi di inclusione il consumatore e, dunque, la persona fisica, il riferimento all'impresa deve ritenersi implicito. In questo senso il richiamo al fallimento è stato considerato un indice della portata più ampia dei principi dettati nella direttiva, operanti anche nei confronti degli imprenditori. In realtà, la lettura più consona alla *ratio* dell'intero provvedimento suggerisce un'interpretazione del richiamo al fallimento nel senso che l'eventuale *status* derivante dalla procedura liquidatoria dell'imprenditore non può essere condizione ostativa all'accesso al conto corrente di base di quello stesso imprenditore che dovesse rivolgersi al sistema bancario in veste di consumatore.

Se non v'è dubbio alcuno che il destinatario privilegiato delle azioni del legislatore europeo sia il consumatore, nell'accezione ormai consolidata di persona fisica che agisce per scopi estranei alla sua attività imprenditoriale e/o professionale⁵¹, altrettanto non pacifica è la conseguenza che si ritiene potersi dedurre dall'attuale riconoscimento normativo del diritto al conto corrente di base solo al cliente consumatore. E ciò sia in prospettiva europea, sia interna.

La strozzatura nell'accesso delle imprese a servizi che obbligatoriamente devono utilizzare per effettuare determinati pagamenti o incassare somme non è, evidentemente, un'emergenza avvertita in sede europea, probabilmente perché l'ipotesi di un immotivato rifiuto della banca a contrarre con un operatore del mercato è stata, almeno fino adesso, un'evenienza del tutto residuale. Generalmente le imprese richiedono servizi più articolati, e perciò più remunerativi, rispetto ai quali il conto corrente è ancillare⁵². Si pensi alle aperture di credito, alle anticipazioni bancarie e in generale a tutti i contratti di credito ben più remunerativi rispetto al semplice conto di base o di pagamento. Ma, com'è noto, non sempre le imprese rivestono i requisiti di merito per poter accedere al credito e non sempre hanno necessità di accedervi. Si pensi, ma solo per fare degli esempi, alle imprese in stato di liquidazione, ma anche a quelle che subiscono procedure esecutive o affrontano situazioni di crisi che spesso le espongono a segnalazioni pregiudizievoli.

A fronte di ciò, l'assetto complessivo degli adempimenti oggi imposto agli intermediari dalla disciplina di regolamentazione del sistema creditizio si traduce in evidenti maggiori costi per l'impresa bancaria, che, dunque, potrebbe ritenere più confacente al suo interesse

⁵¹ Per un recente e interessante precedente v. Trib. Ancona, ord., 29 luglio 2019, in www.osservatoriodiscriminazioni.org, che, con riguardo al caso dello straniero cui era stata negata l'iscrizione anagrafica, ha sottolineato come l'impossibilità di apertura di un conto corrente cui il datore di lavoro possa versare il salario incida sull'esercizio effettivo di diritti di rilievo costituzionale.

⁵² Tanto ciò è vero che è la stessa qualificazione del conto corrente in termini di contratto a non essere pacifica. Sul punto v. F. BARTOLINI, *Il conto corrente bancario*, in *I contratti bancari*, E. Capobianco (a cura di), Milano, 2016, 1570 che ne sottolinea il carattere misto, osservando come esso sia, contemporaneamente, «un'operazione, un metodo, un regolamento che consente di veicolare altri rapporti bancari e che può passare attraverso la confluenza di elementi propri di altre fattispecie tipiche».

l'esclusione dell'imprenditore considerato scarsamente remunerativo⁵³. Con la conseguenza che la logica del margine d'utile della singola posizione contrattuale finisce per essere fattore unico e determinante sul fronte del formante della volontà dell'impresa bancaria sul se contrarre o sul se continuare a mantenere un contratto in corso. E finisce per travolgere il cliente, soffocato da un'indubbia posizione di forza consentita da regole contrattuali che fanno della banca l'arbitro indiscusso del rapporto. Si adombra peraltro l'ipotesi che l'incidenza in termini di costo delle normative antiriciclaggio imposte al sistema bancario e finanziario sia una peculiarità italiana, dal momento che ben minore è stato, negli altri ordinamenti, il coinvolgimento degli operatori creditizi.

Se questo è il dato fattuale, l'evidente cortocircuito determinato, da un lato, dalla necessità, per gli intermediari, di ricerca di contraenti non solo virtuosi, ma anche remunerativi e, dall'altro, dall'essenzialità di quei servizi, non può che risolversi attraverso la sottile verifica del grado di equilibrio perseguibile all'interno del singolo rapporto contrattuale nel quale gli effetti di quel cortocircuito si riverberano. L'eliminazione delle esternalità negative spetta, come sempre, al giudice e alla sua capacità di ricercare, fra le trame dell'ordinamento, gli elementi che consentano l'applicazione costituzionalmente orientata delle norme o comunque un'attuazione coerente con principi cardine quali la correttezza contrattuale, espressione, a sua volta, del valore pregnante della proporzionalità e continenza nell'esercizio dei rispettivi diritti.

In questa prospettiva devono tenersi distinte le ipotesi dell'imprenditore rifiutato *ab inizio* dal mercato dalle situazioni di interruzione di un rapporto contrattuale *in itinere*. Essendo già avviata la riflessione sulla brusca interruzione del rapporto bancario e sul possibile inquadramento nell'alveo della teoria dell'abuso del diritto, converrà avviare l'indagine partendo dalla valutazione dei presupposti di legittimità del recesso *ad nutum* dal rapporto di conto corrente per poi verificare se, alla luce della complessa trama normativa di riferimento, possa proporsi una opzione ermeneutica volta a ritenere

⁵³ Si considerino, ad esempio, l'ampiezza degli obblighi di verifica e segnalazione imposti dalla sopra richiamata Direttiva 231/2007, con gli ovvi riflessi sul fronte dei costi per l'impresa bancaria.

applicabile il rimedio dell'obbligo a contrarre anche in assenza di un'espressa previsione normativa in tal senso.

6. *Conto corrente bancario e recesso ad nutum*

Coerentemente al tradizionale disvalore per i rapporti contrattuali perpetui, l'art. 1833 c.c. consente alle parti del contratto di conto corrente a tempo indeterminato di recedere liberamente dallo stesso senza necessità di giustificazione alcuna, previa concessione al destinatario della relativa comunicazione di un termine di preavviso di dieci giorni. Analoga facoltà è riconosciuta nel caso in cui le operazioni bancarie siano regolate in conto corrente. A norma dell'art. 1855 c.c., se l'operazione è a tempo indeterminato, ciascuna parte può liberamente recedere, dando il preavviso nel termine stabilito dagli usi o, in mancanza, entro quindici giorni. L'impianto codicistico è completato dal dettato del TUB. Ai sensi dell'art. 120 *bis* del testo unico, il cliente ha diritto di recedere in ogni momento da un contratto a tempo indeterminato senza penalità e senza spese e analogo diritto è riconosciuto, all'art. 126 *septies* del TUB, all'utilizzatore di servizi di pagamento. In aderenza alle suddette norme, i contratti standard che regolano i rapporti di conto corrente bancario prevedono sempre il diritto di recesso *ad nutum*, sottoponendolo ad un termine di preavviso normalmente non superiore a quindici giorni. In sostanza, il legislatore è intervenuto sul contenuto del contratto per garantire che il cliente sia effettivamente libero di interrompere in qualsiasi momento il rapporto contrattuale, senza che la previsione di costi possa influenzare la sua autonomia. Nessuna attenzione è stata invece rivolta al recesso da parte dell'impresa bancaria, che continua ad essere regolato dalle norme del codice civile. La banca e, in generale, gli intermediari creditizi, non soggiacciono ad alcun obbligo di motivazione delle ragioni del recesso, di guisa che, almeno secondo l'impostazione tradizionale, cui, anche di recente, i Tribunali continuano ad uniformarsi, al giudice sarebbe precluso qualsiasi sindacato volto alla verifica delle ragioni sottese all'interruzione del rapporto⁵⁴. Sindacato che, però, comincia

⁵⁴ In questo senso Trib. Palermo, ord., 20 settembre 2019, inedita, che fonda il rigetto cautelare dell'impresa ricorrente ritenendo che la pretesa dell'obbligo di motivazione o giustificazione del recesso contrasterebbe con la *ratio* ispiratrice dell'art.1855 c.c., «consistente nella possibilità attribuita a ciascun contraente di

opportunamente a far capolino, sull'onda dell'indirizzo interpretativo sul controllo della c.d. buona fede in *executivis* inaugurato dalla nota pronuncia del 2009 sul caso Renault⁵⁵. I precedenti noti riguardano soprattutto il recesso da aperture di credito regolate in conto corrente. La continenza del comportamento della banca è valutata considerando la ragione giustificatrice posta a fondamento della determinazione ad interrompere il rapporto. Così che la sopravvenienza di una esposizione debitoria ritenuta rilevante o l'avvenuto protesto di titoli in danno al cliente sono certamente condizioni giustificatrici e tali da consentire l'apprezzamento in termini di comportamento corretto della banca⁵⁶. Il

liberarsi da un vincolo contrattuale di durata illimitata che, diversamente, sarebbe invece destinato a protrarsi indefinitamente».

⁵⁵ Ci si riferisce a Cass., 18 settembre 2009, n. 20106, secondo cui la circostanza che nel contratto sia validamente inserita una clausola che accorda ad una delle parti il diritto di recesso *ad nutum* non impedisce al giudice di valutare che il concreto esercizio del relativo potere risulti legittimo alla stregua dei principi di buona fede e di proporzionalità. Quest'ultimo criterio consente di contemperare gli interessi contrapposti delle parti e di sindacare gli atti di esercizio dei diritti in termini di congruità del mezzo rispetto al fine. Nello specifico, com'è noto, la Corte aveva annullato con rinvio la sentenza di merito, la quale aveva ritenuto che il recesso, esercitato da una delle parti di un contratto di concessione di vendita nel quadro di un riassetto aziendale, fosse insuscettibile di ogni controllo causale, in quanto espressamente autorizzato da una valida clausola negoziale. La letteratura sul tema è sterminata. Per i contributi più significativi e senza pretesa di esaustività si rimanda a G. SANTORO, *L'abuso del diritto di recesso ad nutum*, in *Contr. impr.*, 1986, 766 ss.; F. GALGANO, *Abuso del diritto: l'arbitrario recesso ad nutum della banca*, in *Contr. impr.*, 1998, 18 ss; M.R. MAUGERI, *Abuso di dipendenza economica e recesso: i diversi rimedi*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 5, 2019, 960 ss; M. DELLACASA, *Il recesso arbitrario tra principi e rimedi*, in *Riv. dir. priv.*, 2012, 13 ss. Sulla buona fede come fonte di integrazione, G. D'AMICO – S. PAGLIANTINI, *Nullità per abuso ed integrazione del contratto*, Torino, 2015; V. ROPPO, *Contratto di diritto comune, contratto del consumatore, contratto con asimmetria del potere contrattuale: genesi e sviluppi di un nuovo paradigma*, in *Riv. dir. priv.*, 2001, 769 ss.; R. NATOLI, *L'abuso di dipendenza economica. Il contratto e il mercato*, Napoli, 2004, specie 118 ss.; G. GITTI, *La determinazione del contenuto*, in *Il terzo contratto. L'abuso di potere contrattuale nei rapporti tra imprese*, G. Gitti e Villa (a cura di), Bologna, 2008, 95 ss; D. MAFFEIS, *Abuso di dipendenza economica e grave iniquità dell'accordo sui termini di pagamento*, in *Contratti*, 2003, 625 ss. Analogo principio è stato recentemente ribadito da Cass., 29 maggio 2020, n. 10324, in <https://www.iusexplorer.it/dejure>.

⁵⁶ Così Cass., 22 dicembre 2020, n. 29317 in <https://www.iusexplorer.it/dejure>, che promuove il recesso "ad nutum" della banca, anticipato da una comunicazione al

comportamento della banca che recede in assenza di superamento del fido concesso è, invece, da considerarsi illegittimo in ragione di un'interpretazione del contratto secondo buona fede, ove in concreto, assuma connotati del tutto imprevisi ed arbitrari, contrastando, cioè, con la ragionevole aspettativa di chi, in base ai rapporti usualmente tenuti con la banca ed all'assoluta normalità commerciale di quelli in atto, abbia ritenuto di poter disporre della provvista redditizia per il tempo previsto e non sia, dunque, pronto alla restituzione, in qualsiasi momento, delle somme utilizzate. Si ritiene comunque che sia il debitore che agisce per l'accertamento dell'arbitrarietà del recesso a dover allegare l'irragionevolezza delle giustificazioni addotte, dimostrando la sufficienza della propria garanzia patrimoniale⁵⁷.

Meno numerosi sono i precedenti noti che riguardano il recesso da rapporti di conto corrente semplice. Sulle presumibili ragioni, dipendenti dalla scarsa efficienza dei rimedi giurisdizionali offerti all'impresa privata si è già detto. Le poche pronunce a disposizione confermano, però, più o meno implicitamente, la legittimità del sindacato giudiziale sul piano della dinamica esecutiva del singolo rapporto contrattuale. Emblematica, in tal senso, è l'ordinanza del

cliente con congruo preavviso, non solo perché trattasi di facoltà espressamente prevista dall'art. 1845, comma 3, c.c. ma perché «il suo esercizio non entra in conflitto con il principio generale di buona fede, sancito dall'art. 1375 c.c., allorché il debitore abbia ripetutamente, e in modo del tutto ingiustificato, superato il limite di affidamento concesso», rilevando peraltro che l'inerzia della banca di fronte a tali comportamenti non può essere intesa come implicita autorizzazione all'innalzamento del limite dell'apertura di credito, costituendo piuttosto un atteggiamento di mera tolleranza, in attesa del corretto adempimento da parte del correntista dell'obbligo di rientrare dall'esposizione non autorizzata. Analogamente v. Trib. Parma, 4 settembre 2018, n. 1167, in <https://www.iusexplorer.it/dejure> che considera legittimo il recesso, ancorché non preceduto dal congruo termine di preavviso, in presenza di una esplicita deroga in tal senso contenuta nel regolamento contrattuale, stante la natura dispositiva dell'art. 1845 c.c., ma fa comunque salvo il controllo del giudice sulla buona fede *in executivis*. È la parte che assume l'illegittimità del recesso ad avere l'onere di enunciarne le ragioni e di fornire la relativa prova. In generale, la sussistenza di elementi quali la forte esposizione debitoria e l'avvenuto protesto di assegni rende di per sé giustificata e comunque non arbitraria e non contraria a buona fede la revoca del fido e la richiesta di rimborso delle somme. In questo senso Trib. Livorno, 9 maggio 2016, n. 607 in <https://www.iusexplorer.it/dejure>.

⁵⁷ Così Cass., 24 agosto 2016, n. 17291 in <https://www.iusexplorer.it/dejure>. Lo stesso orientamento è chiaramente espresso da Trib. Salerno, 5 ottobre 2016, n. 4442, anch'essa in <https://www.iusexplorer.it/dejure>.

Tribunale di Palermo del 14 gennaio 2021, che mostra di prendere le distanze da precedenti ancora fortemente ancorati al dogma della intangibilità dell'autonomia privata insita nell'impostazione tradizionale del recesso *ad nutum*, scegliendo, invece, di valutare in concreto il comportamento dell'impresa bancaria⁵⁸. E mostrando di aderire ai rilievi secondo cui la banca avrebbe, di fatto, l'obbligo di rappresentare le ragioni giustificatrici del recesso esercitato, almeno tutte le volte in cui è destinataria di un'espressa richiesta in questo senso. Ne consegue, di fatto, un'abrogazione tacita delle norme codicistiche che prevedono il recesso *ad nutum* in ambito bancario. Il controllo della buona fede *in executivis* importa e impone la necessità di conoscere le ragioni che fondano la volontà di interruzione del rapporto. Ragioni che dovranno essere comunicate al cliente, tutte le volte in cui è richiesto⁵⁹. È, dunque, già a monte, da considerarsi illegittimo il comportamento della banca che si rifiuta di comunicare al cliente le ragioni del suo recesso. E d'altra parte, essendo socialmente tipizzate le situazioni che assurgono a giustificati motivi, è evidente che al loro ricorrere la banca non avrebbe alcun motivo per non esplicitarle. Di guisa che la pretesa di segretezza appare piuttosto nascondere ragioni fondate sulla mera logica della convenienza economica di un certo cliente, sulla cui coerenza con il sistema e la conseguente possibile valutazione sul fronte della correttezza esecutiva, può dubitarsi.

L'obbligo di comunicazione delle motivazioni poste a base del recesso consente peraltro al cliente di eventualmente adeguarsi alle necessità rappresentate dalla banca. Nel caso sottoposto all'esame del Tribunale di Palermo, ad esempio, la decisione di recesso sarebbe stata fondata sulla ritenuta opacità della struttura societaria dell'impresa cliente, tale da non consentire l'assolvimento, da parte della banca, degli obblighi imposti dalla normativa antiriciclaggio. Non è da escludere che, posta innanzi al rischio di un grave impedimento all'attività, l'impresa prenda in considerazione le esigenze spiegate al

⁵⁸ Sollecitando, certamente, altri ordini di riflessione, come quelli concernenti l'ampiezza del sindacato giudiziario allorché si agisca in ambito cautelare e dunque in un contesto caratterizzato dalla sommarietà della prova ma, al contempo, dalla necessità di una risposta celere.

⁵⁹ D'altra parte che vi sia un ormai generalizzato diritto di accesso agli atti ogni qualvolta un procedimento involga posizioni giuridiche soggettive non pare potersi dubitare.

fine di preservare, eventualmente rimodulandolo, un rapporto essenziale. L'instaurazione di una fase dialettica, necessaria in un contesto contrattuale che si sviluppa nel tempo e, ancora una volta, in linea con il principio di trasparenza, può ricondurre il rapporto entro l'alveo della convenienza/efficienza contrattuale reciproca, consentendo la riallocazione dei rispettivi interessi ed eliminando il rischio di contenzioso.

6.1 *Una proposta di rilettura del recesso codicistico alla luce del principio di trasparenza*

In realtà, l'abrogazione delle norme sul recesso *ad nutum* sembra di fatto essere avvenuta, in via generale e a partire dalle stesse regole che il contratto deve contenere, per il tramite del principio di trasparenza, ancor prima che della buona fede *in executivis*. E ciò non soltanto in quanto principio retto dal crisma della specialità, che gli consente di prevalere sulle norme codicistiche, ma anche perché, entro il suo specifico ambito di applicazione, è dotato di una valenza generale assai rara⁶⁰, rivolgendosi incondizionatamente a tutti i rapporti bancari con qualunque cliente. Esso è certamente il criterio interpretativo per eccellenza che consente l'adeguamento teleologico delle norme del '42 al nuovo contesto di riferimento di cui il testo unico bancario è espressione. Già da una prospettiva statica, appare, infatti, inconciliabile con il principio di trasparenza un diniego a manifestare le ragioni dell'allontanamento del cliente fondato sul mero richiamo a regole chiaramente obsolete e concepibili in un contesto economico retto da ben altra impostazione valoriale.

⁶⁰ La trasparenza anima tutti i rapporti bancari, tanto da essere considerato il ponte di congiunzione fra i controlli di matrice pubblicistica demandati alle autorità competenti e quelli di natura privatistica incidenti sul contenuto del contratto. Anche sulla trasparenza bancaria la letteratura è sterminata. Per alcuni riferimenti si rinvia a G. ALPA, *La trasparenza del contratto nei settori bancario, finanziario e assicurativo*, in *Giur. it.*, 1992, IV; E. CAPOBIANCO - F. LONGOBUCCO, *La nuova disciplina sulla trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari*, in *Contr. Impr.*, 2011, 1142 ss.; A. LUPOI, *Trasparenza e correttezza delle operazioni bancarie e di investimento (note alle Nuove Istruzioni di Banca d'Italia sulla trasparenza)*, in *Contr. Impr.*, 2009, 1244 ss.; S. PAGLIANTINI, voce «Trasparenza contrattuale», in *Enc. Dir.*, Annali, Vol. V, Milano, 2012; P. RESCIGNO, «Trasparenza bancaria» e diritto «comune» dei contratti, in *Banca borsa tit. cred.*, 1990, I, 297 ss.

Non si ignora che la trasparenza bancaria ha innanzitutto operato sul fronte del comportamento precontrattuale e del contenuto del contratto, di guisa da calmierare la maggiore forza di mercato, potenziata dalla standardizzazione delle condizioni negoziali, stabilendo obblighi informativi e limitando l'autonomia dell'impresa bancaria sotto il profilo del contenuto del negozio. Ma non pare potersi dubitare che la trasparenza è – e deve essere – anche parametro di valutazione del rapporto *in fieri*. Una valutazione rimessa, in prima battuta, alle Autorità di vigilanza, a questo compito richiamate espressamente dall'art. 127 TUB e, solo in secondo luogo, all'arbitro bancario e/o all'autorità giudiziaria.

Alcune notazioni sono però necessarie. Il controllo sulla correttezza dei rapporti con la clientela è ancora oggi presidiato da regole di segretezza che spesso finiscono per frustrare le esigenze del cliente e la possibilità di verifica del comportamento della banca. Ricevuto un esposto, la Banca d'Italia chiede chiarimenti agli intermediari sottoposti al suo controllo e trae elementi utili alla sua funzione. L'intermediario può, per il suo tramite, essere sollecitato a fornire le indicazioni utili al cliente. I risultati delle verifiche non vengono però diffusi, di guisa che, se l'intermediario continua a rifiutarsi di collaborare, l'unica soluzione per l'impresa è il ricorso all'arbitro bancario o all'autorità giudiziaria e la conseguente necessità di attendere i tempi di una decisione. Ma la prospettiva temporale è l'ostacolo più evidente ad una situazione che richiederebbe un intervento immediato. È la ragione per cui i Tribunali, investiti di un'eventuale istanza in sede cautelare, dovrebbero inibire l'interruzione del servizio di conto corrente anche *inaudita altera parte*, in forza di un bilanciamento dei contrapposti vantaggi e sacrifici che dovrebbe condurre ad una maggiore considerazione per la posizione del cliente minacciato dall'interruzione del servizio piuttosto che quella dell'intermediario che nessun pregiudizio immediato può ricevere dal mantenimento del rapporto per il tempo necessario all'istruzione seppur sommaria del procedimento.

7. Il servizio di conto corrente quale servizio essenziale. L'obbligo a contrarre

Ancor più fitta di aspetti problematici è la verifica dei rimedi invocabili dall'impresa per “ottenere” il servizio di conto corrente in

presenza di un rifiuto della banca o dell'intermediario a contrarre. La prospettiva, in questo caso, è del cliente "escluso" *ab initio* dal rapporto, in un ambito in cui non è richiesta alcuna verifica di meritevolezza ma solamente gli adempimenti connessi all'identificazione del contraente e le eventuali ulteriori verifiche imposte dalla normativa antiriciclaggio. Le difficoltà concernono, innanzitutto, la qualifica, in termini di essenzialità, di un servizio concesso – e dunque, almeno astrattamente, reperibile – in regime di concorrenza. L'impresa bancaria e, in generale, gli intermediari creditizi, operano per antonomasia in un sistema di libera concorrenza e ciò potrebbe essere sufficiente ad escludere gli strumenti rimediali tipici previsti in caso di negato accesso al servizio. Se, però, come nel caso che ci occupa, la strozzatura sul mercato esiste, al privato la risposta deve essere garantita e ciò indipendentemente dall'accertamento delle ragioni di fondo di un vizio di funzionamento che meriterebbe la giusta attenzione da parte degli organi di vigilanza⁶¹.

In questa prospettiva, prima ancora di valutare la natura del servizio al fine di verificare la possibile applicazione estensiva o analogica dell'art. 1697 c.c.⁶², occorre riflettere, a monte, sul binomio obbligo –

⁶¹ Sotto questo profilo non possono non sollevarsi perplessità sulla più volte invocata "segretezza" del procedimento di controllo. A fronte delle segnalazioni dei privati, la Banca d'Italia assume le necessarie informazioni rivolgendosi direttamente all'intermediario. I risultati delle audizioni sono però secretati e l'eventuale approfondimento delle ragioni del cliente sono necessariamente demandate al controllo arbitrale o giudiziale. Ciò ostacola la celerità e la stessa efficacia della risposta.

⁶² Secondo l'orientamento maggioritario, l'art. 1697 c.c. è norma speciale e in quanto tale sottratta alla possibile applicazione al di fuori della fattispecie normativa di riferimento. Richiama la natura di servizio essenziale e, conseguentemente, l'applicabilità, nella specie, dell'art. 1697 c.c., Trib. Palermo, ord. 14 gennaio 2021, cit. che ritiene non scontata «l'esclusione dell'applicabilità analogica dell'art. 1679 c.c. che – nei limiti della compatibilità con i mezzi ordinari dell'impresa, secondo le condizioni generali stabilite o autorizzate nell'atto di concessione e rese note al pubblico – prevede l'obbligo a contrarre per coloro che esercitano servizi di linea per concessione amministrativa». Osserva il Tribunale che «pur essendo scomparsa dal TUB la qualificazione dell'attività bancaria in termini di funzione di interesse pubblico, contenuta invece nella legge bancaria del 1936, e, pur essendo l'esercizio dell'attività bancaria subordinato al rilascio di una autorizzazione (art. 14 co. 2, TUB); per un verso non può affermarsi che l'attività privatistica delle banche e il conseguente fisiologico perseguimento da parte loro di obiettivi di efficienza e redditività, siano avulse dagli interessi generali che sono sottesi all'esercizio del credito e alla raccolta del risparmio (art. 47 Cost) e, per altro verso, va evidenziato (anche) sulla scorta delle

diritto. Così, se l'impresa è obbligata a dotarsi di un conto corrente perché ciò è imposto da norme imperative, a tale impresa l'accesso al conto corrente "deve" essere garantito. L'obbligo, imposto per legge, all'utilizzo di un determinato servizio, accompagnato dall'espressa sanzione al ricorso a strumenti alternativi, connatura necessariamente quel servizio in termini di "essenzialità" e ciò a prescindere dalla specifica qualificazione normativa⁶³. L'essenzialità non è affatto esclusa dal regime concorrenziale in cui opera l'impresa che offre il servizio. Le frizioni di mercato e gli ostacoli alla possibilità di approvvigionamento, sono condizioni sufficienti per concedere le tutele esistenti⁶⁴. L'obiezione teorica secondo cui non ogni obbligo condurrebbe necessariamente alla previsione del diritto necessario all'adempimento sbiadisce rispetto alla ben più rilevante osservazione fondata sulla particolare struttura del mercato di riferimento⁶⁵. Il

norme richiamate in ricorso che, a sempre più numerosi fini, è ormai indispensabile, quando non obbligatorio di fatto, dotarsi di un conto corrente bancario ordinario». Fa un passo indietro Trib. Palermo, ord., 8 febbraio 2022, cit. che nega l'applicabilità dell'art. 1679 c.c., sia in ragione della natura tassativa delle disposizioni che prevedono obblighi a contrarre, ma, nella specie, «in quanto il TUB prevede per l'attività bancaria, non più definita come funzione di interesse pubblico, il solo rilascio di autorizzazione (art. 14, co. 2) con conseguente esclusione della configurabilità del servizio reso in termini di servizio pubblico essenziale; né dalle diverse disposizioni che prevedono un obbligo di disposizione attraverso versamenti bancari».

⁶³ Non ha difficoltà a qualificare l'attività bancaria in termini di servizio pubblico essenziale F. MERUSI, sub art. 47, in *Commentario alla Costituzione. Rapporti economici*, G. Branca (a cura di), III, Artt. 45-47, Bologna-Roma, 1980, 153 ss. *Contra* Trib. Palermo, ord., 8 febbraio 2022, cit.

⁶⁴ In questo senso, per tutti, P. BARCELLONA, *Intervento statale e autonomia privata nella disciplina dei rapporti economici*, Milano, 1969, 39. Secondo l'Autore «la libertà di scegliere il contraente ed il potere di determinare il contenuto del regolamento negoziale debbono trovare la loro naturale contropartita nella possibilità per il contraente rifiutato di soddisfare altrimenti le proprie esigenze rivolgendosi ad altri analoga richiesta specie ove si tratti di beni o servizi occorrenti per la propria attività o per le normali esigenze della vita. Quando questa possibilità non sussiste in concreto, il richiamo alla libertà contrattuale, a fondamento del rifiuto di contrarre, non appare soddisfacente ai fini del giudizio di liceità».

⁶⁵ Secondo Trib. Palermo, ord., ult. cit., «la prescrizione di un obbligo da sola non può valere ad attribuire al soggetto che ne sia destinatario il corrispondente diritto ad accedere a quegli strumenti che gli consentano di adempiere a tale obbligo. In assenza di una specifica disciplina normativa, il relativo diritto, non può trarsi in via di necessaria consequenzialità, necessitando una concreta specificazione, da parte del legislatore, delle modalità di esercizio e dei limiti di operatività. Diversamente

riconoscimento del diritto può certamente desumersi dalla previsione di obblighi, se non fosse perché il servizio che dovrebbe essere l'oggetto di un diritto, allo stato non normativamente riconosciuto, è strumento di attuazione di libertà non solo perfettamente tipizzate ma anche di indubbia rilevanza costituzionale. Il riferimento è, ovviamente, all'art. 41 della Cost., che tutela e garantisce l'iniziativa economica privata, di guisa che un ordinamento che impone obblighi senza assicurare ai privati di poter accedere agli strumenti per adempiere a tali obblighi finisce per attentare ad una libertà costituzionalmente protetta. Il sillogismo appena descritto legittimerebbe soluzioni giurisprudenziali ben più coerenti con il sistema delle fonti e di rottura rispetto alle conclusioni che si pretende di desumere dall'esclusivo riconoscimento del conto di base al solo consumatore⁶⁶. Un riconoscimento, come si è detto, che si giustifica nel contesto degli obiettivi perseguiti dalla direttiva PAD ma da cui non è affatto legittimo inferire conclusioni lontane dalla logica del legislatore europeo, prima che interno.

Accolta questa prospettiva, l'obbligo a contrarre è deputato ad essere lo strumento che consente l'attuazione del diritto. Non necessariamente del "diritto al conto corrente" che, appunto, ancora non è testualmente riconosciuto. Ma del diritto d'impresa, cui il servizio di conto corrente è strumentale. Una soluzione peraltro in linea con la ricostruzione dogmatica dell'obbligo a contrarre, tradizionalmente qualificato come strumento giuridico a protezione di tutte quelle condizioni economiche o sociali considerate meritevoli di tutela che risulterebbero inevitabilmente compromesse dal libero e incontrollato esplicarsi delle logiche di mercato⁶⁷. In questa prospettiva, il rimedio ha certamente una

ragionando si dovrebbe ritenere che le sole disposizioni impositive dell'obbligo di effettuare pagamenti attraverso movimentazioni bancarie, attribuiscono al destinatario il corrispondente diritto incondizionato alla titolarità del conto». Non è la prima volta che il Giudice è chiamato a colmare evidenti vuoti normativi e a tale attività di supplenza non può sottrarsi tutte le volte in cui, al verificarsi dei presupposti legittimanti l'intervento di tutela, può garantire l'interesse privato attraverso una lettura costituzionalmente orientata del contesto normativo di riferimento.

⁶⁶ A detta del Trib. Palermo, ord., ult. cit., il riconoscimento del diritto al conto corrente di base solo al consumatore non consentirebbe al giudice di estenderne la portata normativa.

⁶⁷ La letteratura, sul tema, è ricca anche se piuttosto risalente. Senza pretesa di esaustività si rimanda a C. OSTI, *Nuovi obblighi a contrarre*, Torino, 2004, specie 3 ss.; M. LIBERTINI - P. M. SANFILIPPO, voce «*Obbligo a contrarre*», in *Digesto/civ.*,

valenza generale che consente al meccanismo stigmatizzato all'art. 1697 c.c. di espandersi al di fuori del paradigma tipico⁶⁸. Ancora una volta la soluzione, strumentale all'effettività di diritti costituzionalmente protetti, è rimessa al giudice chiamato a valutare la legittimità della pretesa.

A questo punto la prospettiva si sposta sul fronte della valutazione della c.d. discrezionalità della banca nella scelta del contraente e involge l'interrogativo sulla possibilità che la banca opponga una incontrastata autonomia decisionale nella valutazione del cliente e comunichi il rifiuto senza fornire alcuna motivazione delle ragioni della sua scelta. Il profilo è stato già oggetto di indagine e riguarda sia i casi in cui il presupposto della prestazione bancaria sia la valutazione in termini di meritevolezza del cliente, sia le fattispecie in cui tale valutazione non sia richiesta.

Con riguardo al primo profilo, è stata ad esempio avanzata la possibilità di riconoscere un vero e proprio diritto al credito⁶⁹. L'opzione muove dall'osservazione che il comportamento del banchiere nell'erogazione del credito è tutt'altro che libero. L'ambito della discrezionalità bancaria è, infatti, condizionato dalla fitta trama di regole esogene, volte ad assicurare la generale tenuta del sistema, che si traducono in simmetriche regole endogene, frutto del potere di autoregolamentazione di ciascun istituto. Il processo di gestione del rischio creditizio è definito nei regolamenti interni degli istituti, periodicamente aggiornati nel rispetto delle linee operative dettate dalle Autorità di vigilanza. Di guisa che la valutazione del cliente e l'eventuale sua ammissione a finanziamento è frutto di un

XII, Torino, 1995, 482-483; A. DI MAJO, voce «*Obbligo a contrarre*», in *Enc. Giur.*, XXI, Roma, 1990, 1 ss.

⁶⁸ Vi sono molteplici riferimenti testuali che consentono di affermare come l'obbligo a contrarre possa considerarsi rimedio generale atto a garantire il riequilibrio di posizioni di mercato non soltanto dipendenti da situazioni di monopolio o dalle caratteristiche specifiche di alcuni settori economici, ma riferibile a tutte le situazioni in cui un'impresa sia in posizione di debolezza rispetto ad un'altra. Si pensi al divieto di rifiuto abusivo di contrarre di cui all'art. 3 della Legge 10 ottobre 1990, n. 287, imposto all'impresa dominante e il rifiuto di contrarre individuato quale fattispecie abusiva della situazione di dipendenza economica dall'art. 9 della Legge 18 giugno 1992, n. 192 sulla subfornitura.

⁶⁹ Così F. SARTORI, *Deviazioni del bancario e dissociazioni dei formanti: a proposito del diritto al credito*, in *Giust. civ.*, 3, 2015, *passim*.

procedimento rispettoso di regole tecniche prestabilite e in quanto tali prevedibili e preventivabili. In questo senso l'ambito della discrezionalità nella scelta se concedere il credito o no è estremamente ridotto, tanto da autorizzare a concludere che va riconosciuto il diritto al credito meritevole⁷⁰. La procedura tecnica permette, poi, il controllo sul fronte della diligenza del banchiere e ciò, eventualmente, anche al fine del vaglio di eventuali responsabilità ascrivibili sia alla fase pre-contrattuale⁷¹, sia a quella contrattuale⁷².

Ma vi sono altri ambiti in cui si è indagato sulla previsione di un obbligo a contrarre a carico del banchiere, come nel caso della domanda volta alla conclusione del contratto di deposito, dei contratti di concessione del credito il cui disciplinare sia prefissato dalla legge o da atti amministrativi⁷³ e anche, della concessione di servizi non caratterizzanti l'attività bancaria tipica come, appunto, le deleghe di pagamento.

Si tratta di tutti quei casi in cui il presupposto per l'instaurazione del rapporto è sancito dalla legge e la banca svolge una funzione di tramite

⁷⁰ Così F. SARTORI, *op. cit.*, 12 che osserva come la discrezionalità tecnica di cui sono titolari le banche sia basata sulla verifica della sussistenza di determinati pre-requisiti di natura tecnica richiesti dalla legge. Ne consegue che, «determinata la sussistenza dei pre-requisiti richiesti dal legislatore, l'atto di erogazione è atto dovuto non sussistendo, sull'*an*, un ulteriore ambito di discrezionalità». Di diversa opinione la dottrina tradizionale. Cfr. M. NIGRO, *Profili pubblicistici del credito*, Milano, 1969, 108 ss.; P. ABBADESSA, voce «*Obbligo di far credito*», in *Enc. Dir.*, XXIX, Milano, 1979, 530 ss.; A. GALASSO, voce «*Finanziamenti pubblici*», in *Novissimo Dig., Appendice*, Torino, 1980, III, 777 ss. Di diversa opinione S. MAZZAMUTO, *Il rapporto di finanziamento «agevolato»: aspetti privatistici dell'attuazione*, in *Credito e moneta*, C.M. Mazzoni - A. Nigro (a cura di), Milano, 1982, 48.

⁷¹ Di guisa che sarà possibile valutare l'eventuale responsabilità pre-contrattuale della banca che in presenza dei presupposti di meritevolezza rifiuti di concedere il credito; così come sarà valutata la responsabilità della banca per concessione abusiva del credito tutte le volte in cui la particolare esposizione del cliente avrebbe dovuto consigliare un atteggiamento più prudente. Sul punto, F. SARTORI, *op. cit.*, 9.

⁷² Sia sul fronte della responsabilità aquiliana, posto che il vaglio della diligenza del banchiere avveduto consente di escludere la fattispecie della concessione abusiva del credito, fonte di danno per le altre imprese indotte a concedere credito sulla base delle false informazioni circolanti sul mercato.

⁷³ Così A. NIGRO, *Attività bancaria e vincoli a contrattare delle banche*, in *Foro It.*, 1985, 322, che fa l'esempio di crediti agevolati rispetto ai quali l'istituto di credito sia privo di qualsiasi potere decisionale, dovendo soltanto curare l'istruttoria tecnica, nonché dei servizi accessori, quali, già allora, il pagamento delle imposte.

per il raggiungimento dei fini da essa previsti. Il tema dell'ambito di discrezionalità riconosciuto in questi casi alla banca e, dunque, della legittimità di un suo eventuale rifiuto a contrarre, deve essere oggi riletto in relazione alla normativa antiriciclaggio, perché il giudizio di "meritevolezza" del cliente comporta anche l'adempimento dei nuovi obblighi imposti, a partire dall'adeguata verifica e dalla valutazione del rischio di utilizzo del sistema a fini di riciclaggio. Anche sotto questo profilo si apre una nuova prospettiva di indagine, che attiene al margine di valutazione giudiziaria. Dai pochissimi precedenti sembra emergere un atteggiamento di scarsa consapevolezza circa i rischi connessi ad un richiamo "abusivo" agli obblighi che discenderebbero dalla relativa normativa. Oltre al precedente del Tribunale di Palermo, ancor più recentemente, in un caso riguardante il rifiuto a concedere un mutuo agevolato⁷⁴, il Collegio dell'ABF di Torino ha precisato di non potersi sostituire all'intermediario nel valutare la convenienza economica di un'operazione di finanziamento⁷⁵, ma neanche nella valutazione del c.d. rischio riciclaggio, rientrando, anche questo, nell'alveo della discrezionalità delle scelte, come tali sottratte ad un potere valutativo e sostitutivo dell'Arbitro⁷⁶. Si tratta di soluzioni che non convincono proprio in considerazione del dato di fondo che anima il rapporto banca-cliente. La banca non può agire come un qualsiasi imprenditore privato ed è compito, innanzitutto, delle autorità di vigilanza ma, in seconda battuta, dell'arbitro bancario e dell'autorità giudiziaria controllare l'effettiva funzionalizzazione del banchiere accorto alla realizzazione degli interessi di rilevanza pubblica ad esso affidati. Escludere questa possibilità di controllo significa creare un ingiustificato spazio di

⁷⁴ Si tratta di ABF, Coll. Torino, 14.3.2022 in *www.ilcaso.it*. Nella specie i ricorrenti contestavano all'intermediario resistente, ente finanziatore regionale, di aver negato l'erogazione di un mutuo agevolato per la ristrutturazione di immobili in assenza di idonea motivazione e travalicando i poteri attribuiti dalla normativa regionale di riferimento. Chiedevano quindi il risarcimento dei danni patrimoniali e non patrimoniali subiti, invocando il legittimo affidamento che gli stessi avevano riposto sull'erogazione del mutuo controverso.

⁷⁵ Richiamando, in tal senso, alcuni precedenti come, specificamente, la decisione del medesimo Collegio, n. 6850 del 2021.

⁷⁶ A detta del Collegio, tali obblighi si modulano in base al principio dell'approccio basato sul rischio, in ragione del quale «l'intensità e l'estensione degli obblighi di adeguata verifica sono modulati secondo il grado di rischio di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo associato al singolo cliente».

immunità, inconciliabile con l'assetto valoriale che anima l'esercizio dell'impresa bancaria.

7.1 Obbligo a contrarre e ruolo del giudice

Come dimostrano i precedenti richiamati, si registra un crescente contenzioso che riguarda imprese a cui è negato l'accesso al servizio di conto corrente. Si è già detto che l'apparente scarsa rilevanza del problema, che si vorrebbe desumere da percentuali di contenzioso ancora poco significative, è in realtà dovuta alla comprensibile resistenza del privato ad adire l'autorità giudiziaria, ben consapevole dei tempi necessari per ottenere una soluzione del tutto incompatibili con l'esigenza di tutela. Nella prassi, il cliente rivolge alla banca una richiesta informale che, normalmente, è esitata positivamente e in un breve lasso di tempo. Spesso il diniego al servizio non è comunicato. Sono rarissimi i casi in cui la banca o l'intermediario dichiarino per iscritto di non voler o poter accogliere la richiesta del cliente e ancor più rare le ipotesi in cui la banca o l'intermediario forniscano una giustificazione al diniego. Circostanza, questa, che ulteriormente conferma l'importanza che può assumere la comunicazione delle ragioni che l'impresa pone a sostegno delle sue determinazioni, sia sotto il profilo della possibilità per il cliente di "adattarsi" alle necessità del mercato, sia nella prospettiva del controllo di legittimità delle stesse.

Il possibile intervento suppletivo del giudice presuppone che il cliente rifiutato sia in grado di dimostrare di essere destinatario di un rifiuto generalizzato⁷⁷. Ciò vuol dire che dovrebbe rivolgere per iscritto la richiesta di apertura del conto corrente a diversi intermediari ed eventualmente, a fronte del silenzio o della comunicazione informale di rifiuto, sollecitare la comunicazione delle ragioni del diniego. Solo in questo modo il giudice potrebbe valutare l'impossibilità per il cliente di trovare alternative di approvvigionamento, condizione indefettibile del suo intervento, per poi valutare l'illegittimità del rifiuto. Al ricorrere di questi presupposti, il giudice ben potrebbe dichiarare concluso il contratto di conto corrente alle condizioni pubblicizzate nel sito della

⁷⁷ Anche se, a ben vedere, dovrebbe ritenersi sufficiente anche un solo rifiuto immotivato. Il banchiere diligente, che svolge la sua impresa in funzione degli interessi della collettività, deve motivare le ragioni che giustificano l'esclusione del cliente.

banca o presso i suoi locali commerciali. Le banche si rivolgono ad una schiera indeterminata di clienti e sollecitano la conclusione di rapporti contrattuali standardizzati e, dunque, perfettamente delineati nel loro contenuto. Rivolgendosi ad una platea indeterminata di destinatari, il procedimento di conclusione del contratto potrebbe astrattamente definirsi entro lo schema di cui all'art. 1336 c.c., invero inapplicabile, nella specie, per l'espressa esclusione contenuta nell'art. 116 TUB. All'obbligo di pubblicizzare in modo chiaro le condizioni essenziali che verranno eventualmente applicate al contratto non consegue, dunque, l'automatica conclusione del negozio per effetto della mera comunicazione di adesione alle stesse. L'esclusione del meccanismo di conclusione di cui all'art. 1336 c.c. risponde alla necessaria previa valutazione della sussistenza di tutti i presupposti che consentono l'instaurazione del rapporto⁷⁸. Il carattere meramente pubblicitario delle informazioni relative agli elementi essenziali del contratto non esclude, però, che, al verificarsi dei presupposti di illegittimità del rifiuto a contrarre il giudice abbia a disposizione tutti gli elementi necessari per attuare il rimedio⁷⁹. Ben potrebbe, così, dichiarare concluso il contratto alle condizioni pubblicizzate, ordinando l'attivazione del conto corrente ed eventualmente comminando l'*astreinte* per ogni giorno di ritardo nell'attuazione dell'ordine, ai sensi e per gli effetti dell'art. 614 *bis* c.p.c.

8. Conclusioni

Il descritto assetto economico mostra l'ormai obsolescenza di alcune norme in materia di contratti bancari e la necessità di procedere ad una ricostruzione del sistema di riferimento che tenga conto dei delicati interessi in gioco, in un contesto in cui alcuni servizi bancari sono

⁷⁸ La norma intende escludere che «gli obblighi pubblicitari imposti possano essere elevati a finalità diverse dalla promozione di scelte negoziali il più possibile consapevoli da parte della clientela bancaria».

⁷⁹ In ordine alle modalità operative dell'obbligo a contrarre si sono sviluppati diversi filoni interpretativi. Secondo una prima prospettiva, il giudice opererebbe ai sensi e per gli effetti dell'art. 2932 c.c. Al ricorrere dei presupposti normativi, pronuncerebbe una sentenza costitutiva, sostitutiva del contratto non concluso. Secondo una diversa prospettiva, il contratto si concluderebbe per effetto della mera dichiarazione del cliente di voler ad esso aderire e il giudice dovrebbe solo intervenire nella fase esecutiva, pronunciando l'ordine ad effettuare la prestazione.

essenziali. Tale ricostruzione non solo è imposta dall'esigenza di rileggere sistematicamente le regole codicistiche alla luce dei valori fondanti la normativa bancaria, ma appare doverosa in un contesto in cui l'assenza di controllo effettivo si traduce nella compromissione di libertà fondamentali. La chiave di volta è rappresentata dalla declinazione del principio di trasparenza e dalla sua capacità di porsi quale criterio ermeneutico che consente la specificazione, in ambito bancario, della correttezza contrattuale. Esso si pone quale limite ad una discrezionalità che, in questa materia più che in altre, non consente letture neoliberali e richiami ad una ormai obsoleta intangibilità del dogma dell'autonomia privata, ancora troppo spesso invocata nelle soluzioni giurisprudenziali. Entro questa linea di riflessione, andrebbe certamente ripensata l'ampiezza del controllo sulla correttezza nei rapporti con la clientela che il TUB demanda alle autorità di vigilanza. Si ritiene, cioè, che sia proprio l'organo di vigilanza a dovere intervenire con immediatezza allorché sia segnalato un comportamento assunto come scorretto, invitando alla collaborazione e alla comunicazione delle ragioni considerate ostative all'avvio o alla prosecuzione di un rapporto contrattuale. Se è pacifico che la Banca d'Italia non possa vagliare la singola vicenda contrattuale, non può però negarsi che la sua funzione di controllo consente certamente interventi atti a garantire che la relazione contrattuale si evolva sul crinale della trasparenza, sanzionando atteggiamenti riluttanti a motivare le ragioni sottese al rifiuto del cliente. Interventi più incisivi, in questo senso, potrebbero rispondere alle esigenze di celerità della tutela, depotenziando il contenzioso a vantaggio di soluzioni negoziali certamente auspicabili in un quadro di efficienza generale del sistema.

La ricostruzione offerta consente di affermare come tutte le regole che legittimerebbero, almeno astrattamente, il rifiuto a fornire la motivazione di scelte tutt'altro che indiscriminatamente autonome, ma presidiate da stringenti regole tecniche, sono destinate a soccombere in un contesto in cui la dinamica relazionale banca-cliente rende necessaria la possibilità di controllo del comportamento corretto. In questa prospettiva, deve senz'altro essere sanzionato anche il solo rifiuto della banca ad addurre le ragioni giustificative dell'esclusione del cliente o dell'interruzione del rapporto. Per questo, non può non esprimersi preoccupazione rispetto ad orientamenti dell'arbitro bancario che sembrano ridurre l'obbligo motivazionale ad una mera

formalità, depotenziandolo dalla sua funzione primaria di parametro di valutazione della correttezza *in executivis*.

Una più convinta consapevolezza da parte dell'autorità giudiziaria dovrebbe condurre ad una lettura complessiva del sistema, sull'assunto che il settore bancario è depositario di interessi di rilevanza pubblica che necessitano di tutela e protezione e che non possono essere ignorati o velocemente liquidati attraverso una lettura delle norme di riferimento, avulsa dal sistema nel suo complesso. Quest'ultimo è, infatti, ricco di riferimenti che consentono di affermare come il servizio di conto corrente è essenziale e deve essere garantito a tutte le imprese, fatta eccezione ai soli casi in cui giustificati motivi, che devono essere esibiti al fine del controllo, legittimino la preclusione all'accesso e/o il recesso dal rapporto. La comunicazione delle ragioni poste alla base delle determinazioni degli istituti di credito deve sempre essere garantita e il comportamento reticente o l'ostinato richiamo ad un'ormai vetusta intangibilità del dogma dell'autonomia dei privati dovrebbe essere ragione sufficiente per ritenere responsabile la banca dei danni. Il neonato diritto del consumatore al conto di base di cui all'art. 126 *noviesdecies* del TUB, può offrire validi spunti all'interprete chiamato a valutare la legittimità della pretesa dell'imprenditore ad ottenere o mantenere un rapporto di conto corrente. Ed è emblematico che nel quadro normativo di riferimento l'obbligo di motivare le ragioni del rifiuto o del recesso acquista particolare centralità. In caso di rifiuto di apertura del conto, infatti, il prestatore di servizi di pagamento è obbligato ad informare immediatamente il consumatore, indicando le specifiche motivazioni del rifiuto⁸⁰. Analogamente, anche il diritto di recesso del prestatore del servizio è fortemente limitato e condizionato ai presupposti tassativamente individuati nell'art. 126 *vicies* del TUB⁸¹. Naturalmente non si intende invocare l'applicazione diretta della disciplina speciale prevista dal TUB a tutela del consumatore. Essa, però, offre certamente all'interprete tutti gli elementi che consentono

⁸⁰ Recita così l'art. 126 *vicies* TUB, che fa salve le ipotesi in cui la comunicazione del rifiuto può porsi in contrasto con gli obiettivi di ordine pubblico o di pubblica sicurezza specificamente indicati.

⁸¹ Quali l'aver il consumatore usato intenzionalmente il conto per fini illeciti; in caso di incapienza del fondo; in caso di errate informazioni fornite dal consumatore nella fase precontrattuale; in assenza di soggiorno legale nell'Unione europea; e, per ultimo, in caso di titolarità di altro conto di base.

l'adattamento di norme non più in grado di garantire l'equo contemperamento di opposti interessi meritevoli di tutela, in una prospettiva orientata alla massima valorizzazione del principio di correttezza e, più in generale, all'efficienza del sistema nel rispetto di interessi di indubbia rilevanza pubblica.

L'esperienza del voto maggiorato nelle società quotate italiane (*)

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Gli effetti della maggiorazione del voto. – 3. Una panoramica sulla maggiorazione del voto nelle società quotate italiane. – 4. Gli assetti azionari delle società con voto maggiorato. – 5. Prime conclusioni.

1. Introduzione

Trascorsi alcuni anni dall'entrata in vigore delle disposizioni che consentono di prevedere statutariamente il "voto maggiorato" nelle società quotate (art 127-*quinquies* del TUF, inserito dal D.L. n. 94 del 2014), si prospetta l'opportunità di uno studio empirico sull'applicazione del nuovo istituto, per contribuire a valutare le implicazioni di questa innovazione normativa.

A più riprese negli anni recenti, a partire dalla riforma del 2003, il legislatore italiano si è avventurato in iniziative innovative del diritto societario, con l'intento, spesso esplicitato, di favorire lo sviluppo economico, plausibilmente sull'influsso delle dottrine *legal origins* e della "concorrenza tra ordinamenti".

Pur collocandosi nel più ampio novero delle "deviazioni" dall'assunto della proporzionalità tra entità della partecipazione azionaria e spettanza dei diritti di voto, le disposizioni che prevedono una maggiorazione dei diritti di voto in funzione della durata del possesso azionario operano in modo significativamente differente rispetto ai meccanismi di modulazione di voto "per categoria", già radicati nell'esperienza giuridica nazionale e ampliati con la riforma del 2003.

La maggiorazione del voto è, infatti, caratterizzata da un profilo dinamico: sia in senso temporale, stante che consegue al decorso di un termine minimo di possesso azionario, determinando pertanto potenziali variazioni degli assetti a scadenze differite; sia in senso relazionale, nella misura in cui l'effetto di maggiorazione, per una data partecipazione, dipende dalle maggiorazioni di cui eventualmente godono le altre partecipazioni azionarie.

(*) Lo scritto è destinato agli Studi in onore di Paolo Montalenti

Questa peculiarità del voto maggiorato rende più complesso apprezzarne l'effettivo impatto, e rende cruciale l'accesso ad un quadro informativo completo ed aggiornato: a tal fine la legge ha demandato alla Consob l'emanazione di apposita normativa secondaria, introdotta con l'attuale art. 143-*quater* e con una serie di ulteriori interpolazioni del Regolamento Emittenti.

La presente indagine, basata sui dati reperibili sul sito internet della Consob e sui siti delle singole società interessate al 31 ottobre 2021, consentirà anche di verificare l'adeguatezza e la funzionalità di tale sistema informativo.

Si ritiene sin da ora utile segnalare come il nuovo istituto imponga, tra l'altro, una riflessione relativa all'usuale terminologia in uso relativamente alle soglie di partecipazione "rilevanti": mettendo in discussione l'abituale metafora che fa del "capitale" il denominatore cui rapportare i diritti dei soci. Terminologia già meritevole di revisione, nella misura in cui diverse categorie di azioni in cui si "suddivide" il capitale possono essere più o meno dotate di diritti di voto; comunque discutibile in quanto legata al *medium* concettuale del valore nominale delle azioni, da reputarsi ormai quale vestigio storico privo di valenza precettiva; terminologia oggi ancora più incongrua, nella misura in cui ad un "capitale fisso" si correlino "diritti di voto variabili" in conseguenza della maggiorazione.

Sicché la formulazione dell'art. 120 del TUF, per cui «nelle società i cui statuti consentono la maggiorazione del diritto di voto [...] per capitale sociale si intende il numero complessivo dei diritti di voto», appare come un tentativo disperato di mantenere in uso il lessico tradizionale. Meno forzata la tecnica redazionale dell'art. 85-*bis* del Regolamento Emittenti, che richiede la comunicazione della variazione dei diritti di voto come informazione *aggiuntiva* rispetto a quelle relative alle modifiche del capitale sociale.

Sul punto peraltro converrà tornare in sede di conclusioni, con il proposito di suggerire possibili miglioramenti del quadro regolamentare e delle prassi attuative connesse.

2. *Gli effetti della maggiorazione del voto*

La maggiorazione del voto, quale "premieria" per il possesso azionario prolungato, comporta una variazione contestuale del

numeratore dei voti assegnati all'azionista (fino a due voti per ogni azione) e del denominatore dei diritti di voto complessivamente esercitabili. Pertanto è ovvio che l'effetto, in termini strettamente aritmetici, è tanto più accentuato quanto minore sia il numero delle azioni che godono della maggioranza, fino ad azzerarsi nell'ipotesi in cui tutte le azioni abbiano maturato la maggioranza.

La tabella che segue illustra tale effetto, esemplificando la situazione che si verifica in una società che abbia emesso 1.000.000 azioni, con possibilità di ottenere la maggioranza in ragione di 2 voti per azione.

% azioni a voto doppio sul totale	voti spettanti alle azioni a voto doppio (in migliaia)	voti spettanti alle azioni a voto singolo (in migliaia)	Totale voti esercitabili (in migliaia)	% voti doppi sul totale	Coefficiente di maggioranza
1%	20	990	1010	1,98%	1,98
5%	100	950	1050	9,52%	1,90
10%	200	900	1100	18,18%	1,82
15%	300	850	1150	26,09%	1,74
20%	400	800	1200	33,33%	1,67
30%	600	700	1300	46,15%	1,54
40%	800	600	1400	57,14%	1,43
50%	1000	500	1500	66,67%	1,33
60%	1200	400	1600	75,00%	1,25
70%	1400	300	1700	82,35%	1,18
80%	1600	200	1800	88,89%	1,11
90%	1800	100	1900	94,74%	1,05
100%	2000	0	2000	100,00%	1,00

Tab. 1 – L'effetto della maggioranza decresce al crescere della percentuale delle azioni beneficiarie

Il beneficio di maggioranza è massimo, sfiorando il raddoppio del “peso” proporzionale dell'azionista titolare, quando a goderne sono

solo partecipazioni di minima entità. Il beneficio decresce poi significativamente all'aumentare dell'entità delle azioni beneficiate: quando la maggiorazione interessa il 30% delle azioni, essa si traduce in un incremento pari a poco più del 150%; quando la maggiorazione è conseguita dalla metà delle azioni, l'incremento del "peso" del voto risulta di circa un terzo; come già accennato, nessuna maggiorazione nel caso limite in cui tutte le azioni raddoppiano i diritti di voto spettanti.

Naturalmente il beneficio della maggiorazione sarà di fatto trascurabile fintanto che la partecipazione interessata rimanga di modesta entità: operativamente è assai probabile che non faccia una grande differenza disporre di 10.000 voti su 1.000.000 (1%) o di 20.000 voti su 1.010.000 (1,98%), soprattutto nel contesto italiano caratterizzato da una forte concentrazione degli assetti proprietari.

Sicché, a ben vedere, gli effetti della maggiorazione risultano effettivamente rilevanti solo quando consentano di raggiungere significative soglie di partecipazione, tali da attribuire al titolare un decisivo peso in assemblea: oltre al controllo di diritto, viene in rilievo per le società quotate la soglia di legge dell'OPA obbligatoria, che il più delle volte può considerarsi come indicatore di uno stabile controllo di fatto; e poi, ovviamente, nei diversi contesti, quelle soglie che consentano di esercitare un ruolo nelle decisioni assembleari, non solo in termini di controllo di fatto individuale ma anche come parte determinante di una coalizione di controllo; o quantomeno un ruolo interdittivo rispetto a talune se non a tutte le decisioni della maggioranza assembleare.

Del resto, è appena il caso di rimarcare che lo slogan "una azione un voto" non implica affatto, sul piano operativo, una reale proporzionalità tra partecipazione azionaria e "peso" dell'azionista nel processo decisionale: peso che il più delle volte resta pari a zero per tutte le azioni che non siano determinanti nella formazione della maggioranza, mentre risulta pari al 100% per quelle azioni (metà o meno del totale) che invece quella maggioranza esprimono o consolidano. Solo nel caso in cui quella maggioranza debba ripermetrarsi, i voti già spettanti alle minoranze potranno entrare in gioco, concorrendo a determinare una nuova e diversa maggioranza o a consolidare quella preconstituita. Sul tema converrà tornare, stante il particolare effetto che l'istituto della maggiorazione sviluppa su tali dinamiche.

Per ora conviene invece approfondire gli effetti della maggiorazione con riferimento al raggiungimento, da parte delle azioni che ne beneficiano, delle soglie significative di voti cui si è accennato.

La tabella che segue illustra l'effetto della maggiorazione in relazione al conseguimento e mantenimento da parte dei beneficiari della posizione di controllo di diritto e di controllo di fatto stabile (che nelle società quotate può identificarsi con la soglia dell'OPA obbligatoria), sempre esemplificando una società con 1.000.000 azioni e la maggiorazione del voto in ragione di 2 voti per azione.

% azioni a voto doppio sul totale	voti spettanti alle azioni a voto doppio (migliaia)	voti spettanti alle azioni a voto singolo (migliaia)	totale voti (migliaia)	% voti spettanti alle azioni a voto doppio sul totale	% in azioni a voto doppio, sul totale azioni, per raggiungere il controllo di diritto	% in azioni a voto doppio, sul totale azioni, per raggiungere il 30% dei voti	% in azioni a voto doppio, sul totale azioni, per raggiungere il 25% dei voti
1%	20	990	1010	1,98%			
5%	100	950	1050	9,52%			
10%	200	900	1100	18,18%			
14,29%	286	857	1143	25,02%			14,29%
15%	300	850	1150	26,09%			14,38%
17,65%	353	824	1177	30,00%		17,65%	14,71%
20%	400	800	1200	33,33%		18,00%	15,00%
25%	500	750	1250	40,00%		18,75%	15,63%
30%	600	700	1300	46,15%		19,50%	16,25%
33,33%	667	667	1333	50,00%	33,34%	20,00%	16,67%
40%	800	600	1400	57,14%	35,00%	21,00%	17,50%
50%	1000	500	1500	66,67%	37,50%	22,50%	18,75%
60%	1200	400	1600	75,00%	40,00%	24,00%	20,00%
70%	1400	300	1700	82,35%	42,50%	25,50%	21,25%
80%	1600	200	1800	88,89%	45,00%	27,00%	22,50%
90%	1800	100	1900	94,74%	47,50%	28,50%	23,75%
100%	2000	0	2000	100,00%	50,00%	30,00%	25,00%

Tab. 2 – Maggiorazione del voto e raggiungimento di determinate soglie di voto

Come si vede, nel caso in cui un solo azionista godesse della maggiorazione del voto, gli sarebbe sufficiente una partecipazione superiore al 33,33% per esercitare il controllo di diritto, e una partecipazione del 17,65% o del 14,3% per attestarsi sopra la soglia dell'OPA obbligatoria rispettivamente nelle società PMI e nelle altre società. Tuttavia, in presenza di altri azionisti con voto maggiorato lo scenario muterebbe: il controllo di diritto richiederebbe percentuali azionarie via via più alte, e la soglia OPA si allontanerebbe corrispondentemente.

Quanto sopra illustra la peculiare situazione in cui può trovarsi un azionista che fonda sul voto maggiorato la sua posizione di influenza sulla società: posizione tanto più incerta quanto più alto il numero delle altre azioni che conseguano, nel tempo, la maggiorazione.

3. Una panoramica sulla maggiorazione del voto nelle società quotate italiane

A distanza di sette anni dall'introduzione legislativa del voto maggiorato, si può constatare che l'istituto, dopo una fase iniziale di applicazione piuttosto circoscritta, interessa oggi oltre un quarto delle società quotate: sicuramente una diffusione molto significativa, in confronto ad altre innovazioni proposte da norme più o meno recenti, dalle azioni di risparmio al "modello dualistico".

Peraltro si deve osservare che il voto maggiorato non è adottato da nessuna delle società di maggiore capitalizzazione, sicché, considerandone la diffusione in termini di capitalizzazione delle società interessate, rispetto alla capitalizzazione totale di borsa, si tratta di meno del 10%.

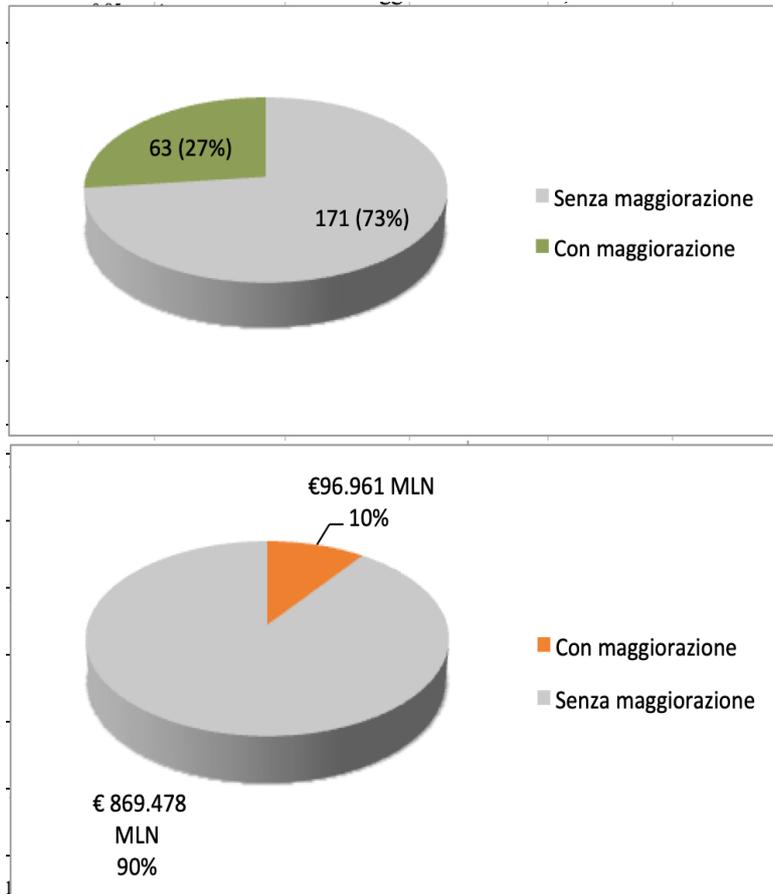


Fig. 1 – Diffusione del voto maggiorato per numero di società e per capitalizzazione

Verificando più specificamente la diffusione della previsione statutaria nei diversi segmenti del mercato borsistico, si nota che essa ricorre in 1/3 delle società del FTSE MID CAP, solo nel 10% di quelle del FTSE MIB, e nel 20% di quelle del FTSE SMALL CAP. Risulta notevolmente diffusa (quasi il 30%) nelle società del segmento STAR, cui appartengono anche le quattro società del FTSE MIB dotate di maggiorazione del voto.

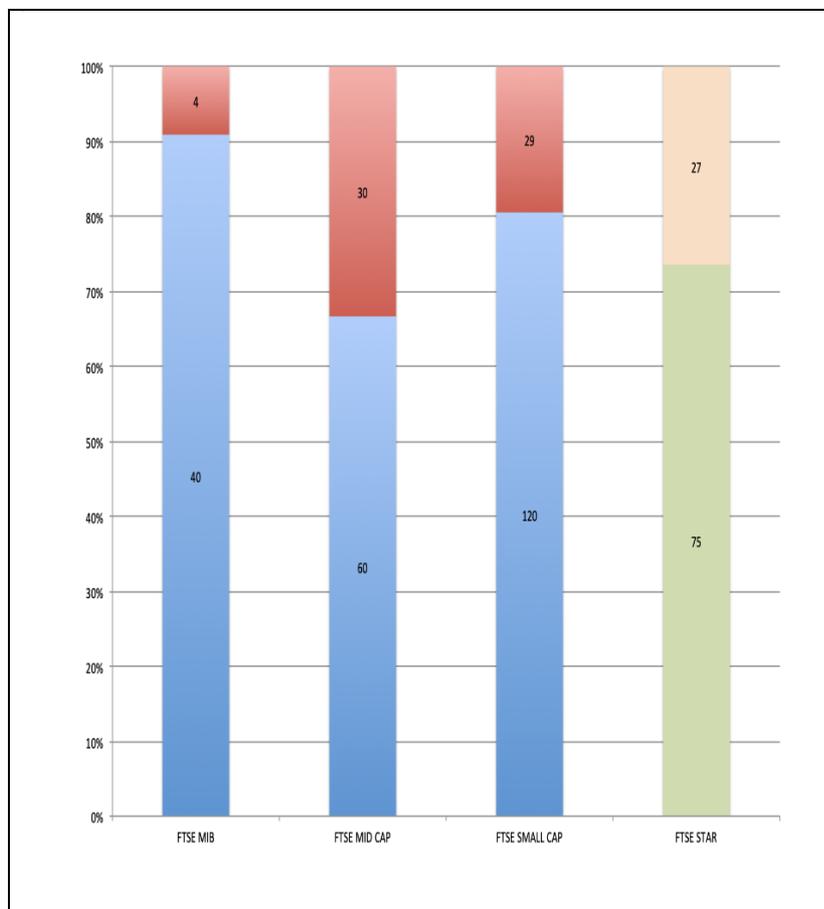


Fig. 2 – Il voto maggiorato nei segmenti del mercato borsistico italiano

È inoltre interessante osservare che circa un sesto delle società con voto maggiorato sono di recente quotazione, essendosi affacciate al mercato dopo il 2015.

Quanto alla formulazione della clausola statutaria e al relativo regolamento, si riscontra, nelle diverse società interessate, una sostanziale omogeneità: la maggiorazione è sempre prevista con l'attribuzione di due voti per ogni azione, e il tempo richiesto per maturarla è quasi sempre di due anni, tranne che in due casi: una società, neoquotata, che ha fissato in tre anni il requisito di possesso

continuativo; e un'altra, che avendo originariamente previsto una durata biennale, ha successivamente modificato lo statuto portando il termine a quattro anni.

4. *Gli assetti azionari delle società con voto maggiorato*

Con riferimento alla struttura dell'azionariato si ritiene opportuno, sulla scorta di una metodologia applicata in precedenti studi empirici, suddividere le società che hanno introdotto nello statuto il voto maggiorato in tre gruppi: (a) società sottoposte a controllo di diritto; (b) società per le quali si può presumere un controllo di fatto stabile, con il primo azionista titolare di una partecipazione superiore alla soglia dell'OPA obbligatoria, ancorché inferiore al 50%; (c) società in cui il primo azionista non risulta titolare di una partecipazione sufficiente ad assicurare l'esercizio stabile di una influenza dominante: controllo instabile dunque, o controllo "condiviso" da una coalizione, formalizzata o meno in un patto parasociale.

Si precisa che la suddivisione in gruppi è stata effettuata sulla base dell'entità delle partecipazioni, senza tener conto degli effetti della maggiorazione del voto, che saranno, invece, esaminati di seguito analiticamente per ogni gruppo.

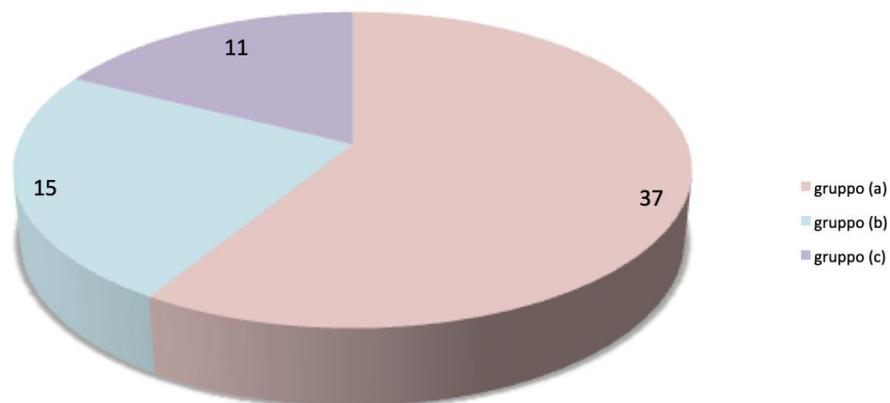


Fig. 3 – Struttura dell’azionariato delle società con voto maggiorato

(a) La gran parte delle società con voto maggiorato appartiene al primo gruppo: il primo azionista detiene una partecipazione superiore al 50%, a prescindere dalla maggiorazione. Tale situazione, nella quasi totalità dei casi, preesisteva all’introduzione del voto maggiorato ed è ovviamente destinata a persistere per effetto della maggiorazione, stante che, come ci si poteva attendere, in quasi tutte le società considerate il maggiore azionista si è iscritto al registro per ottenere la maggiorazione. Si segnala un unico caso in cui la maggiorazione, già conseguita, è stata oggetto di rinuncia, (con l’intento dichiarato di aumentare il flottante per accedere al segmento STAR), nonché un caso in cui l’azionista di maggioranza risulta iscritto solo per una piccola parte delle azioni possedute; in entrambi i casi resta fermo il controllo di diritto in capo al primo azionista.

Pertanto per le società di questo primo gruppo la maggiorazione del voto risulta, allo stato dei fatti, ininfluenza: non attribuisce infatti un beneficio concreto all’azionista di controllo, né consente agli altri azionisti di conseguire nel tempo, tramite la maggiorazione, un peso più significativo: ciò accadrebbe solo nel caso, puramente scolastico, in cui il socio di maggioranza omettesse di richiedere la maggiorazione o vi rinunciasse, mentre altri soci, titolari di una partecipazione (che dovrebbe essere quantomeno superiore al 33%), la ottenessero, surclassando così nei voti il primo azionista. Al proposito, si segnala che l’iscrizione all’elenco speciale per ottenere la maggiorazione da parte di azionisti diversi dal primo, in questo gruppo, è piuttosto infrequente, ed operativamente trascurabile in più dell’ 80% delle società. Tra le poche società in cui soci diversi dal primo azionista hanno richiesto la maggiorazione, spiccano quelle in cui il socio di maggioranza condivide il governo della società attraverso un patto parasociale, ed è ovvio pertanto che anche gli altri soci sindacati chiedano la maggiorazione. Nelle restanti, il socio in controllo di diritto risulta essere, se non il solo iscritto, l’unico evidenziato dalle comunicazioni inviate ai sensi dell’art. 143-*quater* del Regolamento Emittenti.

Cionondimeno, si deve osservare che in un numero considerevole di società in controllo di diritto (oltre un terzo) l’azionista di controllo

risulta aver dismesso una parte delle azioni di cui era precedentemente titolare; sicché si può ipotizzare che, in futuro, ulteriori cessioni possano condurre l'azionista sotto la soglia del 50% di partecipazione, pur mantenendo il controllo di diritto per effetto della maggiorazione.

In considerazione dell'entità delle partecipazioni per le quali è richiesta la maggiorazione, il relativo coefficiente, che misura il peso della maggiorazione, varia in questo gruppo per il socio di maggioranza da un minimo di 1,05 (maggiorazione di trascurabile entità) ad un massimo di 1,3 (quando il primo azionista è l'unico iscritto con una partecipazione di poco superiore al 50%). Nell'unico caso in cui il socio in controllo di diritto non è iscritto all'elenco speciale, avendo rinunciato alla maggiorazione, questa opera a favore dei pochi soci di minoranza iscritti con il ragguardevole coefficiente di 1,98: senza che peraltro si abbia alcuna influenza sugli equilibri di *governance* (la minoranza iscritta con la maggiorazione non raggiunge l' 1,5%).

(b) Sono circa un quarto del totale le società con voto maggiorato che appartengono al secondo gruppo, cioè con un azionista titolare di una partecipazione superiore alla soglia dell'OPA obbligatoria, che pertanto, a prescindere dalla maggiorazione, può reputarsi in posizione di "controllo di fatto stabile", anche in virtù della protezione offerta dalla disciplina delle offerte pubbliche.

Il più delle volte, la maggiorazione del voto, conseguita dal primo azionista, lo conduce ad ottenere la maggioranza assoluta dei diritti di voto e dunque una situazione di controllo di diritto. Si osservi tuttavia che tale *status* può essere caratterizzato da una instabilità, più o meno marcata, in funzione dell'entità delle quote di altri azionisti che, nel tempo, potrebbero conseguire anche essi la maggiorazione, ripristinando la situazione di "controllo di fatto".

È appena il caso di osservare che l'azionista di maggioranza si trova comunque in una posizione di vantaggio rispetto a tale evenienza, potendo avere un accesso privilegiato alle informazioni relative all'iscrizione nel registro di altri soci intenzionati ad ottenere la maggiorazione, e disponendo di un lasso di tempo almeno biennale per adottare opportune contromisure: tra queste potrebbe annoverarsi la modifica statutaria diretta a prolungare il tempo intercorrente dall'iscrizione all'elenco al conseguimento della maggiorazione, cui si è assistito, come già accennato, in un caso. Inoltre il socio di maggioranza, nelle società di questo gruppo, detenendo in partenza una

partecipazione superiore alla soglia dell'OPA obbligatoria, non solo può contare sull'effetto anti-scalata di tale normativa, ma potrebbe anche determinare, con la rinuncia anche parziale alla maggiorazione, un superamento “passivo” della soglia da parte dell'*insurgent*.

Si segnala peraltro che in diversi casi, nell'ambito di questo gruppo, l'azionista di maggioranza ha richiesto la maggiorazione solo per una parte delle azioni possedute.

Conviene sottolineare poi che, in più della metà delle società di questo gruppo, la maggiorazione è stata richiesta, oltre che dal primo azionista, anche da altri soci titolari di quote rilevanti, in genere non legati da patti parasociali: quasi sempre con il risultato di neutralizzare significativamente l'effetto della maggiorazione per il primo azionista, impedendogli cioè di conseguire il controllo di diritto.

È interessante poi notare che quasi la metà delle società ascritte al secondo gruppo provengono da situazioni di controllo di diritto antecedenti alla maggiorazione: il primo azionista ha ridotto la sua partecipazione, ma grazie alla maggiorazione quasi sempre mantiene la maggioranza assoluta dei voti.

In generale, in oltre 4/5 delle società di questo gruppo il primo azionista, in concomitanza o con la maggiorazione del voto, o in un periodo comunque successivo all'introduzione della clausola di maggiorazione, risulta aver ceduto una parte più o meno consistente delle azioni inizialmente possedute. Questo dato appare significativo di una forte correlazione tra maggiorazione del voto e dismissione parziale della partecipazione sociale (correlazione che, per inciso, depotenzia l'incidenza dell'OPA obbligatoria da consolidamento che conseguirebbe alla maggiorazione).

L'effetto della maggiorazione, in questo gruppo, è generalmente più marcato, stante che la percentuale di azioni che ne beneficiano è minore. Salvi i casi in cui il socio di maggioranza ha iscritto solo una parte delle sue azioni, il coefficiente di maggiorazione va da un minimo di 1,1 ad un massimo di 1,5, ma spesso, come si è detto, ne beneficiano, oltre al primo azionista, anche altri.

(c) Infine il terzo gruppo, a cui sono ascritte le società in cui il primo azionista non raggiunge la soglia dell'OPA obbligatoria (considerata a prescindere dalle maggiorazioni), e pertanto potrebbe in principio esercitare un controllo di fatto relativamente instabile perché facilmente

contendibile; situazione in cui è frequente che si attesti un controllo condiviso da una coalizione di azionisti.

In queste situazioni potrebbe sembrare più probabile che la maggiorazione del voto abbia un effetto significativo, stante la contendibilità del controllo e le diverse possibili configurazioni di una maggioranza di coalizione. Tuttavia, la rilevanza della maggiorazione del voto ai fini del superamento della soglia per l'OPA obbligatoria costituisce indubbiamente un disincentivo ad utilizzare la maggiorazione per conseguire o rafforzare un controllo di fatto individuale.

In tre delle società di questo gruppo, in effetti, il futuro conseguimento della maggiorazione del voto porterebbe il primo azionista (oggi iscritto al registro speciale, in attesa del decorso del termine), a disporre di oltre il 30% dei diritti di voto, passando così ad un "controllo di fatto stabile", ma contestualmente imponendogli di procedere all'offerta pubblica di acquisto totalitaria (salva, beninteso, la possibilità di rinunciare alla maggiorazione).

Negli altri casi l'iscrizione al registro per la maggiorazione di altri azionisti titolari di partecipazioni rilevanti impedisce, comunque, in concreto, il superamento della soglia OPA da parte del primo azionista per mezzo della maggiorazione. Peraltro qualora in futuro, a seguito di cessione delle partecipazioni o di rinuncia alla maggiorazione da parte di taluno degli azionisti, si dovesse verificare un superamento "passivo" della soglia, non ne conseguirebbe l'obbligo di OPA, stante l'esenzione prevista dal Regolamento Emittenti (art. 49 comma 1 lettera d-bis): disposizione che sembra dar luogo ad un ingiustificato disallineamento tra la situazione del socio che supera la soglia direttamente per effetto della maggiorazione e quella – *ceteribus paribus* – di chi, con la medesima maggiorazione, non la supera immediatamente, stante la presenza di altri azionisti con voto maggiorato, ma solo in un secondo tempo, a seguito della perdita della maggiorazione da parte di questi ultimi.

Si osservi peraltro che in quasi tutte le società di questo gruppo ricorre un patto parasociale, che lega tutti o parte dei soci con voto maggiorato. Il dato non sorprende, stante che in assenza di una maggioranza precostituita è normale che si configuri un controllo condiviso. In questo contesto si può osservare che la maggiorazione del voto rafforza il peso complessivo della coalizione di controllo, sebbene

in alcuni casi la maggiorazione sia stata richiesta anche da azionisti estranei al patto. D'altra parte, si può osservare che la maggiorazione del voto, quale "premio di fedeltà", è funzionalmente coerente con quei patti di sindacato che comportano un coinvolgimento degli azionisti nel governo della società a fronte dell'impegno a non cedere le proprie azioni.

In generale si può constatare che nelle società di questo gruppo la maggiorazione del voto non comporta significativi mutamenti negli equilibri interni all'azionariato. Piuttosto, come già osservato per le società del gruppo (b), essa si accompagna spesso a parziali dismissioni di partecipazioni da parte degli azionisti di riferimento: più che incrementare i diritti di voto mantenendo la stessa partecipazione, si tende molto spesso a mantenere gli stessi diritto di voto o comunque lo stesso ruolo nella *governance* societaria, con una partecipazione ridotta. Cessioni di azioni si registrano per diversi azionisti di riferimento in più della metà delle società del gruppo (c), considerando anche una società neoquotata che entra in borsa con una maggiorazione già operativa, con contestuale cessione di azioni da parte dei fondatori.

La figura che segue illustra, per il complesso delle società con voto maggiorato e per ognuno dei tre gruppi considerati, le scelte attuate degli azionisti di riferimento, beneficiari della maggiorazione, con riguardo al mantenimento o alla parziale cessione della loro partecipazione azionaria.

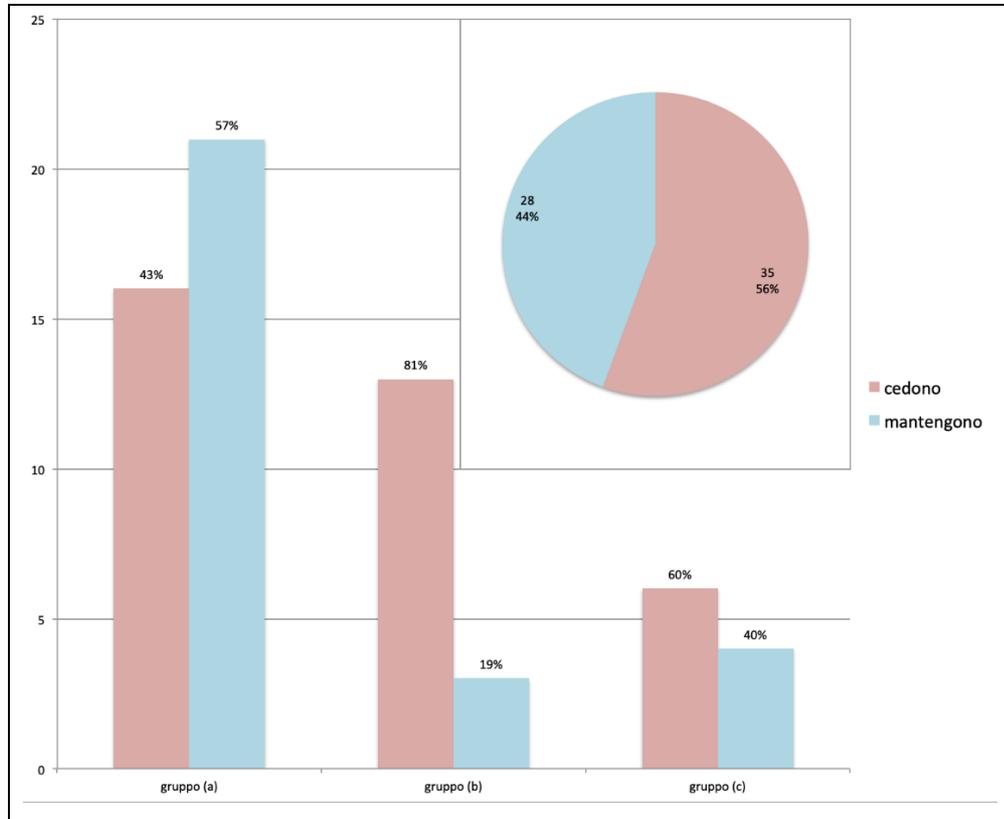


Fig. 4 – Dismissione di partecipazioni maggiorate

5. Prime conclusioni

Nell'esperienza applicativa il voto maggiorato non sembra aver portato a rilevanti variazioni degli assetti di controllo delle società interessate. Nelle società soggette a controllo di diritto, scarso e sostanzialmente irrilevante è stato l'interesse per la maggiorazione da parte degli azionisti esterni. Ma anche nelle società con assetti proprietari meno concentrati risultano sostanzialmente confermati, in esito alla maggiorazione, gli equilibri preesistenti.

Il dato più significativo che emerge dall'analisi svolta è indubbiamente la correlazione tra maggiorazione del voto e parziale dismissione della partecipazione degli azionisti di controllo. Si è visto, infatti, che la maggiorazione del voto è molto spesso utilizzata dal socio

di maggioranza per conservare l'influenza che già in precedenza esercitava sulla società, pur cedendo una parte anche rilevante delle azioni possedute.

In questo senso, ancorché presentato come premialità per i *loyal shareholders*, il voto maggiorato beneficia soprattutto una ben calibrata “infedeltà” dell'*incumbent* che intenda ridurre la sua partecipazione: la diminuzione del numero delle azioni possedute viene compensata dalla maggiorazione del voto per le rimanenti azioni detenute.

L'indagine empirica conferma dunque come il voto maggiorato giochi sistematicamente a favore dell'*incumbent*¹. Non solo e non tanto per il rafforzamento del controllo, quanto per la possibilità, effettivamente sfruttata dagli azionisti di maggioranza (e, talvolta, dagli azionisti membri di una coalizione di controllo) di ridurre il proprio investimento senza perdere l'influenza dominante sulla società.

Si può pertanto convenire che l'istituto della maggiorazione ha offerto un incentivo alla cessione di azioni da parte di chi già deteneva una maggioranza e dunque un controllo più o meno stabile sulla società, ovvero, per meglio dire, ha neutralizzato il disincentivo della perdita del controllo, che altrimenti condizionerebbe pesantemente un *going public*²: in ultima analisi, la riforma può dirsi aver avuto successo nel favorire la diffusione dell'azionariato.

Peraltro, la posizione di controllo del primo azionista che riduca la sua partecipazione, mantenendo però, grazie alla maggiorazione, un controllo di diritto o comunque rimanendo, in termini di diritti di voto, al di sopra della soglia dell'OPA obbligatoria, potrebbe apparire meno stabile; si prospetta infatti la possibilità che altri azionisti, maturando la maggiorazione del voto, possa contendergli il controllo.

Tuttavia l'ipotesi che taluno, attraverso la maggiorazione del voto, possa compiere una “scalata paziente”, raggiungendo e surclassando il socio di controllo, non è solo implausibile, in considerazione dei tempi di maturazione della maggiorazione (tempi che sono di fatto nella disponibilità del socio di maggioranza, potendosi prolungare il termine con semplice modificazione statutaria)³. Soprattutto, è la disposizione che prevede l'OPA obbligatoria anche nel caso in cui le relative soglie

¹ Così P. MONTALENTI, in *Giur. comm.*, 2015, I, 223.

² P. MONTALENTI, *loc. cit.*; C. ANGELICI, *ibid.*, 215.

³ Il rilievo è di P. MONTALENTI, *loc. cit.*

siano superate per effetto di maggiorazione, a mettere l'azionista titolare di "controllo da maggiorazione" al riparo da una scalata che non comporti l'obbligo dell'offerta pubblica.

Questo non significa che un controllo "da maggiorazione" abbia invariabilmente la stessa stabilità del controllo che deriva dal possesso azionario senza voto maggiorato. Nulla osterebbe, infatti, all'iniziativa di più azionisti di minoranza, che, ottenendo la maggiorazione del voto, pur restando ampiamente sotto le soglie OPA e dunque senza surclassare individualmente l'azionista di controllo, ne compromettano la saldezza: al maturare della maggiorazione in capo ad altri soci, il socio di maggioranza vedrebbe ridursi il beneficio delle proprie azioni, rischiando anche di scendere sotto la soglia del controllo di diritto o dell'OPA obbligatoria.

Infatti se è vero che la maggiorazione, ove conseguita dal solo primo azionista, consente di mantenere oltre il 30% dei diritti di voto anche, ad esempio, avendo ridotto la propria partecipazione al 20%, tuttavia non appena altri azionisti, supponiamo titolari complessivamente del 10%, conseguissero la maggiorazione, il primo azionista scenderebbe sotto il 30% dei voti complessivamente disponibili e dunque perderebbe la protezione anti-scalata derivante dall'obbligo di OPA. Con riguardo alla soglia OPA per le società medio-grandi, si consideri una partecipazione del 15% con maggiorazione, sufficiente a mantenere il 25% dei voti, solo fintanto che le azioni a voto maggiorato non superino il 20% del totale.

Facendo riferimento alla Tab. 2 riportata sopra, si può considerare una partecipazione del 24% con maggiorazione del voto quale situazione relativamente stabile, capace di garantire il 30% dei diritti di voto fintanto che le azioni a voto maggiorato non superino complessivamente il 60% del totale. Allo stesso modo, una partecipazione con voto maggiorato del 20% garantisce voti per il 25% del totale finché le azioni a voto maggiorato non siano più del 60% del totale. Ancora, il controllo di diritto "da maggiorazione" è garantito fino a quando le azioni a voto maggiorato non superino il 60% del totale, purché la partecipazione detenuta non sia inferiore al 40%.

È evidente peraltro che il rischio di destabilizzazione del controllo, a seguito dell'incremento del numero delle azioni a voto maggiorato, potrà essere facilmente gestito dal socio di maggioranza, semplicemente monitorando il registro delle azioni per le quali è stata

richiesta la maggiorazione: potendo facilmente adottare adeguate contromisure di consolidamento, in un orizzonte temporale di due anni.

Non è difficile constatare che l'introduzione del voto maggiorato ha rappresentato per gli attuali azionisti di maggioranza una sorta di beneficio *una tantum*, consentendo di usufruire di nuovi margini entro i quali poter disinvestire senza perdere il controllo; laddove la maggiorazione, in assenza di un controllo precostituito, non consente di conseguirlo senza soggiacere all'obbligo dell'OPA.

L'istituto pertanto risulta del tutto coerente, negli obiettivi e nella portata, con la disposizione, introdotta dallo stesso d.l. n. 94 del 2014, che riduce al 25% la soglia dell'OPA obbligatoria per le società quotate non PMI: infatti anche in questo caso, lungi dal favorire nuove e favorevoli occasioni di *exit* agli azionisti di minoranza, la nuova norma offre un'opportunità agli azionisti di maggioranza, e in particolare a chi già disponeva di un controllo di fatto stabile, con una partecipazione superiore al 30%: che potrà ora permettersi di scendere fino al 25% senza perdere il controllo, e rimanendo al riparo da una scalata che non avvenga con le modalità (e con gli oneri) dell'offerta pubblica.

* * * *

Chiudo con alcune considerazioni sull'accessibilità delle informazioni essenziali per monitorare la dinamica innescata dal nuovo istituto. La Consob ha in qualche misura integrato la sezione Emittenti del sito, inserendo i riferimenti alla maggiorazione del voto. Tuttavia il link "Maggiorazione del voto", presente sulle schede delle società che lo hanno introdotto, non conduce a informazioni specifiche per quell'emittente, ma solo ad un elenco, peraltro non aggiornato, delle società i cui statuti prevedono il voto maggiorato o il voto plurimo. Quanto alla scheda "capitale sociale" delle singole società, essa riporta le informazioni relative al numero delle azioni e al numero dei diritti di voto complessivamente spettanti in modo non uniforme: in taluni casi le azioni a voto maggiorato sono descritte come "azioni a voto plurimo"; spesso dei voti maggiorati non vi è traccia, e quasi mai i dati riportati coincidono con quelli rinvenibili sui siti internet delle società, emergendo a volte anche delle incongruenze rispetto a quanto riportato nella scheda "Azionariato".

La scelta di demandare ai siti societari un compito informativo così delicato non sempre si è rivelata felice: vuoi perché le società non mettono in evidenza l'URL dal quale reperire le informazioni, vuoi perché le informazioni non sono organizzate secondo uno standard omogeneo, anzi spesso non sono affatto organizzate, limitandosi ad affastellare in modo frammentario le varie comunicazioni inviate alla Consob in ottemperanza alla normativa vigente.

Come si è visto, il voto maggiorato comporta nel tempo variazioni sia del denominatore sia del numeratore della frazione che esprime il "peso" dell'azionista nelle deliberazioni assembleare, ed è pertanto importante per gli azionisti esterni, e in genere per il mercato, non solo poter conoscere con esattezza la situazione attuale, ma anche elaborare una proiezione delle variazioni che si verificheranno con la maturazione della maggiorazione per altre azioni già iscritte o simulare gli scenari che potrebbero darsi con eventuali rinunce o cessione di pacchetti azionari.

Sicuramente, quindi, non è privo di interesse conoscere l'entità cumulativa delle partecipazioni, ancorché inferiori alla soglia di comunicazione, che beneficiano o beneficeranno della maggiorazione, e quantomeno il semestre in cui maturerà il beneficio.

Peraltro l'aver riportato nella scheda "Azionariato" non già la percentuale di partecipazione sociale bensì la percentuale di voti, rende difficile se non impossibile paragonare le situazioni nel tempo, né comprendere se la percentuale oggi riferibile ad un dato azionista è frutto della maggiorazione o se invece è suscettibile di crescere ulteriormente con il maturare del beneficio. La scorciatoia adottata con la formula "*per capitale sociale si intende il numero complessivo dei diritti di voto*" non è solo formalmente inesatta, ma finisce dunque per rendere l'informazione opaca.

Un quadro informativo minimo dovrebbe allora comprendere, per ogni società, in quella che attualmente è la scheda "capitale", le seguenti informazioni (analiticamente per ogni categoria di azioni se sussistono), in formato omogeneo: (i) numero delle azioni complessivamente emesse; (ii) numero dei diritti di voto complessivamente esercitabili tenendo conto delle maggiorazioni già maturate; (iii) numero dei diritti di voto complessivamente esercitabili considerando anche le maggiorazioni richieste ma non ancora maturate. In tutto questo, evidentemente, il riferimento al "capitale" è solo un

ossequio alla tradizione, stante che nessuno dei suddetti dati da indicare è collegato all'importo del capitale sociale.

L'aggiornamento tempestivo della scheda "Capitale" in seguito alla maturazione, rinuncia o perdita della maggiorazione è di fondamentale importanza, perché in ogni momento il numero dei voti complessivamente esercitabili è il denominatore con cui il singolo azionista – maggiorato o meno – rappresenterà il suo pacchetto azionario verificando l'eventuale superamento delle soglie dell'art. 120 comma 2 del TUF. Sebbene sarebbe preferibile mantenere l'obbligo di comunicazione e la conseguente trasparenza anche per le partecipazioni comunque superiori al 3% indipendentemente dagli effetti delle maggiorazioni, oltre che per quelle che superano effettivamente la soglia tenendo conto delle maggiorazioni.

Nella scheda "Azionariato" dovrebbero dunque essere riportate, per ognuno dei "dichiaranti": la percentuale delle azioni possedute rispetto a quelle complessivamente emesse; la percentuale dei voti spettanti rispetto ai voti complessivamente esercitabili; la percentuale dei voti che spetteranno alla maturazione delle richieste di maggiorazione ancora in corso: i tre numeratori sono in possesso dell'azionista (quante azioni ho oggi; di quanti voti dispongo oggi; quanti voti avrò in seguito alla maturazione della maggiorazione richiesta); mentre i tre denominatori (azioni emesse; totale voti esercitabili oggi; totale voti a maturazione delle maggiorazioni in corso) si dovrebbero trovare sulla scheda "Capitale", oltre che sul sito della società.

Volendo offrire un quadro di vera trasparenza, nella scheda "Capitale" per ogni società dovrebbe essere indicato anche il numero delle azioni proprie possedute, riducendo conseguentemente i diritti di voto complessivamente esercitabili, e pertanto anche le percentuali di possesso degli azionisti di riferimento dovrebbero essere calcolate tenendo conto che le azioni proprie non votano: molto opportunamente la Consob adotta questo criterio nel determinare la soglia dell'OPA obbligatoria, ma allora coerentemente le azioni proprie dovrebbero scomputarsi anche ai fini delle altre soglie rilevanti.

Quanto sopra potrebbe ridurre l'asimmetria informativa e la conseguente imprevedibilità delle dinamiche derivanti dalla maggiorazione del voto, a beneficio di tutti.

Le origini delle operazioni di ripartizione del rischio fra imprese di assicurazione

SOMMARIO: 1. Le origini e l'evoluzione del fenomeno assicurativo. – 2. Il procedimento tecnico assicurativo. – 3. I vari strumenti di ripartizione del rischio fra diverse imprese assicuratrici. – 4. Gli *Alternative risk transfer*.

1. Le origini e l'evoluzione del fenomeno assicurativo

Le origini del fenomeno assicurativo, inteso quale assunzione del rischio da parte di un terzo in cambio di un corrispettivo in danaro¹, si fanno risalire al mondo mercatile medievale², epoca nella quale, con lo

¹ La letteratura in ordine all'origine e all'evoluzione del fenomeno assicurativo è particolarmente copiosa. Senza pretese di esaustività si richiamano: G. I. CASSANDRO, *Assicurazione (storia)*, in *Enc. dir.*, III, Milano, 1958, 420 ss.; E. SPAGNESI, *Aspetti dell'assicurazione medioevale*, in *L'assicurazione in Italia fino all'unità (Saggi in onore di Eugenio Artom)*, Milano, 1975, 3 ss.; G. S. PENE VIDARI, *Il contratto d'assicurazione nell'età moderna*, *ibidem*, 193 ss.; F. MELIS, *Origini e sviluppi delle assicurazioni in Italia (secoli XIV-XVI)*, I, *Le Fonti*, Roma, 1975; A. BESSON, *Le contrat d'assurance*, in *Les assurances terrestres en droit français*, de M. PICARD et A. BESSON, I, Paris, 1975, 3 ss.; A. LA TORRE, *L'assicurazione nella storia delle idee*, Milano, 2000; ID, *Assicurazione (genesi ed evoluzione)*, in *Enc. dir.*, *Annali*, I, Milano, 2007, 74 ss.; V. PIERGIOVANNI, *Note per una storia dell'assicurazione in Italia*, in *Le assicurazioni private*, a cura di Alpa, I, Torino, 2006, 21 ss.; E. DE SIMONE, *Breve storia delle assicurazioni*, Milano, 2011; C. VIVANTE, *Il contratto di assicurazione*, I, *Le assicurazioni terrestri*, Milano, 1885, 1 ss.; ID, *Trattato di diritto commerciale*, IV, *Le obbligazioni (Contratti e prescrizione)*, Milano, 1928, § 129, n. 1857, 334 s.; A. DONATI, *Trattato del diritto delle assicurazioni private*, I, Milano, 1952, 53 ss.; G. COTTINO, *Introduzione al Trattato. Il diritto commerciale tra antichità, medioevo e tempo presente: una riflessione critica*, in G. BONFANTE e G. COTTINO, *L'imprenditore*, Padova, 2001, 183 ss.; M. ROSSETTI, *Il Diritto delle assicurazioni*, I, Padova, 2011, 1 ss.; G. CINGOLANI, *Le assicurazioni private in Italia*, Bologna, 2019; N. DE LUCA, *Diritto ed economia delle assicurazioni*, Bologna, 2022, 35 ss. Con specifico riferimento all'origine e all'evoluzione delle assicurazioni sulla vita v.: P. CORRIAS, *Le assicurazioni sulla vita*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 2021, 1-16.

² Va rilevata una tendenziale concordia nel ritenere che lo schema assicurativo fosse sconosciuto al diritto romano: F. DE MARTINO, *Sui pretesi precedenti romani dell'assicurazione*, in *Rivista del Diritto della Navigazione*, 1959, 162. Più sfumata

sviluppo delle città marinare, sorse l'esigenza di coprire i danni derivanti dalla navigazione³. Sin da allora molteplici e non sempre soddisfacenti furono i tentativi di ricondurre il fenomeno in parola a figure già note al diritto romano che con il contratto di assicurazione presentavano maggiori analogie, quale il prestito a cambio marittimo e, sulla scia di questa classificazione, il mutuo e, successivamente, la vendita⁴. È consolidata, peraltro, l'opinione secondo cui l'assicurazione abbia trovato una propria ed autonoma fisionomia nelle elaborazioni e nella prassi settecentesca, affrancandosi definitivamente dallo schema del cambio marittimo. È, infatti, tra il diciassettesimo e diciottesimo secolo che le forme rudimentali di copertura del rischio lasciarono il passo alle nuove tecniche di calcolo delle probabilità elaborate dalle

appare la posizione di G. VALERI, *Il "periculum pretium" e i precedenti romani dell'assicurazione*, in *Studi in onore di Salvatore Riccobono*, Palermo, 1936, 240, secondo cui occorre "rassegnarsi a riscontrare nell'antichità solamente i germi, siano pure fecondi, dell'assicurazione a premio". Ad analoghe conclusioni sostanzialmente negative giunge, tra gli altri, C. VIVANTE, *Il contratto di assicurazione*, cit., 6; G. I. CASSANDRO, *Assicurazione (storia)*, cit., 421; A. DONATI, *Trattato del diritto delle assicurazioni private*, cit., 56 s. Invece, nel senso che in tale epoca sarebbero state conosciute forme di trasferimento del rischio in qualche modo assimilabili alle operazioni assicurative, cfr. A. LA TORRE, *L'assicurazione nella storia delle idee*, cit., 50 ss.; ID, *Assicurazione (genesì ed evoluzione)*, cit., 88 s.; M. ROSSETTI, *Il Diritto delle assicurazioni*, cit., 12 ss.

³ Sul punto G. COTTINO, *Introduzione al Trattato*, cit., 185, il quale evidenzia che non casualmente l'assicurazione nasce sul mare a copertura dei danni della navigazione; la sua estensione ai trasporti terrestri è posteriore di quasi un secolo, come precisato da F. MELIS, *Origini e sviluppi delle assicurazioni in Italia (secoli XIV-XVI)*, cit., 207 il quale fa risalire la più remota testimonianza di un'assicurazione di trasporti terrestri al 1384.

⁴ A. DONATI, *Trattato di diritto delle assicurazioni private*, cit., 66, il quale rilevò il tentativo, peraltro isolato, di ricondurre l'assicurazione alla fideiussione. Vi era la consapevolezza che l'assimilazione dell'assicurazione al mutuo e alla vendita fosse una sorta di "forzatura" posto che nel primo caso, l'assicuratore figurava quale mutuatario, con l'obbligo di restituire una somma di danaro – peraltro versata solo fittiziamente – nell'ipotesi in cui la nave non fosse giunta a destinazione; nel secondo, invece, quale compratore delle merci assicurate delle quali era tenuto a corrispondere il prezzo ove, analogamente al caso precedente, la nave fosse naufragata. Sul punto CASSANDRO, *Assicurazione (storia)*, cit., 1958, 422; P. CORRIAS, *Le assicurazioni sulla vita*, cit., 3.

compagnie di assicurazione, le quali, assunta ormai la forma di società per azioni, diedero vita alle contrattazioni di massa⁵.

Furono le codificazioni ottocentesche a disciplinare l'assicurazione contro i danni in ambito marittimo e, segnatamente, il code de commerce napoleonico del 1807 (artt. 332-396); successivamente i codici preunitari della penisola, e il primo codice commerciale del Regno d'Italia del 1865 (artt. 446-505). Con quest'ultimo, il legislatore italiano, tuttavia, si limitò a disciplinare le sole assicurazioni marittime di cose; tralasciando le assicurazioni terrestri, queste sorsero allorquando nel mondo rurale nacquero le prime società mutue di assicurazione tra gli imprenditori agricoli per coprire i rischi contro gli incendi, la grandine e le malattie del bestiame⁶.

Fu infatti il successivo codice del commercio del 1882 che ebbe il merito di regolamentare, accanto alle assicurazioni marittime, anche quelle terrestri e di dettare un'apposita disciplina per il contratto di assicurazione in generale. Tuttavia, come le precedenti legislazioni, anch'esso si caratterizzò per la deficienza di linee sistematiche e per l'assenza di disposizioni dedicate all'impresa di assicurazione⁷.

Le assicurazioni sulla vita, affermatesi prevalentemente in Inghilterra a partire dal XVIII secolo, trovarono adesione anche in Italia, ma solo a partire dal XIX secolo⁸; è, infatti, nel codice di

⁵ G. COTTINO, *Introduzione*, in M. IRRERA, *L'assicurazione: l'impresa e il contratto*, Padova, 2011, XVI.

⁶ V. PIERGIOVANNI, *Note per una storia dell'assicurazione in Italia*, cit., 29; cfr. anche: G. CINGOLANI, *Le assicurazioni private in Italia*, cit., il quale rileva che "nel 1830 in Lombardia un gruppo di dinamici possidenti fondiari costituisce un precoce e singolare esempio di mutua grandine, la Società dei compensi vicendevoli contro i danni della grandine."

⁷ La costituzione dell'Istituto nazionale delle assicurazioni (INA) segnò la svolta verso una disciplina dedicata alla impresa, seppure limitata al ramo vita. Sul punto: A. DONATI, *Trattato del diritto delle assicurazioni private*, cit., 91.

⁸ Si reputa che le primordiali forme di assicurazione sulla vita riguardassero la vita degli schiavi trasportati in Italia dai lontani mercati del vicino e Medio Oriente e, dunque, non fossero sostanzialmente distinguibili dalle assicurazioni di cose, in quanto, come è risaputo, in tali epoche la persona dello schiavo veniva considerata alla stregua di una merce, in ragione del suo valore economico. Sul punto si rinvia a P. CORRIAS, *Le assicurazioni sulla vita*, cit., 5; L. PIATTOLI, *L'assicurazione di schiavi imbarcati su navi e dei rischi di morte nel medioevo*, in *Riv. dir. comm.*, 1934, I, 866 ss., spec. 872 ss.; G. I. CASSANDRO, *Assicurazione (storia)*, cit., 1958, 424; G. COTTINO, *Introduzione al Trattato*, cit., 185, 206; G. ROJAS ELGUETA, *La disciplina*

commercio del 1882 che esse hanno ricevuto un pieno riconoscimento legislativo⁹. Si è rilevato che le ragioni sottese al ritardo nella regolamentazione fossero riconducibili alla convinzione che tali fattispecie contrattuali fossero potenzialmente idonee a fungere, al pari della scommessa, da strumento speculativo¹⁰. Un atteggiamento ben diverso si riscontrò in Inghilterra, in cui non solo l'assicurazione sulla vita era reputata pienamente ammissibile, ma altresì distinguibile dalla scommessa¹¹.

Strettamente connesso al fenomeno assicurativo è quello della riassicurazione che realizza, come si vedrà in prosieguo, la ripartizione del rischio fra più imprese di assicurazione. Si può sinteticamente osservare che, alla fine del 1800, lo sviluppo della riassicurazione in Italia si presentava modesto, essendo di rilevanza marginale anche il mercato assicurativo; la limitata “sensibilità assicurativa”¹² a sua volta, era riconducibile ad un fattore economico, ossia il livello di reddito pro capite della popolazione più basso rispetto a quello riscontrabile negli altri Paesi europei, e ad un fattore culturale riconducibile alla ridotta scolarizzazione. Con specifico riguardo al comparto vita, dopo la Seconda guerra mondiale, la scarsa propensione alla conclusione di assicurazioni con componente previdenziale era riconducibile al ruolo dominante svolto dallo Stato nell'erogazione delle prestazioni assistenziali pubbliche e sociali. A partire dal 1990, come è noto, le riforme in materia previdenziale e la conseguente riduzione dell'intervento dello Stato nell'economia, hanno inciso anche sulla

del capitale assicurato e il regime patrimoniale della famiglia (Una ricerca comparata), Napoli, 2007, 1. Nei secc. XVII-XVIII viene anche segnalata una particolare manifestazione di assicurazione, concernente la libertà personale a fronte del rischio di cadere in schiavitù. Sul punto: G. S. PENE VIDARI, *Il contratto d'assicurazione nell'età moderna*, cit., 250 ss.

⁹ Come osservato da P. CORRIAS, *Le assicurazioni sulla vita*, cit., 6, “solo in tale contesto la figura è stata per la prima volta contemplata insieme alle assicurazioni terrestri di cose e si è posto così rimedio alla già ricordata scelta legislativa del legislatore del 1865 – criticata dalla dottrina dell'epoca, in quanto considerata non in linea con la realtà del tempo – di prevedere le sole assicurazioni marittime”.

¹⁰ Sul punto F. DENOZZA, *Contratto e impresa nell'assicurazione a premio*, Milano, 1978, 22 ss.; A. DONATI, *Trattato del diritto delle assicurazioni private*, cit., 79.

¹¹ A. DONATI, *Trattato del diritto delle assicurazioni private*, cit., 75.

¹² L'espressione è di G. CINGOLANI, *Le assicurazioni private in Italia. Gestione del rischio e sicurezza sociale dall'Unità a oggi*, cit., 28.

fisionomia del mercato assicurativo che ha sviluppato il comparto vita e quello delle polizze sanitarie. Ciò nonostante, il numero delle compagnie di assicurazione e riassicurazione italiane è stato significativamente inferiore rispetto a quello delle imprese con sede in Germania, Svizzera e Stati Uniti; quelle operanti solo in qualità di imprese di riassicurazione, in Italia, allo stato attuale non sono più esistenti¹³.

2. *Il procedimento tecnico assicurativo*

Come si è avuto modo di accennare in precedenza, tra il diciassettesimo e diciottesimo secolo si affermarono compagnie assicurative caratterizzate da organizzazioni di mezzi e persone in grado di garantire una sistematica assunzione dei rischi assicurativi. Questo fu possibile perché alle forme rudimentali di copertura dei rischi subentrò il procedimento tecnico assicurativo¹⁴ che consentì alle imprese di assicurazione, ormai organizzate prevalentemente nella forma di società per azioni, di predeterminare il costo della garanzia e,

¹³ Per una ricostruzione storica dell'evoluzione della riassicurazione cfr.: C. PERSICO, *La riassicurazione*, Padova, 1926, 9, il quale riferisce quanto affermato dal Bensa, ovvero che il più antico contratto di riassicurazione che si conosca porta la data del 1370 e, analogamente ai primi contratti di assicurazione, ai quali era data l'apparenza di uno dei consueti negozi, è rivestito delle forme di una compra-vendita. È inoltre plausibile secondo l'A. che la pratica della riassicurazione, sulla falsariga dell'assicurazione a premio, abbia trovato nel traffico marittimo, negli elevati valori esposti ai rischi del mare, nella incertezza e variabilità dell'opinione del rischio, il primo incentivo al proprio sviluppo. Cfr., altresì, S. CRISAFULLI BUSCEMI, *La riassicurazione*, I, Napoli, 1938, 1 ss. Più recentemente, G. CINGOLANI e G. PILUSO, *La parabola della riassicurazione in Italia*, in *Proposte e ricerche*, anno XLII, n. 83, 77 ss.; G. CINGOLANI, *Le assicurazioni private in Italia. Gestione del rischio e sicurezza sociale dall'Unità a oggi*, cit., 57 ss.

¹⁴ Sul punto A. DONATI, *Economia, tecnica e diritto nell'assicurazione*, in *Studi sulle assicurazioni: raccolti in occasione del cinquantenario dell'Istituto nazionale delle assicurazioni*, Roma, 1963, 67, il quale rileva che in ambito assicurativo si è verificato un significativo fenomeno di osmosi, di flusso e riflusso, tra scienza economica e scienza giuridica. L'A. evidenzia, altresì, che gli economisti, giunti assai tardi a considerare l'assicurazione, ossia sul finire del secolo scorso, quando il diritto l'aveva già forgiata in un'evoluzione di oltre un millennio, mettono subito in luce che non si ha assicurazione senza frantumazione sociale del rischio, cioè senza mutualità, sia essa diretta (assicurazione mutua), sia essa tramite l'intermediario operante per spirito speculativo (assicurazione a premio).

conseguentemente, di apprestare i mezzi finanziari necessari per far fronte agli impegni nei confronti degli assicurati¹⁵. Tale procedimento – come è risaputo – si fonda sulla tecnica della comunione dei rischi la quale presuppone la formazione di una massa di rischi il cui numero e la cui omogeneità sia tale da consentirne la compensazione, ossia l'equivalenza tra i premi o i contributi corrisposti dagli assicurati e le risorse economiche necessarie all'assicuratore per liquidare gli indennizzi nelle assicurazioni contro i danni o corrispondere i capitali e le rendite nelle assicurazioni sulla vita¹⁶. Ciò è possibile solo qualora l'impresa di assicurazione sia in grado di stipulare un gran numero di contratti relativi ad un medesimo rischio; detto in altri termini, di assumere sistematicamente una massa di rischi omogenei che possano garantirle di calcolare, con un certo grado di precisione¹⁷, la probabilità di verifica dei sinistri e, conseguentemente, il relativo costo di copertura gravante su di essa. Pertanto, con il procedimento sommariamente descritto, da un lato, i rischi individuali vengono frantumati e dispersi¹⁸ fino a corrispondere ad una frazione minima del rischio collettivo assunto dall'assicuratore¹⁹, dall'altro, gli assicurati ottengono la neutralizzazione o copertura del rischio individuale con il pagamento di una somma proporzionalmente esigua e di gran lunga inferiore a quella necessaria per far fronte alle conseguenze derivanti dal sinistro o dall'evento attinente alla vita umana²⁰.

Il procedimento tecnico assicurativo non è il solo a contraddistinguere l'attività assicurativa. Quest'ultima, infatti, è altresì

¹⁵A. LA TORRE, *La disciplina giuridica dell'attività assicurativa*, cit., 3.

¹⁶A. DONATI, G. VOLPE PUTZOLU, *Manuale di diritto delle assicurazioni*, Milano, 2019, 4 ss. Sul punto cfr., altresì, G. SCALFI, *I contratti di assicurazione. L'assicurazione danni*, 1, Torino, 1991, 19; A. LA TORRE, *L'assicurazione nella storia delle idee*, cit., 48.

¹⁷M. ROSSETTI, *Il Diritto delle assicurazioni*, cit., 83 il quale rileva che questa operazione sarà tanto più esatta e raffinata, quanto maggiore sarà la massa dei rischi omogenei raccolti dall'assicuratore, in quanto nel calcolo delle probabilità lo scarto tra la probabilità teorica di accadimento e l'effettivo verificarsi del sinistro sarà tanto minore quanto maggiore è il numero dei casi osservati e posti a fondamento della statistica.

¹⁸A. GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, Napoli, 2015, Ristampa, 383.

¹⁹A. LA TORRE, *La disciplina giuridica dell'attività assicurativa*, cit., 3.

²⁰A. GAMBINO, *op. cit.*, 383.

caratterizzata dall'inversione del ciclo produttivo in virtù della quale l'assicuratore riceve il corrispettivo (i premi) in via anticipata rispetto al momento in cui è tenuto alla eventuale controprestazione nei confronti degli assicurati, ossia se e quando si verifica il sinistro o l'evento attinente alla vita umana. Per porsi nella condizione di disporre delle risorse necessarie per far fronte agli impegni nei confronti degli assicurati – come è noto – l'assicuratore deve investire i premi incassati in via anticipata, ponendo in essere una gestione finanziaria idonea a conservare ed accrescere il capitale costituito dai premi raccolti (c.d. attività di copertura delle riserve tecniche).

È pressoché consolidata l'opinione secondo cui l'attività assicurativa non possa essere compiutamente posta in essere al di fuori di una organizzazione imprenditoriale, la sola in grado di realizzare una sistematica assunzione dei rischi e una predeterminazione del costo della garanzia; di qui lo strettissimo collegamento tra impresa e contratto di assicurazione²¹.

²¹Su tale profilo, è appena il caso di rilevare che il dibattito in ordine ai rapporti tra impresa e contratto nell'ambito dell'assicurazione è ancora aperto. In estrema sintesi, e senza la pretesa di approfondire in questa sede la molteplicità di opinioni espresse sul tema, possono essere menzionate le posizioni che sorreggono i due orientamenti principali. Il primo (G. BAVETTA, *Impresa di assicurazioni*, in *Enc. dir.*, XX, Milano, 1970, 628 ss.; dello stesso A., *L'impresa di assicurazione (Lezioni)*, Milano, 1972, 10 ss.; A. BRACCIODIETA, *L'indivisibilità del premio di assicurazione*, Milano, 1973, 135 ss., spec. 147 e 152) ritiene che i profili dell'impresa di assicurazione e quelli del contratto di assicurazione vadano rigorosamente tenuti sul piano tecnico giuridico; se ne deduce, conseguentemente, che essi siano profondamente differenti se non, addirittura, inconciliabili. Il secondo orientamento (L. MOSSA, *Impresa e contratto di assicurazione nelle vicendevoli relazioni*, in *Assicuraz.*, 1953, 148 ss.; dello stesso A., *Sistema del contratto di assicurazione nel libro delle obbligazioni del codice civile*, in *Assicuraz.*, 1942, I, 189. Nello stesso ordine di idee, cfr. S. SOTGIA, *La prestazione dell'assicuratore*, in *Assicuraz.*, 1959, I, 365 ss.; G. FERRI, *L'impresa nella struttura del contratto di assicurazione*, in *Studi sulle assicurazioni*, cit., 111 ss.; R. IPPOLITO, *Il sinallagma nel contratto di assicurazione*, in *Riv. dir. comm.*, 1983, 490 ss., 518 ss.; dello stesso A., *L'evoluzione normativa del rischio nel contratto di assicurazione*, in *Assicuraz.*, 1981, I, 387 ss.; G. VOLPE PUTZOLU, *L'assicurazione*, nel *Tratt. Rescigno*, XIII, Torino, 1985, 55 ss.; della stessa A., *Riflessioni su assicurazione e comunione dei rischi*, in *Studi in onore di Pietro Rescigno*, IV, Milano, 1998, 783 ss.), propenso a considerare il rapporto tra impresa e contratto di assicurazione composito, rileva che non possa negarsi un binomio inscindibile tra i suddetti profili e che, pertanto, possa ravvisarsi la penetrazione dell'impresa nella struttura del contratto. In tal senso è stato anche

3. *I vari strumenti di ripartizione del rischio fra diverse imprese assicuratrici.*

Si è rilevato che le imprese di assicurazione sono in grado di far fronte agli impegni nei confronti degli assicurati attraverso una sistematica assunzione e gestione dei rischi assicurativi il cui numero e la cui omogeneità sia tale da consentirne la compensazione, ossia l'equivalenza tra i premi o i contributi corrisposti dagli assicurati e le risorse economiche necessarie all'assicuratore per liquidare gli indennizzi nelle assicurazioni contro i danni o corrispondere i capitali e le rendite nelle assicurazioni sulla vita²².

La natura di taluni rischi rende gravoso e, conseguentemente, poco prudente e conveniente l'assunzione degli stessi da parte di un solo assicuratore; è quindi opportuno che tali rischi vengano ripartiti fra più imprese di assicurazione²³.

A tal fine, le compagnie possono avvalersi di specifici strumenti che consentono di garantire gli impegni assunti nei confronti degli assicurati. Tra essi rientrano la riassicurazione²⁴ e la coassicurazione con le quali le compagnie di assicurazione realizzano la ripartizione di

sostenuto che la prestazione dell'assicuratore, ossia l'oggetto dell'obbligazione che quest'ultimo assume nei confronti dell'assicurato, consisterebbe proprio nella corretta gestione dell'impresa secondo la tecnica assicurativa. Per una ricostruzione del dibattito si rinvia a: P. CORRIAS, *Dissesto dell'assicuratore e tutela contrattuale dell'assicurato. Contributo allo studio del rapporto di garanzia*, Milano, 2001, 21 ss., il quale rileva che la varietà delle posizioni espresse dimostra come non sia ancora emersa una ipotesi ricostruttiva in grado di convogliare intorno a sé il consenso della prevalenza degli studiosi. Il problema teorico della interazione tra contratto e impresa nel settore assicurativo rimane, dunque, ancora aperto.

²² F. SANTOBONI, *La gestione dei rischi tecnici e dei rischi finanziari dell'impresa di assicurazione*, in *Manuale di gestione assicurativa*, a cura di F. SANTOBONI, Padova, 2019, 72 e s.

²³ A. M. AMBROSELLI, *La coassicurazione comunitaria*, in *Il nuovo codice delle assicurazioni*, a cura di S. Amorosino e L. Desiderio, Milano, 2006, 305; M. BELLOTTI, *Coassicurazione comunitaria*, in *Commentario al codice delle assicurazioni*, a cura di M. BIN, Padova, 2006, 462.

²⁴ Sul ruolo essenziale della riassicurazione si rinvia al recente contributo di D. CERINI, *I soggetti coinvolti nella Product Oversight Governance and Governance (POG): produttori (imprese di assicurazione), produttori di fatto (intermediari)..e produttori "silenziosi" (Riassicuratori)*, in questa *Rivista*, 2021, 723 ss., spec. 737-745.

un medesimo rischio²⁵; unitamente a queste, seppure con finalità che vedremo essere differenti, va presa in considerazione anche l'assicurazione stipulata dall'assicurato presso diversi assicuratori generalmente denominata "assicurazione cumulativa"²⁶.

Le suddette modalità di ripartizione del rischio, pur sorrette dalla medesima esigenza, sono tuttavia caratterizzate da significative differenze sia sul piano strutturale che funzionale: mentre nella riassicurazione e nella coassicurazione la ripartizione del rischio avviene su iniziativa degli assicuratori, nell'assicurazione cumulativa, come si avrà modo di precisare nel prosieguo, è lo stesso assicurato che,

²⁵ Come efficacemente espresso da G. FANELLI, *Pluralità di assicurazioni e pluralità di assicuratori*, in G. FANELLI, *Saggi di diritto delle assicurazioni*, Milano, 1971, 481, la coassicurazione (art. 1911 c.c.), da un lato, e la riassicurazione (artt. 1928-1931), dall'altro, costituiscono dunque i due fondamentali strumenti espressamente e tipicamente previsti dal nostro ordinamento per consentire all'assicuratore, rendendo omogenei i rischi che costituiscono il suo portafoglio, di realizzare una vera comunione dei medesimi e cioè la loro compensazione tecnica ed economica.

²⁶ Nella letteratura, l'assicurazione stipulata dall'assicurato presso diversi assicuratori, disciplinata dall'art. 1910 c.c., viene indicata con una pluralità di denominazioni: assicurazione plurima e assicurazione cumulativa (G. VOLPE PUTZOLU, *L'assicurazione*, in *Tratt. Rescigno*, XIII, Torino, 1987, 79). In taluni casi, per distinguerla dalla coassicurazione *tout court*, coassicurazione indiretta (in senso critico: F. MOLITERNI, sub *art. 1910 c.c.*, in *Commentario breve al diritto delle assicurazioni*, Padova, 2010, 81); in altri (G. SANTI, *Il contratto di assicurazione*, Roma, 1965, 354), la si fa rientrare, unitamente alla coassicurazione, in un fenomeno denominato assicurazione multipla. Sul punto cfr. S. SOTGIA, *Assicurazione plurima, coassicurazione e doppia assicurazione*, in *Assicuraz.*, 1953, 16: «Nell'ambito dell'assicurazione plurima vera e propria devesi distinguere tra due specie diverse. Per la prima: più assicuratori partecipano consapevolmente alla copertura del medesimo rischio e del medesimo interesse; per la seconda invece non esiste consapevolezza e conseguentemente non esiste cooperazione tra assicuratori. Alla prima specie normalmente viene assegnata la denominazione specifica e particolare di "coassicurazione", appunto per far notare in essa la presenza di una situazione di cooperazione consapevole nella costituzione della pluralità contrattuale; alla seconda invece vien data la denominazione di "doppia assicurazione" appunto per porre in rilievo l'effetto di duplicazione della copertura sullo stesso rischio e dello stesso interesse ad opera della pluralità contrattuale». Sul punto cfr. anche M. RICOLFI, *La coassicurazione*, cit., 60; C. DI NANNI, *L'assicurazione plurima: brevi note sulla distinzione fra assicurazione cumulativa e coassicurazione*, in *Diritto e Giurisprudenza*, 1978, 200 ss. A. DONATI, *Trattato del diritto delle assicurazioni private*, II, Milano 1954, 264 ss.

concludendo una pluralità di contratti per lo stesso rischio fra più imprese di assicurazione, assume l’iniziativa di ripartire il rischio fra più compagnie. Va, peraltro, precisato che anche tra riassicurazione e coassicurazione sono riscontrabili taluni profili differenziali: nella prima si realizza una ripartizione verticale del rischio, ossia è l’assicuratore che decide di cedere una parte del rischio già assunto con l’assicurato ad un altro assicuratore, nell’ambito di un rapporto cui il primo rimane dunque estraneo; nella coassicurazione, viceversa, si crea un rapporto diretto fra l’assicurato e gli assicuratori i quali assumono nei confronti del primo il rischio *pro quota*.

La diversità tra i due istituti è riscontrabile anche sul piano della collocazione codicistica, posto che mentre la coassicurazione e l’assicurazione cumulativa sono disciplinate dal codice civile, agli artt. 1910 e 1911 nella sezione relativa alle assicurazioni contro i danni, viceversa, alla riassicurazione è dedicata un’autonoma sezione; ciò a riprova che la qualificazione di tale istituto è incerta e non scontata²⁷.

Ciò premesso, e volendo addentrarci nei singoli istituti, va precisato che con la riassicurazione, la cui disciplina è rinvenibile sia nel codice delle assicurazioni per quanto attiene all’impresa e, come si è osservato, nel codice civile relativamente ad aspetti specifici del contratto²⁸, l’assicuratore – riassicuratore, verso il pagamento di un premio e a prestabilite condizioni, si obbliga nei confronti dell’assicuratore – riassicurato a coprire parzialmente o totalmente un rischio già assunto

²⁷ Per una ricostruzione del dibattito relativo alla natura giuridica della riassicurazione cfr.: S. LANDINI, *La riassicurazione nella teoria e prassi dei contratti del commercio internazionale*, in *Rivista del commercio internazionale*, 2015, 1009 ss.

²⁸ Le norme contenute nel codice delle assicurazioni attengono a profili concernenti l’impresa e ai requisiti di accesso al mercato, quelle rinvenibili nel codice civile sono contenute in quattro articoli (artt. 1928-1931) i quali tracciano le linee essenziali dell’istituto tratte dalla prassi contrattuale, dalla dottrina e dalla giurisprudenza sulle principali questioni cui l’istituto in esame aveva dato luogo prima dell’entrata in vigore del codice civile.

La disciplina contenuta nel codice delle assicurazioni ha subito una prima modifica per effetto del d.lgs. 29 febbraio 2008, n. 56 che ha recepito la Direttiva 2005/68/CE relativa alla riassicurazione e recante modifica alle direttive 73/239/CEE, 98/78/CE e 2002/83/CE; una seconda dal d.lgs. n. 74 del 2015 di recepimento della disciplina Solvency II. L’art. 1 lett. d, cod. ass. definisce la riassicurazione “l’assunzione e la gestione dei rischi ceduti da un’impresa di assicurazione, anche di uno Stato terzo o retrocessi da un’impresa di riassicurazione”.

da quest'ultimo e a lui ceduto, consentendo in tal modo al riassicurato di corrispondere l'indennità al primo assicurato in caso si verifichi il sinistro o l'evento attinente alla vita umana.²⁹ L'originario assicurato rimane del tutto estraneo all'intera operazione e mantiene invariato il suo rapporto con l'assicuratore – riassicurato³⁰, come peraltro sancito dallo stesso codice civile all'art. 1929 c.c. in virtù del quale «il contratto di riassicurazione non crea rapporti tra il primo assicurato e il riassicuratore». Tuttavia, l'indipendenza del contratto di assicurazione da quello di riassicurazione non preclude all'assicurato originario, seppure indirettamente, di beneficiare di siffatta operazione di ripartizione dei rischi³¹, poiché la riassicurazione “rafforza” la solvibilità dell'assicuratore-riassicurato con indubbi vantaggi per gli assicurati.³²

La riassicurazione si estrinseca anche nella c.d. retrocessione³³, operazione attraverso la quale il riassicuratore cede una parte o la totalità dei rischi assunti con il primo contratto di riassicurazione ad un altro riassicuratore. La finalità della retrocessione è quella di consentire al riassicuratore originario che, a sua volta, ha assunto in parte o integralmente gli impegni dedotti nel contratto di riassicurazione, di non trovarsi nella situazione di essere assoggettato all'obbligo di corrispondere indennità che eccedono le proprie capacità finanziarie.³⁴ Alla suddetta operazione³⁵ possono poi susseguirsi ulteriori retrocessioni; infatti il riassicuratore, mediante il contratto stipulato con il primo riassicuratore, il c.d. retrocessionario, può riassicurarsi

²⁹ G. ANGELI, *La riassicurazione*, Milano, 1966, 1; L. BUTTARO, voce *Riassicurazione*, in *Enc. dir.*, III, Milano 1958, 376.

³⁰ L. BUTTARO, *op. cit.*, 377; M. IRRERA, *L'assicurazione: l'impresa e il contratto*, X, II ed., in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Padova, 2011, 119.

³¹ In tal senso: L. BUTTARO, *op. cit.*, 376; C. PERSICO, *op. cit.*, 1926, 15.

³² In tal senso: L. BUTTARO, *op. cit.*, 376; C. PERSICO, *La riassicurazione*, Città di Castello, 1926, 15. Più recentemente, con riguardo al ruolo della riassicurazione nel garantire (non solo) la solvibilità dell'impresa di assicurazione riassicurata, D. CERINI, *op. cit.*, 739.

³³ La retrocessione è definita dall'art. 1 lett. uu) cod. ass. “cessione dei rischi assunti in riassicurazione”.

³⁴ R. A. CAPOTOSTI, *La riassicurazione. Il contratto e l'impresa*, Torino, 1991, 118.

³⁵ M. IRRERA, *L'assicurazione: l'impresa e il contratto*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Padova, 2011, 133.

ulteriormente, venendosi a creare un sistema costituito da contratti di seconda, di terza retrocessione e così via³⁶.

Relativamente ai rapporti tra riassicurazione e coassicurazione, come si è già visto, in entrambi gli istituti l'esigenza è quella di ripartire fra più imprese un rischio la cui entità è tale da rendere particolarmente gravosa la sua assunzione da parte di una singola compagnia³⁷. Entrambi, inoltre, sono disciplinati oltre che dal codice civile anche dal codice delle assicurazioni.

La coassicurazione consente alle compagnie di ripartire fra loro il rischio a seconda della loro capacità tecnica ed economica, rispondendo verso l'assicurato per la sola quota di rischio assunta, ed evitando, come invece potrebbe accadere nella assicurazione cumulativa, una sovrapposizione di garanzie assicurative e una responsabilità solidale.

Ciò è tecnicamente possibile con un accordo, di cui è richiesta la prova scritta *ad probationem*, attraverso il quale le imprese ripartiscono *pro quota* il rischio e l'esatta determinazione della quota a loro carico; con tale convenzione le compagnie, nella ipotesi in cui una di loro si

³⁶ Sul punto si rinvia alle osservazioni di: R. A. CAPOTOSTI, *La riassicurazione. Il contratto e l'impresa*, Torino, 1991, 119, il quale, relativamente a tale ipotesi, dubita che a questo punto del procedimento assicurativo sussista un collegamento giuridico con i rischi assicurati, posto i rischi assunti mediante, ad esempio, una retrocessione di quarto grado perdono quasi totalmente il collegamento con il primo contratto di assicurazione.

³⁷ G. BRAUNER, *La coassicurazione (art 1911 c.c.)*, in *Dir. econ. ass.*, 1992, 854; A. LA TORRE (a. cura di), 2019, *Le assicurazioni. L'assicurazione nei codici. Le assicurazioni obbligatorie. La distribuzione assicurativa*, 237: «Più imprese assicuratrici assumono “in comune” o “per quota” un certo rischio che per l'indole sua o per altre circostanze sarebbe troppo gravoso o poco prudente porre carico di una sola di esse»; L. DESIDERIO, sub *artt. 161 -162, Coassicurazione comunitaria*, in *Il codice delle assicurazioni private, Commentario al d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209*, diretto da Capriglione, con la collaborazione di Alpa e Antonucci, II, 2, Padova, 2007, 4, il quale rileva che l'esigenza di ripartire i rischi tra più assicuratori nasce storicamente nell'esercizio dei rami assicurativi che espongono le compagnie a rischi di notevole entità e che quindi rendono l'operazione assicurativa pericolosa se non addirittura impercorribile per la singola impresa, di talché viene in rilievo l'opportunità di ripartire tali rischi tra una pluralità di partecipanti all'affare»; F. MANCUSO, *Assicurazione cumulativa e coassicurazione: criteri discretivi e profili applicativi*, in *Assicuraz.*, 2004, 167; A. SOLIMANDO, M. ROSSETTI, *Nota sulla coassicurazione*, in *Assicuraz.*, II, 2000, 110: «Un rischio la cui garanzia non può essere prestata da uno solo di essi per ragioni che vanno dalla rilevanza del rischio alla politica assuntiva dell'impresa».

rivelasse incapace di far fronte agli impegni nei confronti dell'assicurato, evitano di rispondere in solido per la parte di rischio che dovesse risultare non coperta³⁸. Di tale pattuizione, che precede la stipula del contratto di assicurazione, l'assicurato viene messo a conoscenza e accetta di aderirvi, differentemente dalla riassicurazione nella quale, come si è visto, l'assicurato è estraneo all'accordo tra le imprese.

Anche con riferimento ai rapporti tra coassicurazione e assicurazione cumulativa, la ripartizione del rischio fra più imprese è l'aspetto che accumuna i due istituti che, per il resto, si differenziano significativamente: infatti, mentre la coassicurazione mira, quanto meno in via preminente, a soddisfare l'interesse dei coassicuratori alla ripartizione e alla omogeneizzazione dei rischi fra le rispettive imprese, l'assicurazione cumulativa, invece, viene stipulata su iniziativa e nell'esclusivo interesse dell'assicurato³⁹, il quale assume l'iniziativa di rivolgersi, per la copertura del rischio, a più imprese di assicurazione tra le quali non vi è alcuna cooperazione⁴⁰ e, a maggior ragione, alcun accordo⁴¹; l'aspetto che, viceversa, caratterizza la coassicurazione è

³⁸ M. CHIARLO, *Il mercato delle assicurazioni danni*, Padova, 2003, 284 e ss.

³⁹ In questa sede ci si è limitati ad evidenziare la diversità di struttura delle due fattispecie e l'interesse tutelato dalle norme. Nella coassicurazione, l'interesse protetto è quello tecnico degli assicuratori, che si ripartiscono *pro quota* il rischio; nell'assicurazione cumulativa l'interesse tutelato è quello dell'assicurato che sceglie una molteplice copertura per lo stesso rischio rivolgendosi a diversi assicuratori. È evidente che con tale operazione l'assicurato può realizzare una soprassicurazione, con conseguente pericolo di violazione del principio indennitario.

⁴⁰ S. SOTGIA, *op. cit.*, 16 e M. RICOLFI, *La coassicurazione*, cit., 60.

⁴¹ G. VOLPE PUTZOLU, *L'assicurazione*, cit., 5, Torino, 1985, 80. Sul punto v., altresì, A. POLOTTI DI ZUMAGLIA, *Assicurazione cumulativa e coassicurazione*, cit., 3025; G. BALLARANI, *Sub art. 1911*, in A. LA TORRE (a cura di), *Le assicurazioni. L'assicurazione nei codici. Le assicurazioni obbligatorie*, cit., 238: «La coassicurazione muove da iniziative congiunte, mira non a moltiplicare ma ad equilibrare la copertura del rischio nell'ambito della medesima assicurazione e questa viene stipulata (non importa se a mezzo di unico documento) con un gruppo di assicuratori che, previa intesa fra loro, se la ripartiscono per quote determinate in base a un accordo».

proprio la sussistenza di tale accordo tra gli assicuratori finalizzato a ripartire il rischio⁴².

4. Gli *Alternative risk transfer*

Accanto alle tradizionali polizze assicurative e agli strumenti di ripartizione dei rischi tra più imprese assicurative, si sono affermate nuove e complesse tecniche di gestione del rischio ad opera non soltanto delle imprese di assicurazione ma di soggetti che, abilitati all'esercizio dell'attività finanziaria, non sono autorizzati ad esercitare l'attività assicurativa e di riassicurazione. Queste imprese possono, seppure indirettamente, operare nel mercato delle assicurazioni e della riassicurazione a causa del fenomeno – ormai noto – della progressiva integrazione tra mercato assicurativo, bancario e finanziario a seguito dell'internazionalizzazione e della globalizzazione dei mercati e dell'integrazione verticale ed orizzontale delle attività finanziarie, resa possibile anche attraverso il ricorso al modello del conglomerato finanziario⁴³; inoltre, il recepimento della disciplina normativa europea, retta nei tre suddetti settori da principi e da istituti di matrice comune,

⁴² M. IRRERA, *La coassicurazione*, in M. IRRERA, *L'assicurazione: l'impresa e il contratto*, cit., 141; A. ANTONUCCI, *L'assicurazione fra impresa e contratto*, Bari, 2000, 98.

⁴³ Sono riconducibili al fenomeno del conglomerato finanziario i gruppi di imprese composti da almeno una impresa che opera nel settore assicurativo ed una che operi nel settore bancario o dei servizi di investimento. Il conglomerato finanziario, la cui disciplina è contenuta nella Direttiva 2002/87/CE, successivamente recepita nel nostro ordinamento con il d.lgs. 30 maggio 2005, n. 142, si caratterizza, quindi, come un gruppo eterogeneo poiché le imprese che ne fanno parte svolgono attività intersettoriali, principalmente consistenti nella fornitura di servizi finanziari. Sui tratti caratterizzanti il conglomerato finanziario nell'ambito delle forme giuridiche di cooperazione e/o integrazione tra attività bancaria ed assicurativa si rinvia a P. CORRIAS, *Collegamenti ed interferenze tra le attività bancaria e assicurativa*, in *Riv. giur. sarda*, 2018, 2; A. ZANETTE, R. LOCATELLI, C. MORPURGO, *L'integrazione tra banche e compagnie di assicurazione e il modello dei conglomerati finanziari in Europa*, in *Le strategie delle grandi banche in Europa (Modelli di business e concentrazione cross-border)* in F. CESARINI (a cura di), Roma, 2003, 99 ss.

ha condotto al progressivo superamento degli steccati normativi originariamente eretti⁴⁴.

Tra le tecniche alternative di copertura del rischio assicurativo rientra il c.d. *alternative risk transfer* (ART), espressione con la quale si indicano un complesso di strumenti, diversi dal contratto di assicurazione o dalla riassicurazione, finalizzati alla copertura e al trasferimento del rischio assicurativo anche attraverso il ricorso ai prodotti del mercato finanziario⁴⁵.

⁴⁴ Sono questi i fattori che hanno consentito il superamento della impostazione “a canne d’organo”, parallele e separate, dei tre mercati finanziari - creditizio, finanziario in senso stretto ed assicurativo: AMOROSINO, *Principi “costituzionali”, poteri pubblici e fonti normative in tema di mercati finanziari*, in ID. (a cura di), *Manuale di diritto del mercato finanziario*, III ed., Milano, 2014, 3 ss. Il fenomeno del graduale e costante avvicinamento dei tre comparti nei quali si scompone il mercato finanziario in senso ampio – in ordine cronologico, quello bancario, quello assicurativo e quello mobiliare (o del mercato finanziario in senso stretto o, ancora, se si preferisce, del mercato dei capitali) – che sta conducendo ognuno dei tre principali attori dello stesso mercato (banche, imprese di assicurazione e imprese di investimento) a svolgere quasi tutte le attività finanziarie, è oggetto di grande attenzione da parte della dottrina, che si è soffermata sia sulle cause che l’hanno provocato che sulle pressanti esigenze di coordinamento che la sua emersione ha appalesato. In proposito si rinvia ai contributi di: A. DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari Regole*, Bologna, 2013, 64 ss.; A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Il diritto del sistema finanziario*, in M. CIAN (a cura di), *Diritto commerciale*, II, Torino, 2013, 785 ss.; R. NATOLI, *Il contratto “adeguato” (La protezione del cliente nei servizi di credito, di investimento e di assicurazione)*, Milano, 2012, 87 ss.; P. CORRIAS, *Le aree di interferenza dell’attività bancaria e assicurativa tra tutela dell’utente e esigenze di armonizzazione del mercato finanziario*, in *Giust. civ.*, 2015, 617 ss.

⁴⁵ L. SELLERI, *La rilevanza della resilienza nel processo evolutivo del Risk Management: sfide ed opportunità per le imprese di assicurazione*, in *Dir. econ. ass.*, 2011, fasc. 4, 1419 ss., spec.1438 ss., il quale evidenzia che le forme alternative di trasferimento dei rischi vanno oltre le coperture assicurative tradizionali e sono mirate a mettere a punto soluzioni di trasferimento del rischio che risultino d’interesse per le imprese e i clienti sia sotto il profilo strategico che sotto il profilo economico; più recentemente, con riferimento al tema dei *Risk Alternative Transfer*, si rinvia al contributo di: M. POMPELLA e C. BOIDO, *Il trasferimento alternativo dei rischi e la finanza strutturata di parte assicurativa*, Milano, 2014; F. SANTOBONI, *La gestione dei rischi tecnici e dei rischi finanziari dell’impresa di assicurazione*, cit., 102 ss.; più recentemente, A. DREASSI, M. PEDOL, F. SANTOBONI, *La gestione dei rischi tecnici*, in F. SANTOBONI (a cura di), *Manuale di gestione assicurativa*, Padova, 2022, 199; A. B. SIBINDI, *The art of alternative risk transfer: methods of insurance*, in *Risk governance e control: financial markets e institutions*, V, 2015, 222 ss.

Le imprese di assicurazione ricorrono alla suindicata modalità nelle ipotesi in cui la probabilità del verificarsi del sinistro sia molto limitata, ma ove in concreto tale sinistro si verifichi, i danni da esso prodotti siano sensibilmente rilevanti e difficilmente indennizzabili. Ci si riferisce, nello specifico, a tipologie di sinistri di eccezionale portata, quali quelli catastrofali derivanti, a titolo esemplificativo, dai disastri ambientali connessi anche ai cambiamenti climatici oppure ai danni derivanti dagli eventi terroristici.⁴⁶

Va, inoltre, evidenziato che talune tipologie di rischi, quali quelli connessi alle nuove tecnologie o a nuovi processi produttivi, sono di recente emersione e i relativi danni, derivanti dai sinistri, difficilmente sono identificabili e calcolabili dalle imprese di assicurazione⁴⁷.

Pertanto, se i tradizionali modelli garantiscono solamente la copertura dei rischi assicurativi, tuttavia, le risorse di cui dispongono assicuratori, riassicuratori e coassicuratori nei casi sopraindicati, quali i rischi catastrofali⁴⁸, possono rivelarsi non sufficienti, con conseguente

⁴⁶ Sui rischi catastrofali e le problematiche ad essi connesse sotto il profilo della copertura si rinvia a: M. POMPELLA e C. BOIDO, *Il trasferimento alternativo dei rischi e la finanza strutturata di parte assicurativa*, Milano, 2014, 80, in cui si rileva che nell'ultimo ventennio l'incidenza dei rischi catastrofali è aumentata sia per quelli naturali che per quelli causati da comportamenti dell'uomo a causa del forte sviluppo demografico che ha favorito la concentrazione di immobili e popolazione in spazi limitati moltiplicando gli effetti fatali di un terremoto o di un atto terroristico. A tal fine si menzionano gli oltre 19 miliardi di dollari che le compagnie assicurative hanno dovuto risarcire in conseguenza dell'attacco terroristico delle Torri Gemelle a New York nel 2001 o ai danni, di maggiore consistenza (125 miliardi di dollari) causati nel 2005 dall'uragano Katrina. In questi anni le imprese di assicurazione hanno elaborato modelli di misurazione che non si sono dimostrati particolarmente affidabili in relazione alle peculiarità dei rischi catastrofali e non consentono un'adeguata quantificazione al pari degli altri rischi catastrofali.

⁴⁷ Sul punto si rinvia alle osservazioni di M. POMPELLA e C. BOIDO, *Il trasferimento alternativo dei rischi e la finanza strutturata di parte assicurativa*, cit., 9 ss, spec. 11.

⁴⁸ Va precisato che nel contesto assicurato sono emerse quali strumenti di copertura dei rischi catastrofali anche cc.dd. polizze assicurative parametriche (o *index-based*), la cui funzione è quella di garantire un indennizzo a seguito del verificarsi di eventi meteorologici particolarmente pregiudizievoli specialmente in ambito agricolo. Sulle polizze in esame si rinvia al contributo di R. SANTAGATA, *Polizze assicurative parametriche (o index-based) e principio indennitario*, in *Riv. dir. civ.*, 2022, 137 ss., spec.140, in cui l'A. evidenzia "una tendenziale personalizzazione della copertura assicurativa parametrica, nel senso che le clausole

necessità di individuare modalità di copertura dei rischi anche in ambito extra-assicurativo⁴⁹.

Sull'essenziale ruolo delle imprese di assicurazione nell'ambito nell'assunzione dei rischi catastrofali conseguenti ai cambiamenti climatici si sono espressi recentemente il Consiglio dell'Unione europea⁵⁰ e la Commissione europea. Quest'ultima, invitata in

della polizza devono riflettere gli specifici caratteri del rischio assicurato nel singolo caso. La mitigazione del rischio di divergenza tra importo forfettariamente liquidato e danno concretamente patito (c.d. basis risk) impone, ad esempio, che polizze parametriche a copertura della perdita di produzione agricola siano rigorosamente adattate alle singole microaree climatiche di localizzazione dei terreni rurali ed alle relative distanze dalla stazione di rilevazione meteorologica deputata ad elaborare i dati ai quali vengono ancorati gli indici di riferimento". Inoltre, sembra poi inevitabile una tendenziale personalizzazione della copertura assicurativa parametrica, nel senso che le clausole della polizza devono riflettere gli specifici caratteri del rischio assicurato nel singolo caso. La mitigazione del rischio di divergenza tra importo forfettariamente liquidato e danno concretamente patito (c.d. basis risk) impone, ad esempio, che polizze parametriche a copertura della perdita di produzione agricola siano rigorosamente adattate alle singole microaree climatiche di localizzazione dei terreni rurali ed alle relative distanze dalla stazione di rilevazione meteorologica deputata ad elaborare i dati ai quali vengono ancorati gli indici di riferimento.

⁴⁹ N. DE LUCA e F. DI FONZO, *L'assicurazione dei grandi rischi*, in *Dir. econ. ass.*, 2004, 399, in cui si evidenzia efficacemente che "nonostante i grandi progressi compiuti nel settore assicurativo, residuano ancora categorie di rischi quasi o del tutto inassicurabili. In questo senso, (...) il limite dell'assicurabilità può individuarsi nella possibilità di neutralizzazione del rischio attraverso il meccanismo della riassicurazione e retrocessione: tali strumenti, che rendono assicurabili rischi che appaiono soggettivamente inassicurabili, d'altro canto costituiscono la più avanzata possibilità di assorbimento del rischio da parte del mercato assicurativo, le cui risorse finanziarie sono certamente ingenti, ma non infinite. Naturalmente, i limiti di assorbimento da parte del mercato si manifestano essenzialmente in caso di sinistri di eccezionale portata: in altre parole, anche in questo caso torna in rilievo la più volte menzionata catastroficità. Tuttavia, l'esigenza di neutralizzare anche rischi *prima facie* impossibili da gestire ha fatto e continua a far sì che se ne cerchi un'adeguata modalità di copertura anche in ambito extra-assicurativo".

⁵⁰ Il Consiglio dell'Unione europea, in un recente documento del 3 giugno 2021 (documento n. 9104 del 2021, Progetto di conclusioni del Consiglio), ha approvato la strategia dell'Unione europea relativa ai cambiamenti climatici finalizzata a rendere l'UE, entro il 2050, in grado di reagire a siffatti fenomeni e di ricorrere agli strumenti idonei a gestirne gli inevitabili impatti pregiudizievoli. In tale prospettiva, nel documento in esame, si rileva che gli Stati membri concordano nel promuovere tale strategia nell'ambito delle politiche macrofinanziarie. Più recentemente, nelle "Conclusioni del Consiglio sulla diplomazia climatica dell'UE: accelerare l'attuazione

consultazione con gli Stati membri a vagliare le modalità attraverso le quali misurare e gestire i rischi legati al clima per le finanze pubbliche e a sviluppare un quadro che incoraggi il ricorso a contratti di assicurazione contro i danni derivanti dai rischi climatici, ha rilevato che il ricorso alle polizze assicurative, nella veste di strumenti di trasferimento del rischio idonei ad assorbire le perdite finanziarie collegate ai rischi climatici, costituisce un primo passo “per passare dalla reazione alle crisi all’anticipazione e alla gestione del rischio”⁵¹.

Più recentemente, nella stessa linea direttrice si è posta l’Eiopa la quale, in taluni documenti, ha evidenziato il ruolo fondamentale della riassicurazione nell’assorbimento delle perdite derivanti dalle catastrofi ambientali⁵².

In tale prospettiva, già da tempo le imprese di assicurazione, oltre alle forme tradizionali della copertura dei rischi assicurativi, hanno elaborato strumenti alternativi che si sostanziano nel ricorso al

dei risultati di Glasgow”, del 21 febbraio 2022 (documento n. 6120 del 2022), il Consiglio ha accolto con favore ulteriori iniziative volte “a rafforzare e ampliare i sistemi di allarme rapido, la pianificazione di emergenza nonché il finanziamento e l’assicurazione del rischio climatico al fine di garantire una protezione sistematica, coerente e duratura delle persone e dei paesi poveri e vulnerabili”.

⁵¹ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni, 24 febbraio 2021, “Plasmare un’Europa resiliente ai cambiamenti climatici– La nuova strategia dell’UE di adattamento ai cambiamenti climatici”. Non va comunque sottaciuto che, pur riconoscendo la grande importanza degli strumenti assicurativi, la Commissione intende esplorare l’uso più ampio di strumenti finanziari e soluzioni innovative per affrontare i rischi indotti dal clima (p. 19).

⁵² Trattasi del “pilot dashboard” del 4 dicembre 2020 “Technical description: the pilot dashboard on insurance protection gap for natural catastrophes, al quale hanno fatto seguito le osservazioni di alcuni stakeholders e il paper “European Insurers. Exposure to physical climate change risk - Potential implications for non-life business”, 20 maggio 2022. In tale documento (p. 37) l’Autorità di vigilanza europea evidenzia il ruolo fondamentale della riassicurazione per la copertura dei rischi connessi ai cambiamenti climatici: “The role of reinsurance is significant, especially larger insurers typically exhibit higher shares of ceded premiums, at about 30% of GWP (Gross Written Premiums). Correspondingly, the groups and solos that incurred higher losses had also taken up relatively more reinsurance and were thus able to pass on part of their losses.” Ancora più recentemente si segnalano le guides lines dell’EiOPA “Application guidance on running climate change materiality assessment and using climate change scenarios in the ORSA” del 2 agosto 2022, 81, in cui l’Autorità ribadisce l’estrema importanza dell’istituto.

finanziamento sul mercato dei capitali attraverso gli strumenti finanziari derivati e le obbligazioni denominate *bonds* catastrofali (c.d. *cat bonds*)⁵³.

Le *cat bonds* sono emesse dalle c.d. società veicolo che vengono costituite allo scopo di realizzare la menzionata operazione di trasferimento del rischio dal mercato assicurativo a quello finanziario, specie obbligazionario. Tale meccanismo – c.d. cartolarizzazione o *securitization* riassicurativa - è reputato maggiormente in grado di far fronte alle esigenze di liquidità nel caso di verifica dei sinistri catastrofali.

Disciplinate dal codice delle assicurazioni⁵⁴, le società veicolo hanno trovato una compiuta e articolata disciplina nel Regolamento delegato

⁵³ In ordine a questa tipologia di strumenti finanziari e ai rapporti tra essi e la riassicurazione si rinvia al contributo di A. CANDIAN, C. CACCIAMANI, S. LANDINI et al., *Cat bonds: whi is the horse not drinking? A survey on the Italian companies' market*, in *Diritto del Mercato Assicurativo e Finanziario*, 2020, 445 ss., spec. 457 ss. Sul punto cfr.: R. SANT'AGATA, *Polizze assicurative parametriche (o index-based) e principio indennitario*, cit., 170, il quale evidenzia che (...) “la maggiore convenienza della cartolarizzazione rispetto ad una tradizionale operazione riassicurativa risiede nella conversione del rischio assicurativo in rischio finanziario: il finanziamento del primo non comporta, infatti, l'iscrizione di alcuna posta debitoria nel bilancio dell'impresa assicurativa sponsor, riducendone il merito di credito; avviene invece mediante emissione, da parte della SPV, delle cc.dd. “obbligazioni catastrofali” (meglio note come “catastrophe bonds” o “cat bonds”, recentemente ribattezzate “pandemic bonds”), sottoscritte da investitori istituzionali che versano alla SPV il capitale principale in cambio di interessi nella misura pari ad un tasso (sostanzialmente privo di rischio) oltre ad un premio di rischio, al netto dell'ammontare degli indennizzi eventualmente erogati.” Sui rischi catastrofali, gli strumenti assicurativi di copertura e la cartolarizzazione dei rischi assicurativi, si rinvia al contributo di N. VARDI e V. ZENO-ZENCOVICH, *L'assicurabilità dei rischi da catastrofe*, in *Riv. dir. priv.*, 2013, 337- 353.

⁵⁴Le società veicolo sono state contemplate dalla Direttiva 68/2005/CE, la quale rappresenta il primo provvedimento normativo europeo che ha disciplinato in modo organico la riassicurazione. In Italia essa è stata recepita dal d.lgs. 29 febbraio 2008, n. 56 il quale, modificando il codice delle assicurazioni, ha introdotto all'art. 1, comma 1, lett. vv-ter) cod. ass. la definizione di società veicolo e all'art. 57 bis cod. ass. la disciplina relativa alle condizioni di accesso per ottenere l'autorizzazione dell'IVASS ed ulteriori requisiti che sarebbero dovuti essere ulteriormente specificati da un regolamento emanato su proposta del Ministero dello Sviluppo economico. Con riferimento alla descrizione delle società veicolo nell'ambito assicurativo, specie quello della copertura dei rischi sanitari, e della mancata emanazione del regolamento, cfr.: F. ONNIS CUGIA, *Responsabilità civile del medico, responsabilità della struttura*

2015/35 della Commissione europea che integra la direttiva 2009/138/CE in materia di Solvency II e nel Regolamento di esecuzione 2015/462 della Commissione contenente norme tecniche di attuazione relative alla disciplina delle società veicolo emanato ugualmente in conformità alla disciplina di Solvency II; entrambi gli atti, come è noto, trovano immediata applicazione negli ordinamenti nazionali e quindi non necessitano di recepimento⁵⁵.

Ciò premesso, dalla definizione di cui all'art. 1 lett. vv) cod. ass. e dalla disciplina contenuta nell' art. 57 *bis* cod. ass., si ricava che la società veicolo è una impresa, diversa da una impresa di assicurazione o di riassicurazione, che assume i rischi ceduti da imprese di assicurazione o riassicurazione e che finanzia integralmente la sua esposizione a tali rischi mediante l'emissione di titoli o altri strumenti finanziari per i quali i diritti di rimborso dei detentori sono subordinati agli obblighi di riassicurazione delle società veicolo. In altri termini, la società veicolo - che, va ribadito, pur non essendo una impresa di assicurazione o riassicurazione necessita di un'autorizzazione da parte dell'autorità di vigilanza assicurativa nazionale in cui ha stabilito la sua sede legale - trova la sua fonte di finanziamento nel mercato finanziario attraverso l'emissione di titoli; le risorse raccolte dai sottoscrittori dei titoli vanno a confluire in un trust o fondo di garanzia e, unitamente ad esse, confluiscono anche le quote di premio corrisposte dall'impresa di assicurazione o riassicurazione (c.d. imprese *originator*). Nel caso in si verifici il sinistro, le risorse del fondo saranno destinate principalmente alla impresa di assicurazione o riassicurazione c.d. *originator* e, solo in via subordinata, ai sottoscrittori dei titoli.

sanitaria e contratto di assicurazione dopo la Legge Balduzzi, in *Resp. civ. prev.*, 2016, 1179.

⁵⁵ Tale circostanza potrebbe costituire la ragione per cui non si è resa più necessaria l'emanazione il regolamento cui poc'anzi si è fatto cenno nella nt. 54. Per una ricostruzione normativa, compresa quella di derivazione europea, delle società veicolo, si rinvia a: S. BRIGHENTI, *La cartolarizzazione dei rischi assicurativi: specificità della società veicolo e sua incidenza sull'impresa di assicurazione cedente*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, 1472 ss.; sempre sulla cartolarizzazione dei rischi assicurativi, cfr.: M. CHIARLO, *Un particolare aspetto della nuova finanza: la cartolarizzazione dei rischi assicurativi*, in *Econom. dir. terziario*, 2001, 105 ss.; E. TAGLIAVINI, "Insurance securitization" e "insurance derivatives": verso l'integrazione tra mercato dei capitali e mercato assicurativo, in *Riv. milanese di economia*, 1998, 27 ss.

Nel caso il sinistro non si verifichi, generalmente in un arco di tempo predefinito, a quest'ultimi andranno corrisposti gli interessi e/o il capitale che era stato destinato alla sottoscrizione dei titoli.

Il ricorso al meccanismo sinteticamente illustrato consente alle imprese di assicurazione e riassicurazione di “condividere” rischi tipicamente assicurativi con il mercato finanziario⁵⁶ e agli investitori-sottoscrittori dei titoli cartolarizzati di accedere ad una tipologia di strumenti finanziari *sui generis*⁵⁷, attraverso i quali diversificare il proprio portafoglio.

È appena il caso di sottolineare che ai sopraindicati strumenti si affianca la c.d. società *captive*, ossia, differentemente dalla società veicolo, una impresa di assicurazione costituita e controllata da una

⁵⁶ Sul punto, ALB. CANDIAN, C. CACCIAMANI, S. LANDINI et al., *Cat bonds: whi is the horse not drinking? A survey on the Italian companies' market*, cit., 446 in cui si evidenzia: “Cat bonds can play a significant role in responding to the need for insurance coverage against catastrophic risks, (...). In fact (...) Cat bonds, *i.e.* financial instruments designed to transfer the risk borne by insurance companies to the financial markets, can contribute to reduce the overall costs of insurance companies and, therefore, of insurance policies by decreasing the actual risk by insurers, given a certain regulatory burden.”; cfr., altresì, M. CHIARLO, *Un particolare aspetto della nuova finanza: la cartolarizzazione dei rischi assicurativi*, cit., in cui si rileva che la cartolarizzazione consente all'assicuratore di sottoscrivere un numero maggiore di rischi assicurativi puri scaricandoli sulla borsa senza correre l'alea di perdere il controllo societario. Nella prospettiva del mercato riassicurativo cfr.: L. SELLERI, *Nuove tendenze evolutive nell'assicurazione: verso l'assifinanza?* in *Dir. econ. ass.*, 1999, 431, il quale rileva che la *securitization* dei rischi assicurativi, tramite la più ampia suddivisione dei rischi assicurati tra un alto numero di investitori in obbligazioni emesse a fronte della *securitization* dei rischi, rende possibile il raggiungimento di una maggiore stabilità del mercato riassicurativo, soggetto ad improvvise variazioni dei premi a seguito dell'aumento imprevisto dell'avversità dei riassicuratori verso certi tipi di rischi.

⁵⁷ La tipologia dei titoli in esame può rivelarsi interessante per i sottoscrittori, in quanto se il rendimento o la restituzione del capitale dipende da eventi catastrofali; quest'ultimi hanno una bassa correlazione con i rendimenti di altre obbligazioni quotate e quindi costituiscono un buono strumento di diversificazione. Sul punto: M. POMPELLA e C. BOIDO, *Il trasferimento alternativo dei rischi e la finanza strutturata di parte assicurativa*, cit., 86. Cfr., altresì, M. CHIARLO, *Un particolare aspetto della nuova finanza: la cartolarizzazione dei rischi assicurativi*, cit., 118, il quale rileva che, con la suddetta tipologia di investimenti, “la soluzione ottimale per l'investitore si realizza legando la rischiosità del capitale investito ad un parametro fisico che sia indipendente da stime economiche come, nel caso del terremoto, l'intensità misurata dalla scala Richter o, nell'alluvione, i millimetri di pioggia caduti in una certa zona”.

impresa di assicurazione madre o da un gruppo di imprese di assicurazioni regolarmente autorizzate all'esercizio dell'attività assicurativa. La finalità della costituzione di tale società è quella di consentire alla compagnia/e controllante/i di assicurare i propri rischi, inizialmente assunti da una compagnia assicurativa, che a sua volta li cede in riassicurazione alla società mediante un contratto di riassicurazione⁵⁸.

Nella sostanza, con l'operazione in esame, si realizza una sorta di autoassicurazione che consente alle imprese assicurative controllanti, oltre alla possibilità di assumere sinistri che si verificano con alta frequenza, anche quella di coprire i rischi con ridotta probabilità di accadimento del sinistro, ma con danni significativi nel caso in cui si verifichi l'evento assicurato⁵⁹.

⁵⁸La società di assicurazione *captive* è definita dall'art. 1, lett. u-bis) cod. ass. come un'impresa di assicurazione controllata da un'impresa finanziaria, diversa da un'impresa di assicurazione o di riassicurazione o da un gruppo di imprese di assicurazione o di riassicurazione, a cui si applica la direttiva 2009/138/CE oppure controllata da un'impresa non finanziaria, il cui scopo è fornire copertura assicurativa esclusivamente per i rischi dell'impresa o delle imprese che la controllano o di una o più imprese del gruppo di cui fa parte l'impresa di assicurazione *captive*.

⁵⁹In una prospettiva critica si pone M. PROSPERETTI, *Il trattato di riassicurazione a scopo di finanziamento*, in *Riv. dir. comm.*, 1996, 837, il quale evidenzia che l'operazione di costituzione di una *captive* riassicurativa costituisce un'operazione nella sostanza fraudolenta, nelle specie dal punto di vista fiscale. Sulle società *captive* cfr.: M. MARZO, *Le Captive Insurance Companies*, in *Dir. econ. ass.*, 1998, 479, ss. in cui si rileva che l'iniziativa di costituire *captive insurance companies* consente alle imprese di assicurazione di trasferire le proprie esposizioni ad un ente facente parte dello stesso gruppo societario. Questo consente di coprire i rischi del gruppo in maniera omogenea in tutti i territori in cui esso opera e di mantenere nella sfera finanziaria della società i premi versati. Inoltre, dal momento che questi sono fiscalmente deducibili, pagare i premi per rischi che sono autoassicurati si rileva più vantaggioso dell'accantonamento in appositi fondi interni. Più recentemente, sulle società *captive* cfr. F. SANTOBONI, *Manuale di gestione assicurativa*, Padova, 2019, 97 il quale evidenzia che le opportunità connesse alla costituzione delle società assicurative *captive* di "trattenere i profitti in seno al gruppo ed i benefici fiscali derivanti da localizzazioni nei c.d. "paradisi fiscali" (virgolette dell'A.) costituiscono, (...) ulteriori aspetti che hanno determinato il notevole sviluppo di tale forma alternativa di gestione dei rischi". Sul tema delle imprese di assicurazione *captive*, cfr., altresì, E. PINCIONE, *Commento all'art. 47 ter cod. ass.*, in *Codice delle assicurazioni private*, D.lgs. 7 settembre 2005, n. 209, (Appendice) a cura di A. CANDIAN e G. CARRIERO, Napoli, 2018, 225 ss., la quale rileva che simili tipologie di imprese sono generalmente fondate con l'esclusivo compito di dare copertura

assicurativa ai rischi dell'azienda «madre» o di un insieme di aziende appartenenti a un gruppo «genitore». La Compagnia *captive* è, in senso stretto, un'impresa il cui capitale è detenuto integralmente, o in larghissima prevalenza, dalla società madre; pertanto, il rischio della perdita ricade, sia pure indirettamente, a carico dell'impresa che controlla la *captive*.

L'assicurazione europea dei depositi tra modelli misti, riduzione dei rischi e traiettorie evolutive dell'Unione bancaria

SOMMARIO:1. Considerazioni preliminari. - 2. La protezione dei depositanti e il mancato completamento dell'Unione bancaria. - 3. Il progetto dell'EDIS: genesi ed evoluzione. - 4. Distorsioni competitive dovute all'assenza di un'assicurazione sui depositi a livello europeo. - 5. Riduzione dei rischi e credibilità delle regole. - 5.1. (*Segue*): Proposte e incentivi per rimuovere il rischio morale. - 6. Sistemi misti di assicurazione dei depositi. Pro e contro di un modello imperfetto. - 7. Quale ruolo per i DGS nazionali? - 8. Il ricorso a linee di credito sovranazionali. - 9. La suggestione di una nuova architettura istituzionale delle crisi bancarie. - 10. Note conclusive.

1. Considerazioni preliminari

Il bisogno di poter disporre a livello europeo di un'assicurazione sui depositi armonizzata scaturisce dagli esiti della crisi finanziaria, che ha mostrato come, in fasi di instabilità finanziaria diffusa, differenti gradi di copertura offerti possano generare distorsioni competitive e portare i depositanti a preferire la massima protezione dei depositi in luogo di una diversa modalità di allocazione dei loro risparmi.

Istituita in risposta alla crisi finanziaria globale, l'Unione bancaria rappresenta un elemento imprescindibile per la costruzione di un'Unione economica e monetaria. Nella sua attuale conformazione essa poggia solo su due¹ dei suoi tre pilastri. L'assenza di un'assicurazione sovranazionale sui depositi, che ne rappresenta il terzo

¹ Si tratta, per inciso, del Meccanismo di vigilanza unico (*Single Supervisory Mechanism - SSM*), istituito con il Regolamento (UE) n. 1024/2013, in cui compete alla BCE svolgere compiti di vigilanza prudenziale, avvalendosi della collaborazione delle autorità nazionali, sulle c.d. banche "significative", e del plesso normativo costituito dalla Direttiva 2014/59/UE, che ha istituito un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento (*Bank Recovery and Resolution Directive - BRRD*), e dal Regolamento (UE) n. 806/2014 con cui è stato introdotto il Meccanismo di risoluzione unico delle banche e delle società di intermediazione mobiliare che prestano servizi che comportano l'assunzione di rischi in proprio (*Single Resolution Mechanism - SRM*).

pilastro, mina alle fondamenta la credibilità dei dispositivi di vigilanza e risoluzione unica².

A dispetto delle intenzioni (Hegel già aveva cognizione che “di buone intenzioni è lastricata la via dell’inferno”), l’assenza per le situazioni di crisi di un sistema di garanzia comune dei depositanti può alimentare una “corsa allo sportello” a danno degli istituti ritenuti più fragili ovvero già soggetti a processi di ristrutturazione³. È ampiamente riconosciuto in letteratura che le principali cause dei “bank run” sono il risultato della mancata distinzione della capacità tra i diversi enti creditizi di redimere i propri depositi. In tal modo, secondo il ben noto meccanismo delle previsioni che si auto avverano (*self-fulfilling prophecies*), i problemi di liquidità di alcuni istituti possono porre in serio pericolo la solvibilità dell’intero settore bancario⁴.

D’altro canto, un settore finanziario europeo stabile e ben funzionante richiede, oltre ad una vigilanza accentrata e procedure

² Sull’argomento, più diffusamente, cfr. C. BRESCIA MORRA, *The Third Pillar of the Banking Union and Its Troubled Implementation*, in M. Chiti, V. Santoro (a cura di), *The Palgrave Handbook of the European Banking Union Law*, New York, 2019, 394 ss.; P. ROSSI, *Profili critici di una Banking Union incompiuta*, in *Amministrazione in Cammino*, 19 dicembre 2019, 21 ss.; A. PIERINI, *Unione bancaria europea e mercato unico dei servizi finanziari. Dinamiche di integrazione e limiti del processo di federalizzazione delle funzioni in materia di vigilanza e risoluzione delle crisi bancarie*, in *Crisi e conflitti nell’Unione europea: una prospettiva costituzionale*, *Costituzionalismo.it*, 3, 2016, 398 ss.

³ Cfr. P. BAUDINO, R. DEFINA, J.M. FERNANDEZ REAL, K. HAJARA, R. WALTERS, *Bank Failure Management – the Role of Insurance Deposit*, BIS-FSI Insight on Policy Implementation, No. 17, August 2019, reperibile al link: <https://www.bis.org/fsi/publ/insights17.htm>. In effetti, le difficoltà sopra accennate sono imputabili principalmente al fatto che i governi nazionali non sono stati in grado di fornire le garanzie necessarie quando i loro regimi di assicurazione dei depositi sono falliti, dato l’elevato rapporto tra l’ammontare dei depositi stessi e il PIL. Il fallimento e l’introduzione del pieno supporto per i depositanti della Irish Bank nella crisi finanziaria del 2008 è la dimostrazione più lampante di quanto accaduto.

⁴ D. DIAMOND, P. DYBVIK, *Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity*, in *The Journal of Political Economy*, vol. 91(3), Chicago, June 1983, 401 ss. Ciò che rende speciale la crisi sistemica dell’Eurozona risiede nel fatto che la sfiducia è alimentata dall’intreccio perverso di crisi bancarie e crisi dei debiti sovrani, entrambe conseguenza di un’Unione monetaria mal costruita. Gli Stati dell’Eurozona condividono una moneta comune ma non possono usarla liberamente per il *roll-over* dei loro debiti sovrani né per offrire liquidità ai loro sistemi bancari in caso di *shock* di liquidità.

comuni di risoluzione delle crisi, un sistema integrato di garanzia dei depositi. Rafforzare la fiducia dei depositanti consente di scongiurare rischi di esecuzioni bancarie e di contagio sì da agire come linea di difesa credibile in caso di crisi di forte magnitudo che potrebbero sopraffare i sistemi nazionali⁵.

Per inciso, l'assenza di una garanzia europea non consente di invertire quel processo di balcanizzazione finanziaria lungo linee corrispondenti ai confini nazionali, che si è dimostrata essere una delle conseguenze più evidenti della crisi⁶. D'altronde, poteri di supervisione e gestione delle crisi più deboli accrescono la resistenza delle autorità nazionali che, in quanto direttamente o indirettamente chiamate a sostenere una quota significativa del rischio delle proprie banche, si oppongono al trasferimento di risorse *cross-border* e, dunque, alla nascita di un regime condiviso di assorbimento delle perdite.

Tutto ciò incrementa le distorsioni competitive e contribuisce a quella frammentazione del mercato per contrastare la quale l'Unione bancaria è stata creata.

Per contro, proprio in virtù delle sue molteplici funzioni, l'*European Deposit Insurance Scheme* (EDIS) fungerebbe da supporto agli altri due pilastri dell'Unione bancaria garantendo un più alto livello di sicurezza in situazioni di crisi⁷, e il suo ruolo – se propriamente regolamentato e gestito – agirebbe da *backstop* per situazioni limite⁸.

⁵ Esistono due vantaggi principali che scaturiscono dall'istituzione di un sistema di assicurazione dei depositi credibile, sia esso nazionale o multinazionale. Uno è che l'assicurazione protegge i risparmi di persone e piccole imprese finanziariamente non sofisticate. L'altro vantaggio riguarda la natura esigibile a breve termine dei depositi, caratteristica che li rende convenienti per il regolamento delle transazioni, ma che può altrettanto speditamente portare, a seguito di una crisi di fiducia, ad una "corsa agli sportelli". In proposito v. E. JOKIVUOLLE, G. PENNACCHI, *Designing a Multinational Deposit Insurance System: Implications for the European Deposit Insurance Scheme*, ifo DICE Report, ifo Institute - Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich, vol. 17(1), 2019, 21 ss.

⁶ La vicenda del MPS ha dimostrato in modo eclatante che i Fondi di risoluzione e gli "Schemi volontari" voluti dalla Commissione Ue non dispongono della "potenza di fuoco" (almeno, non ancora) e della libertà di manovra necessarie ad assorbire, secondo modalità e tempi utili, le perdite di una banca sistemica.

⁷ S. MACCARONE, *La nuova disciplina europea sulle crisi bancarie*, in *Riv. bancaria*, 2-3, 2016, 116.

⁸ COMMISSIONE UE, *A stronger Banking Union: New measures to reinforce deposit protection and further reduce banking risks*, Press release, 24 November

Allo stesso tempo, però, una garanzia comune sui depositi, come qualsiasi altro schema assicurativo, solleva preoccupazioni di rischio morale. La maggior parte dei sistemi ipotizzabili, compresi quelli con premi basati sul rischio, tendono a fissare i contributi delle banche al di sotto del costo di mercato dell'assicurazione, innescando conflitti tra i Paesi che vi partecipano. Inoltre, quando i depositanti sono protetti nello spazio europeo da un meccanismo unitario, vi sono minori incentivi ad implementare politiche bancarie rigorose a livello domestico⁹.

2. La protezione dei depositanti e il mancato completamento dell'Unione bancaria

L'obiettivo dei sistemi di garanzia nazionali è quello di rimborsare i risparmiatori, entro un limite prestabilito, nel caso in cui i loro depositi diventino indisponibili a causa di una situazione di dissesto della banca¹⁰. Prima delle riforme finanziarie innescate dalla crisi del 2008-2012, i vari dispositivi nazionali avevano caratteristiche spesso diverse tra loro e la legislazione in materia si basava sul principio dell'armonizzazione minima. Questa diversità di modelli ha inevitabilmente provocato incertezza sul piano operativo e agevolato arbitraggi regolamentari. Di talché, in considerazione della forte interconnessione e della progressiva integrazione del mercato interno,

2015. A tal proposito, v. pure BANCA CENTRALE EUROPEA, *Financial Integration in Europe*, cap. 2, "European institutional reform – establishing a European Deposit Insurance Scheme", Frankfurt, April 2016, che individua nel raggiungimento di una vera e propria "moneta unica" il fondamento logico ed economico dell'EDIS. D'altro canto, gli Stati membri dell'Eurozona condividono una moneta comune, malgrado non possano usarla liberamente per il *roll-over* dei loro debiti sovrani né tantomeno per offrire liquidità ai loro sistemi bancari in caso di *shock* di liquidità.

⁹ In merito cfr. D. GROS, *Completing the Banking Union: Deposit Insurance*, CEPS Policy Brief, n. 335, December 2015; D. SCHOENMAKER, G. WOLFF, *Options for European Deposit Insurance*, in Vox.Ue.org, October 2015, reperibile al link: www.voxeu.org/article/options-european-deposit-insurance.

¹⁰ T.L. HOGAN, W.J. LUTHER, *The Explicit Costs of Government Deposit Insurance*, in *Cato Journal*, 34(1), 2014, 165 ss.; T.L. HOGAN, K. JHONSON, *Alternatives to the Deposit Insurance Corporation*, in *The Independent Review*, 20(3), Winter 2016, 433 ss.

si è ritenuto fondamentale garantire con la Direttiva n. 49 del 2014 (DGSD) un livello di protezione omogenea in tutta l'Unione¹¹.

La Direttiva consente ai depositanti di accedere in modo più agevole all'assicurazione, grazie ad un ambito di copertura più ampio e definito, con termini di rimborso rapidi, migliori informazioni e solidi requisiti di finanziamento volti a ridurre la vulnerabilità dei sistemi nazionali.

Se la modalità più diffusa prevedeva un sistema di contribuzione allo schema di tipo *ex post*, ossia basato sulla richiesta di fondi solo in caso di necessità, le nuove regole europee richiedono che tutti i comparti nazionali siano finanziati con una significativa componente di contributi versati *ex-ante* dalle banche e basati sul rischio.

Ciononostante, i dispositivi nazionali rimangono vulnerabili ai grandi *shock* locali e conseguentemente anche gli Stati membri sono esposti ai rischi di *default* indotti dai propri settori bancari. Le autorità di risoluzione devono necessariamente prendere in considerazione i possibili costi che il fallimento di una banca genererebbe a carico dei DGS nel momento in cui si decida di utilizzarne le risorse per finanziare (anche in chiave alternativa al *pay-out*) la risoluzione della banca stessa. Pertanto, le circostanze in cui i sistemi "locali" possono essere utilizzati sfuggono al controllo delle autorità di vigilanza domestiche.

Al quadro descritto, occorre sommare la creazione, nell'ambito del secondo pilastro, dei fondi nazionali di risoluzione nazionali¹², anch'essi finanziati *ex-ante* (*ex-post* in circostanze straordinarie), con versamenti basati sulla rischiosità degli stessi enti creditizi contributori. A rigor di legge, questi fondi non dovrebbero mai essere impiegati per sopperire alle perdite dell'ente creditizio, ma solo per supportare il processo di risoluzione ed eventualmente fornire capitale per la costituzione di una nuova banca. A corredo della possibilità concessa loro di fornire volontariamente prestiti ai fondi di altri Paesi, un elemento specifico di solidarietà sovranazionale è dato dall'obbligo per

¹¹ C. GIUSSANI, *Unione bancaria europea: le istituzioni europee completano il puzzle? Una prima analisi della proposta EDIS*, in Riv. Eurojus.it, febbraio 2016; F. CROCI, *Adottata la direttiva 2014/49: verso una maggiore armonizzazione dei sistemi nazionali di garanzia dei depositi bancari*, in Riv. Eurojus.it, agosto 2014.

¹² Il Regolamento (UE) 2014/806 ha introdotto il Fondo di risoluzione unico per il finanziamento dei programmi di risoluzione alimentato dai contributi del settore bancario con un piano di versamenti distribuiti nell'arco di otto anni.

ciascun di essi di fare altrettanto per un ammontare non superiore al 50% delle proprie risorse.

Disegnato per grandi linee il quadro di riferimento degli strumenti disponibili, un nodo centrale di tale architettura che resta da sciogliere è stabilire fino a che punto un sistema unico consenta di mettere in comune i rischi di perdite sui depositanti. D'altronde, la condivisione del rischio attraverso le frontiere è un passaggio obbligato per garantire che le condizioni di finanziamento degli intermediari creditizi in tutta l'UE non siano strettamente dipendenti dal contesto ordinamentale e economico in cui la banca opera.

3. Il progetto dell'EDIS: genesi ed evoluzione

La consapevolezza che un'Unione bancaria, priva del terzo pilastro nonché di un comune “backstop” per l'SRF, difficilmente avrebbe potuto spezzare – come più volte sottolineato nelle sedi ufficiali – il legame tra banche e debiti sovrani e tenere indenni dai costi dei salvataggi bancari i cittadini dei singoli paesi dell'Eurozona (tanto si vuole far credere), ha spinto la Commissione a presentare il 24 novembre 2015 la Comunicazione “Towards the completion of the Banking Union” ed un'articolata proposta legislativa sull'EDIS¹³, in cui si tracciava una linea di sviluppo graduale di tale Schema, strutturata in tre fasi. Nella prima, di durata triennale, l'EDIS avrebbe dovuto svolgere una funzione di riassicurazione dei sistemi di garanzia domestici, sia pure con alcune limitazioni e salvaguardie¹⁴; si sarebbe

¹³ COMMISSIONE UE, *Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) n. 806/2014 al fine di istituire un sistema europeo di assicurazione dei depositi*, COM (2015) 586 final - 2015/0270 (COD), Strasburgo, 24 novembre 2015.

¹⁴ Nella fase di “riassicurazione”, l'EDIS, finanziato dalle risorse degli enti creditizi, avrebbe dovuto concedere i propri fondi a quei DGS conformi alla Direttiva n. 2014/49/UE che avessero esaurito le proprie risorse. Il livello di copertura offerto sarebbe stato parziale, nel senso che la carenza di liquidità degli schemi nazionali sarebbe stata coperta fino al 20% con l'intervento del DIF (Fondo di assicurazione dei depositi che sostiene l'EDIS) salvo poi crescere progressivamente; per la restante parte (80%) si sarebbe fatto ricorso ad altre risorse. Allo scopo di evitare il *moral hazard* venivano identificate delle “salvaguardie” al fine di giustificare l'intervento dell'EDIS soltanto se e quando necessario. Inoltre, i fondi concessi dall'EDIS

passati poi ad una fase di coassicurazione, nella quale l'EDIS sarebbe divenuto un sistema a mutualizzazione progressiva¹⁵; infine, al termine del processo, dal 2024 l'EDIS avrebbe assunto direttamente i rischi dei DGS nazionali¹⁶.

Un sistema di tipo mutualistico è, in generale, uno strumento che consente di garantire al pubblico dei risparmiatori che la tutela dei fondi depositati presso una banca sia indipendente dalle condizioni di liquidità, solvibilità e di ubicazione del depositario¹⁷.

Le soluzioni esperibili spaziano dalla possibilità di consentire l'attivazione di linee di credito tra i sistemi di garanzia nazionali, passando per l'ipotesi di un'assicurazione europea complementare ai DGS, sino a giungere a modalità che consentano di ottenere una completa condivisione del rischio a livello europeo. Naturalmente rimangono sul tavolo altre opzioni, come la ri-assicurazione e la co-assicurazione, che – come si vedrà più avanti – corrispondono alle fasi intermedie previste nella proposta della Commissione.

Beninteso, le caratteristiche fondamentali di un meccanismo comune e pienamente mutualizzato devono sostanzialmente consistere: 1) in una modalità di contribuzione alla dotazione del fondo di tipo *ex ante*,

sarebbero stati sottoposti ad uno stretto monitoraggio e quelli indebitamente percepiti da un DGS avrebbero dovuto essere interamente rimborsati.

¹⁵ Il meccanismo di “coassicurazione” prevedeva una contribuzione a quote crescenti e senza limiti di ammontare. Ciò che in particolare differenzia questa fase dalla precedente è che i sistemi nazionali non sono più tenuti ad esaurire i propri fondi prima di poter accedere all'EDIS, chiamato a farsi carico di parte dei costi di finanziamento e di copertura delle perdite sin “dal primo euro”. Mentre nella fase di riassicurazione l'ammontare da raccogliere stabilito viene ripartito tra le banche partecipanti, l'approccio di coassicurazione impone il calcolo dei contributi ponderati per il rischio per ciascuna banca, ponendo al centro l'obiettivo di un maggior grado di condivisione dei rischi tra i diversi sistemi nazionali

¹⁶ Nella terza e ultima fase il meccanismo restava sostanzialmente invariato rispetto a quello della fase di coassicurazione, con la sola differenza che l'assicurazione completa avrebbe garantito un sostegno totale per il fabbisogno di liquidità e coperto l'insieme delle perdite generate dalla necessità di rimborso o di contributo alla risoluzione.

¹⁷ In merito v. COMMISSIONE UE, *Relazione dei Cinque Presidenti “Completare l'Unione Economica e Monetaria dell'Europa”*, cap. 3 “Verso l'Unione finanziaria: finanze integrate per un'economia integrata”, Bruxelles, 22 giugno 2015. Per un approfondimento cfr. J.C. JUNCKER, D. TUSK, J. DIJSSELBLOEM, M. DRAGHI, M. SCHULZ, *The Five Presidents' Report: Completing Europe's Economic and Monetary Union*, European Commission, Bruxelles, 22 June 2015, 10 ss.

che consenta di preconstituire un fondo con versamenti da parte di tutte le banche partecipanti e di mitigare così i potenziali effetti di prociclicità che amplificano le situazioni di dissesto, e 2) nella ponderazione per il rischio assunto da ciascuna banca delle contribuzioni da versare al fine di alimentare il fondo comune, dato che la previsione di un premio fisso indipendente dalla rischiosità dei singoli intermediari obbligherebbe gli operatori creditizi più solidi e solvibili a soccorrere quelli meno resilienti¹⁸.

Tanto premesso, il sistema comune di assicurazione elaborato dalla Commissione può essere descritto come una rete di protezione composta sostanzialmente da due livelli con responsabilità di intervento differenti: la prima linea sarebbe costituita dai sistemi di garanzia domestici, che resterebbero legati agli enti creditizi dello Stato in cui operano e sarebbero obbligati ad intervenire nel caso di dissesto di una singola banca; la seconda linea di protezione verrebbe garantita dall'EDIS che agirebbe sulla base di una relazione riassicurativa con i sistemi nazionali, dovendosi attivare soltanto nel caso in cui in uno Stato partecipante si verificasse il fallimento di tante banche da rendere le risorse dello schema nazionale insufficienti ad assorbire le perdite.

Le discussioni tecniche si sono evolute negli anni successivi e hanno condotto alla predisposizione di nuovi progetti – rispettivamente nel 2016, 2017 e 2018 – che destrutturano l'impostazione originaria (del 2015) di meccanismo di co-assicurazione e/o riassicurazione nonché di fondo unico europeo per la garanzia del rimborso dei depositi di banche

¹⁸D. GROS, D. SCHOENMAKER, *European Deposit Insurance and Resolution in the Banking Union*, in *Journal of Common Market Studies*, vol. 52(3), 2014, 235. La metodologia utilizzata per calcolare i contributi può tenere conto di diversi indicatori legati alla riduzione del rischio nel sistema bancario, come il livello di assorbimento delle perdite delle banche, il loro rapporto tra prestiti in sofferenza o la forza dei quadri nazionali di insolvenza. L'EDIS potrebbe anche garantire un livello di ammanco previsto in caso di pagamento, espresso come percentuale del livello obiettivo comunque inferiore rispetto a quello garantito da qualsiasi altro sistema nazionale di garanzia. Il principio alla base di tale modello è che i contributi delle banche previsti per alimentare i fondi nazionali verrebbero utilizzati per costituire l'EDIS, il quale non potrebbe in seguito richiedere ad esse ulteriori versamenti. Infine, i risultati dell'analisi condotta dalla Commissione mostrano come, convogliando le risorse in un unico sistema senza modificarne l'ammontare, sarebbe possibile realizzare sia una protezione che un utilizzo più efficiente di tali disponibilità.

liquidate. Divergenze dalla proposta iniziale si colgono altresì in termini di progettazione istituzionale e di ripartizione delle competenze.

In particolare, la soluzione elaborata nel 2016 dal Parlamento europeo sull'EDIS, in luogo di un progetto impostato su tre fasi¹⁹, poggia sul passaggio da un sistema di riassicurazione ad un sistema assicurativo.

A seguire, la proposta della Commissione del 2017 tende a declassare il ruolo dell'EDIS a mero meccanismo di concessione di prestiti a sostegno dei sistemi nazionali in caso di esaurimento delle risorse economiche interne²⁰. Anche in tale ipotesi, le fasi previste sarebbero soltanto due: i) una di riassicurazione in cui l'EDIS si limiterebbe a fornire esclusivamente «una copertura della liquidità e nessuna copertura delle perdite»; e ii) una fase di coassicurazione in cui l'EDIS assorbirebbe le perdite, una volta soddisfatte determinate condizioni (ad esempio, il miglioramento della qualità degli attivi).

Donde, viene esclusa qualsiasi forma di condivisione (mutualizzazione) delle perdite, anche se lo Schema continua ad essere impropriamente definito di «ri-assicurazione». In termini di architettura istituzionale, infatti, i DGS verrebbero integrati nella struttura dell'EDIS, essendo i contributi equamente distribuiti tra i fondi nazionali e quello sovranazionale. In caso di pagamento, le risorse dei comparti nazionali verrebbero esaurite per prime, seguite da quelle del comparto sovranazionale per la parte restante delle perdite da assorbire.

¹⁹ Al riguardo, si rinvia alla ricostruzione fornita da G. BOCCUZZI, *Il regime speciale della risoluzione bancaria. Obiettivi e strumenti*, Bari, 2018, 44 ss.

²⁰ COMMISSIONE UE, *Communication to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on completion the Banking Union*, Brussels, 11 October 2017 COM(2017) 592 final. In proposito si vedano, pure, PARLAMENTO UE, *Draft Report on the Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) 806/2014 in order to establish an European Deposit Insurance Scheme. COD (2015) 270*, 2016, reperibile al link: https://eur-lex.europa.eu/procedure/EN/2015_270; PARLAMENTO UE, *Working Document on European Deposit Insurance Scheme (EDIS). Rapporteur: Esther de Lange*, 2016, reperibile al link: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-%2f%2fEP%2f%2fNONSGML%2bCOMPARL%2bPE-585.423%2b01%2bDOC%2bPDF%2bV0%2f%2fEN>). Come segnala con eloquenza A. BAGLIONI, *Assicurazione europea dei depositi: indietro tutta*, in *lavoce.info*, 13 ottobre 2017, «rispetto al progetto originario, la fase della assicurazione europea è stata cancellata, e quella della co-assicurazione è divenuta ipotetica».

Da ultimo, un modello ibrido di EDIS è quello contenuto nella proposta legislativa del 2018, che combina gli schemi domestici con un fondo sovranazionale deputato ad erogare finanziamenti ai DGS nazionali e nel contempo dotato della possibilità di contrarre prestiti dagli stessi qualora necessitasse di risorse aggiuntive²¹.

Invero, molteplici sono le obiezioni sul fatto che l'EDIS risulterebbe diverso dal suo complementare, il Fondo di risoluzione unico. Si tenga presente che la Proposta originaria dell'EDIS intendeva rendere superfluo l'apporto dei DGS nazionali e trasferire il processo decisionale al Comitato di risoluzione unico (SRB)²².

A cospetto del fallimento di questa serie di iniziative, nella Comunicazione del 12 giugno 2019 la Commissione ha ribadito la necessità di accelerare gli sforzi per realizzare il terzo pilastro dell'Unione bancaria, ribadendo il convincimento secondo cui una garanzia sui depositi a livello europeo <<assicurerebbe una tutela equa dei depositi in tutta l'Unione bancaria, rafforzerebbe di conseguenza la fiducia dei depositanti e attenuerebbe il rischio di corsa agli sportelli>>²³.

4. *Distorsioni competitive dovute all'assenza di un'assicurazione sui depositi armonizzata a livello europeo*

Il sistema comune di tipo “riassicurativo”, proposto dalla Commissione europea mira a tutelare i risparmiatori anche dei Paesi fiscalmente meno solidi²⁴, eliminando il legame tra protezione dei

²¹ Per una più attenta disamina dei diversi modelli prospettati nel testo si rinvia a M. TUMMLER, *Completing Banking Union? The Role of National Deposit Guarantee Schemes in Shifting Member States Preferences on the European Deposit Insurance Scheme*, in *JCMS*, 24 January 2022, 5.

²² COMMISSIONE UE, *Proposta di regolamento*, cit., 11 s.

²³ ID., *Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council and the European Central Bank, Deepening of the Economic and Monetary Union of Europe: Taking stock four years after the Five Presidents' report*, European Commission's contribution to the Euro Summit on 21 June 2019, Bruxelles, 12 June 2019 COM(2019) 279 final.

²⁴ Cfr. M. DE POLI, *Fundamentals of European Banking Law*, Padova, 2020, 242 ss. Con logica simmetrica, anche la Direttiva n. 49/2014, prevede che, se necessario, le banche debbano versare contributi aggiuntivi al fondo di deposito nazionale. Se,

depositi e solidità degli Stati²⁵.

Tuttavia, in assenza di opportuni accorgimenti, il risultato è che l'assicurazione sui depositi possa, paradossalmente, generare due effetti opposti sulla stabilità bancaria nel senso di: i) rafforzarla riducendo le corse agli sportelli *self-fulfilling*; ii) indebolirla incoraggiando l'assunzione di rischi correlati da parte delle banche, sì da provocare un numero maggiore di fallimenti.

Beninteso l'adozione di un sistema europeo di garanzia dei depositi, che includa tutte le banche *cross-border*²⁶, richiede agli Stati membri di sostenere notevoli oneri in termini di: a) costi di adeguamento, sia patrimoniali che di ristrutturazione, per un miglior controllo dei rischi; b) oneri di monitoraggio, per garantire la corretta attuazione del quadro regolamentare e una più intensa collaborazione tra le autorità responsabili dell'attività bancaria.

Per effetto di tali criticità, la creazione di un Sistema europeo di assicurazione viene quindi subordinata ad una preliminare fase di riduzione dei rischi all'interno dei singoli ordinamenti.

Dunque, il nodo centrale di tale architettura è stabilire fino a che punto un sistema unico metta in comune i rischi di perdite sui depositanti oltre confine o se funga semplicemente da linea di credito per i vari schemi nazionali in caso di crisi²⁷. Nello specifico, resta

nonostante tale apporto, le risorse risultassero insufficienti, il fondo potrebbe ottenere un prestito dal governo nazionale.

²⁵ Come evidenziato da uno studio della BANCA CENTRALE EUROPEA, *Completing the Banking Union with a European Deposit Insurance Scheme: who is afraid of cross-subsidisation?* Occasional Paper Series No. 208, 2018, reperibile al link: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op208.en.pdf>.

²⁶ Cfr. D. GROS, D. SCHOENMAKER, *European Deposit Insurance and Resolution in the Banking Union*, cit., 529 ss.; G. PENNACCHI, *Deposit Insurance Reform*, in J. Brown (ed.), *Public Insurance and Private Markets*, AEI Press, 2010; ID., *Deposit Insurance, Bank Regulation and Financial System Risks*, in *Journal of Monetary Economics*, 53, 2006, 1 ss.; J. DESLANDES, C. DIAS, M. MAGNUS, *Liquidation of Banks: Towards an 'FDIC' for the Banking Union?*, European Parliament, EGOV, February 2019; J. DESLANDES, C. DIAS, M. MAGNUS, *Banking Union: What Next?*, European Parliament, EGOV, 2019.

²⁷ All'infuori delle iniziative intraprese dalle istituzioni europee per il completamento dell'UEM, occorre che i Paesi dell'area dell'euro rafforzino la loro capacità interna di far fronte a *shock* economici attenuando al proprio interno le criticità che affliggono l'economia, il settore bancario e la finanza pubblica, attraverso riforme strutturali volte a sostenere la crescita potenziale ed accrescere la flessibilità

insoluto il dilemma della teorica separazione fra chi dovrebbe sostenere i costi del fallimento e su come prevenire (impedire) che gli errori di un singolo istituto si ripercuotano a cascata sulle altre banche, mettendo in pericolo il finanziamento dell'economia reale.

In particolare, si avversa qualsiasi accordo sulla possibilità di ricapitalizzare le banche che prescinda da un rafforzamento delle regole di politica fiscale e si insiste affinché in presenza di un sistema finanziario debole le banche in condizioni *distressed* rimangano assoggettate alla sfera di influenza dei rispettivi governi.

5. Riduzione dei rischi e credibilità delle regole

Le frizioni tra gli Stati che hanno frenato il completamento dell'Unione bancaria sono sostanzialmente riconducibili a due questioni di fondo: 1) il pericolo che un'assicurazione uniforme conduca ad un incremento generale dell'assunzione dei rischi da parte degli Stati e 2) il timore che i sistemi bancari nazionali relativamente più solidi elargiscano sussidi a favore di omologhi sistemi relativamente più rischiosi²⁸.

Riguardo al primo punto, occorre partire dalla considerazione che la creazione di un sistema europeo implicherebbe di mettere in comune parti di sovranità nazionale in una misura ritenuta non accettabile da alcuni Paesi membri. La principale obiezione, a tal riguardo sollevata, è che, senza modificare il Trattato sull'Unione Europea, non sarebbe possibile trasferire a livello europeo il potere sulle risorse fiscali e quello di imporre misure che impattano direttamente sui diritti di proprietà privata²⁹.

del mercato. Parallelamente, i governi nazionali dovrebbero utilizzare le fasi di espansione dell'attività economica per costituire sufficienti margini di bilancio e ridurre i livelli di debito.

²⁸ Cfr. A. DEMIRGÜÇ-KUNT, E. DETRAGIACHE, *Does Deposit Insurance Increase Banking System Stability? An Empirical Investigation*, in *Journal of Monetary Economics*, vol. 49(7) 2002, 1373 ss.; A. DEMIRGÜÇ-KUNT, H. HUIZINGA, *Market Discipline and Deposit Insurance*, in *Journal of Monetary Economics*, vol. 51(2), 2004, 375 ss.

²⁹ In proposito cfr. R. ROCA, F. POTENTE, L. CIAVOLIELLO, A. CONCIARELLI, G. DIPRIZIO, L. LODI, R. MOSCA, T. PEREZ, J. RAPONI, E. SABATINI, A. SCHIFINO, *Risks and Challenges of Complex Financial Instruments: An Analysis of SSM Banks*, Questioni di Economia e Finanza Occasional Papers, n. 417, Banca d'Italia, 2017; M.

Se, come emerso dalla contrattazione politica su tali questioni, una parte vorrebbe escludere la ristrutturazione del debito pubblico come strumento per superare le profonde crisi sovrane, l'altra, per contro, sostiene che la disciplina di mercato è indispensabile per ristabilire la responsabilità fiscale e per rafforzare la stabilità finanziaria³⁰. L'apparente inconciliabilità di queste posizioni ha prodotto un punto di stallo sulla più ampia e ambiziosa riforma dell'Eurozona³¹.

In particolare, a costituire un serio ostacolo alla costituzione dell'EDIS sono le richieste tese ad introdurre limitazioni alla concentrazione dei rischi prima che si proceda alla loro mutualizzazione: tanto di quelli "sovrani", legati alla massiccia presenza di titoli di Stato nei bilanci degli enti creditizi di alcuni Paesi membri; tanto di quelli correlati all'accumulo di una ingente mole di crediti *distressed* (NPLs) negli attivi bancari per i quali si pretende un

LANOTTE, G. MANZELLI, A.M. RINALDI, M. TABOGA, P. TOMMASINO, *Easier Said than Done? Reforming the Prudential Treatment of Banks' Sovereign Exposures*, Questioni di Economia e Finanza Occasional Papers, n. 326, Banca d'Italia, Roma, 2016.

³⁰ O. SCHOLZ, *Position Paper on the Goals of the Banking Union*, Bundesfinanzminister non-paper, November 2019, reperibile al link: <http://prod-upp-image-read.ft.com/b750c7e4-ffba-11e9-b7bc-f3fa4e77dd47>. La proposta del ministro tedesco delle finanze Olaf Scholz prevede l'utilizzo, in prima battuta, dei fondi di tutela nazionali e, solo in caso di incapienza, il ricorso ai fondi europei, presi a prestito. Questa impostazione è già di per sé un'incongruenza dal momento che le risorse per rimborsare i depositanti (fino a 100.000 euro) dovrebbero essere erogate a fondo perduto e non a titolo di prestito. Altri punti salienti della proposta sono rappresentati: i) dalla richiesta rivolta alle banche di ridurre i crediti deteriorati al di sotto delle soglie per le sofferenze lorde e nette rispettivamente al 5% e 2,5% dei crediti erogati; ii) dalla creazione di una base imponibile comune per i bilanci di banche ed aziende europee, con regole più stringenti di quelle attuali che, però, implicherebbero una rapida svalutazione degli *assets* e la cessione sui mercati secondari dei crediti a prezzi irrisori con effetti negativi sui conti economici e sulle quotazioni delle banche più esposte con gli NPLs. Indubbiamente il passaggio più controverso della proposta di Scholz è quello che prevede l'introduzione di requisiti di capitale per compensare l'eccessiva esposizione delle banche sui titoli del debito sovrano, attualmente considerati a rischio zero, dal momento che le regole di Basilea impongono agli enti creditizi requisiti patrimoniali ponderati in base al rischio delle operazioni, che tuttavia non si applicano per i titoli di Stato.

³¹ M. TÜMLER, *Completing Banking Union? The Role of National Deposit Guarantee Schemes in Shifting Member States Preferences on the European Deposit Insurance Scheme*, cit., 6 ss.

trattamento (in termini di contabilizzazione e di eventuale “dismissione”) più rigoroso.

Con specifico riguardo al primo punto, una soluzione esperibile consisterebbe nel legare la quantità massima di titoli di Stato in portafoglio al patrimonio o alla massa attiva della banca e/o porre fine all’anomalia di trattare tali titoli come se fossero “risk free”, costringendo gli istituti di credito ad accantonare un capitale minimo a copertura delle potenziali perdite, imputabili magari al *rating*³². Ciò consentirebbe altresì di espungere la distorsione provocata dalla disparità di trattamento tra prestiti concessi ai privati (famiglie e imprese) e quelli allo Stato.

A rigore di termini, non si può mancare di sottolineare come una visione tesa a porre un’eccessiva enfasi sulla necessità di ridurre tali tipologie di rischi sconta il limite di trascurare completamente i rischi di mercato, benché vi sia evidenza che questi ultimi siano di dimensioni analoghe, se non superiori, a quelli impliciti presenti nei crediti deteriorati.

Beninteso, con tale critica non si vuole affatto negare che i correttivi richiesti siano comunque necessari onde evitare che il sistema venga abusato dai governi che, sfruttando la possibilità per le banche di accedere al finanziamento dei depositi protetti, potrebbero forzare o spingere le stesse a concedere loro condizioni di credito preferenziali.

Gli è che, a ben intendere, la contrapposizione tra riduzione e condivisione dei rischi finisca per rivelarsi sterile poiché frutto soprattutto di fraintendimenti e di scarsa fiducia reciproca³³. In effetti, i due obiettivi testé menzionati dovrebbero viceversa procedere di pari

³² Per le banche – sostiene I. VISCO, *Banche e finanza dopo la crisi: lezioni e sfide*, in *Moneta e credito*, vol. 71(282), 2018, 108 – un “risk-free asset” è una necessità vitale per dare stabilità ai bilanci. Se avessero a disposizione solo titoli nazionali e questi non fossero più *risk-free*, le banche verrebbero progressivamente stritolate dalla necessità, in caso di crisi dello *spread* sui mercati, di raddoppiare gli interventi sul capitale: in primo luogo, per far fronte alla perdita di valore dei titoli; e, in secondo luogo, per compensare l’aumento del rischio.

³³ J. CARMASSI, S. DOBKOWITZ, J. EVRARD, L. PARISI, A. SILVA, M. WEDOW, *Completamento dell’Unione bancaria con un sistema europeo di assicurazione dei depositi: chi ha paura della sovvenzionamento incrociato?*, Occasional Paper Series No 208, Banca centrale europea, Francoforte, 2018.

passo, anche considerato che la condivisione dei rischi (e, dunque, dei costi) di per sé ne comporta la riduzione³⁴.

Per essere più chiari, la scelta tra una maggiore condivisione del rischio e migliori incentivi è una falsa alternativa, per almeno tre ordini di motivi.

Innanzitutto, una solida architettura finanziaria richiede strumenti sia per la prevenzione delle crisi (buoni incentivi) sia per la mitigazione delle crisi (poiché i rischi permangono nonostante i migliori incentivi).

In secondo luogo, i meccanismi di condivisione del rischio possono essere progettati in modo da mitigare o addirittura rimuovere il *moral hazard*.

In terzo luogo, la BCE in qualità di autorità di vertice del Meccanismo di vigilanza unico dovrebbe essere particolarmente severa tanto nel concedere l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria quanto nello svolgimento della vigilanza sulle banche (prevenzione *ex ante*).

5.1(Segue): *Proposte e incentivi per rimuovere il rischio morale*

A seguire, venendo al secondo nodo problematico indicato nel paragrafo precedente, si segnala come anche il valore di mercato tra le sovvenzioni incrociate a livello di banca contribuisca ad ingenerare resistenze avverso le proposte che manterrebbero in vita i comparti nazionali con un meccanismo comune deputato a fornire

³⁴ Sulle modalità di prevenzione del *moral hazard* susseguente alla presenza di un sistema di assicurazione dei depositi cfr. D. ANGINER, A.C. BERTAY, R. CULL, A. DEMIRGUC-KUNT, D.S. MARE, *Bank Regulation and Supervision Ten Years after the Global Financial Crisis*, Policy Research Working Paper, No. 9044, World Bank, Washington, DC, 2019, 60 s.; A. DEMIRGÜÇ-KUNT, E.J. KANE, *Deposit Insurance around the Globe: Where Does It Work?*, in *Journal of Economic Perspectives*, 16, 2, February 2002, 175 ss.; D. ANGINER *et. al.*, *How Does Deposit Insurance Affect Bank risk? Evidence from the Recent Crisis*, in *Journal of Banking & Finance*, 48, 2004, 312 ss.; F. ALLEN *et. al.*, *Moral Hazard and Government Guarantees in the Banking Industry*, in *Journal of Financial Regulation*, vol. 1(1), March 2015, 30 ss.; D. ANGINER, A. DEMIRGUC-KUNT, *Bank Runs and Moral Hazard. A Review of Deposit Insurance*, Research Working Paper, No. 8589, World Bank, Washington, DC, 19 September 2018.

principalmente loro un sostegno³⁵. Mentre, infatti, per i rischi minori i fondi nazionali potrebbero essere rifinanziati all'occorrenza per mezzo della corresponsione di premi *extra* a carico delle banche, per quelli maggiori il meccanismo di riassicurazione potrebbe rivelarsi controproducente, nel senso che gli intermediari creditizi più solidi contribuirebbero sistematicamente in misura maggiore rispetto ai benefici che trarrebbero dall'appartenenza ad un meccanismo siffatto. In termini più espliciti, con la partecipazione all'EDIS i sistemi bancari nazionali relativamente più sicuri finirebbero col fornire sussidi a favore di quelli relativamente più rischiosi³⁶.

³⁵ Cfr. A. BÉNASSY-QUÉRÉ, M. BRUNNERMEIER, H. ENDERLEIN, E. FARHI, M. FRATZSCHER, C. FUEST, P. GOURINCHAS, P. MARTIN, J. PISANI-FERRY, H. REY, I. SCHNABEL, N. VÉRON, B. WEDER DI MAURO, J. ZETTELMEYER, *How to Reconcile Risk Sharing and Market Discipline in the Euro Area*, Insight sulla politica CEPR n. 91, 2018; A. BERNDT, R. DOUGLAS, D. DUFFIE, M. FERGUSON, *Corporate Credit Risk Premia*, in *Review of Finance*, 22, 2018, 419 ss.; J. CARMASSI, S. DOBKOWITZ, J. EVRARD, L. PARISI, A. SILVA, M. WEDOW, *Completing the Banking Union with a European Deposit Insurance Scheme: Who Is Afraid of Cross-Subsidisation?*, ECB Occasional Paper Series No 208, 2018, proposta ulteriormente indagata da I. SCHNABEL e N. VÉRON, *Breaking the Stalemate on European Deposit Insurance*, in *VoxEU.org*, 7 April 2018; D. DUFFIE, R. JARROW, A. PURNANANDAM, W. YANG, *Market Pricing of Deposit Insurance: Special Issue on Pricing the Risks of Deposit Insurance*, in *Journal of Financial Services Research*, 24, 2003, 93 ss.; E. KANE, *What Kind of Multinational Deposit-Insurance Arrangements Might Best Enhance World Welfare?*, in *Pacific-Basin Finance Journal*, 11, 2003, 413 ss.; G. PENNACCHI, *Risk-Based Capital Standards, Deposit Insurance and Procyclicality*, in *Journal of Financial Intermediation*, 14, 2005, 432 ss.; ID., *The Effects of Setting Deposit Insurance Premiums to Target Insurance Fund Reserves*, in *Journal of Financial Services Research*, 17, 2000, 153 ss.

³⁶ Dal momento che la loro solidità dipende dai contributi delle banche nazionali e/o dalla capacità dei governi locali di intervenire, il rischio affrontato dai depositanti – e quindi i tassi di interesse richiesti, che rappresentano una componente importante di rischio di finanziamento per le banche medesime – varia a seconda delle diverse giurisdizioni. Questo aspetto può essere letto come riflesso dalla deviazione *standard* dei tassi di interesse sui depositi di società non finanziarie e delle famiglie nei diversi Stati dell'UE. Allo stesso modo, come già evidenziato, le differenze della quantità di depositi in percentuale del PIL conferma anche la sussistenza di profili di rischio non armonizzati delle banche che operano in contesti diversi. Le implicazioni che ne derivano sono ben prospettate da cfr. D. GROS, *Deposit Insurance: How to Deal with the Missing Pillar of the Banking Union*, cit., 139 ss.; D. SCHOENMAKER, G. WOLFF, *Options for European Deposit Insurance*, in *Vox.UE.org*, 30 October 2015, reperibile al link: www.voxeu.org/article/options-european-deposit-insurance.

Di talché, regole di contribuzione ben progettate basate sul principio “chi inquina paga” proteggerebbero tali meccanismi da sovvenzioni incrociate sistematiche. Ciò significa che l’EDIS sarebbe ammissibile ma a condizione che, per poter usufruire della riassicurazione, si imponga ai sistemi nazionali di pagare un premio di rischio specifico per Paese. In tal modo, il premio basato sul rischio sarebbe composto da una componente specifica per la banca e da una altrettanto specifica per il Paese di appartenenza dell’istituto creditizio.

Si aggiunga che una struttura siffatta di determinazione del premio costituirebbe, altresì, un incentivo per migliorare le politiche bancarie, eliminare gradualmente le differenze e assottigliare le preoccupazioni relative al rischio morale. Va da sé che ove si adottino politiche bancarie deboli (*i.e.*, presidi inadeguati di tutela dei diritti dei creditori, procedure extragiudiziali di recupero del credito o di escussione delle garanzie poco efficaci, procedure di insolvenza lunghe e farraginose, politiche di accantonamento lassiste o finanziamenti immobiliari permissivi) il premio per il rischio Paese non possa che essere più elevato.

6. Sistemi “misti” di assicurazione dei depositi. Pro e contro di un modello imperfetto

Nonostante la debolezza dei fondi più piccoli, diversi studi hanno preso in considerazione approcci alternativi all’EDIS, così come strutturato nella sua versione primigenia. Sia la proposta di Schnabel e Véron del 2018³⁷ che quella di Gros del 2015³⁸ postulano che spetti ai sistemi nazionali di garanzia dei depositi³⁹ o ai comparti nazionali dell’EDIS intervenire per primi⁴⁰, mentre competa al Fondo europeo di

³⁷ I. SCHNABEL, N. VÉRON, *Breaking the Stalemate on European Deposit Insurance*, cit.

³⁸ D. GROS, *Completing the Banking Union: Deposit Insurance*, cit.

³⁹ PARLAMENTO UE, *Draft report on the proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) no. 806/2014 in order to establish a European deposit insurance scheme*, (COM (2015) 0586 - C8 - 0371/2015 - 2015/0270 (COD)), Commissione per i problemi economici e monetari, relatore Esther de Lange, November 2016.

⁴⁰ Come nella proposta di A. BÉNASSY-QUÉRÉ, M. BRUNNERMEIER et al., *Reconciling Risk Sharing with Market Discipline: A Constructive Approach to Euro Area Reform*, CEPR Policy Insight No. 91, 2018.

assicurazione di agire come una seconda linea di difesa, oltre una soglia predeterminata (ad esempio, solo dopo l'esaurimento di almeno un fondo nazionale). Inoltre, in entrambe le proposte le sovvenzioni incrociate agirebbero come forma di condivisione del rischio, auspicabile poiché volta a ridurre il nesso tra banche e sovrani allorché, in scenari particolarmente avversi, i sistemi nazionali venissero sopraffatti. Una differenza sostanziale tra le due proposte è che nella prima i sistemi di assicurazione dei depositi nazionali verrebbero gradualmente eliminati dopo un periodo di transizione e sostituiti da un sistema con "un'unica autorità a livello europeo", individuata in una versione integrata dell'SRB. Il meccanismo di Schnabel e Véron sarebbe pertanto non di riassicurazione, bensì di assicurazione diretta. Per garantire pagamenti diretti ai depositanti, l'EDIS farebbe comunque affidamento sulle autorità "locali" (si pensi, ad esempio, all'autorità di risoluzione del singolo Paese). Diversamente il modello di Gros perpetuerebbe il processo decisionale autonomo sulle assicurazioni dei depositi interamente affidato alle autorità nazionali, alimentando in tal modo l'incertezza sull'automaticità dei pagamenti.

Paradossalmente l'idea di mantenere in piedi i compartimenti nazionali poggia sulla necessità di limitare la solidarietà *cross-border*, proprio a causa della mancanza di sostegno politico per un EDIS completo. Per rivelarsi efficace un'assicurazione sui depositi dovrebbe essa stessa fungere da presidio di stabilità durante una crisi e non atteggiarsi quale fonte di ulteriori tensioni⁴¹. Se, dunque, per una disciplina efficace delle crisi sono necessari strumenti ben concepiti per la condivisione e la stabilizzazione del rischio, le caratteristiche fondamentali di un meccanismo unionale di assicurazione dei depositi pienamente mutualizzato devono consistere: 1) in una modalità di contribuzione alla dotazione del fondo di tipo *ex ante*⁴², che consenta di

⁴¹ Secondo la proposta di D. SCHOENMAKER, D. GROS, *European Deposit Insurance: Financing the Transition*, CEPS Commentary, 6 September 2012, uno schema comune di assicurazione dei depositi avrebbe dovuto comprendere soltanto le banche soggette agli *stress tests* dell'EBA. Tuttavia, come segnala lo stesso D. SCHOENMAKER, *Governance of International Banking: The Financial Trilemma*, Oxford, 2013, ove si opti per una copertura solo di parte del sistema bancario europeo, la sopravvivenza degli schemi nazionali riproporrebbe tutti i problemi derivanti da incroci delle competenze e riluttanza nello scambio di informazioni tra Paesi.

⁴² D'altronde, è proprio per ovviare a tali timori che sono state previste chiare regole di finanziamento attraverso contributi versati *ex ante* dai sistemi nazionali che

precostituire un fondo con versamenti da parte di tutte le banche partecipanti e di mitigare così i potenziali effetti di pro-ciclicità che amplificano le situazioni di dissesto, e 2) nella ponderazione per il rischio assunto da ciascuna banca delle contribuzioni da versare al fondo comune, in guisa da evitare che gli enti più solidi e solvibili siano chiamati a sussidiare quelli più rischiosi.

Preme segnalare che, per quanto parziale, una sostanziale diminuzione del rischio ha già avuto luogo nel sistema bancario, in particolare grazie: i) all'introduzione del *bail-in* e al corrispondente aumento della capacità di assorbimento delle perdite delle banche con la costituzione dei cuscinetti MREL e TLAC⁴³; ii) alla creazione di un quadro di finanziamento della risoluzione con appositi fondi; iii) alla "super priorità" riconosciuta ai depositi protetti; iv) all'attribuzione all'ESM del ruolo di "financial backstop" dell'SRF.

Nella prospettiva data, questo insieme di misure dovrebbe concorrere a ridurre la necessità di attingere all'EDIS. Tale opinione riposa sulla ulteriore considerazione che l'adozione di un regime misto di garanzia dei depositi permetterebbe, in linea teorica, di allineare meglio gli incentivi ed evitare l'azzardo morale. Il cambiamento radicale rispetto ad un schema più integralista dell'EDIS consisterebbe, per l'appunto, nel commisurare i contributi versati dalle banche al loro *benchmark* nazionale (con livelli *target* fissi) di rischio e non a quello dei loro pari nell'ambito dell'Unione bancaria.

aderiranno all'EDIS insieme ad ulteriori misure di riduzione del rischio delineate dalla Commissione europea nella sua Comunicazione del novembre 2015 e da perseguire parallelamente alla costituzione del sistema unico di assicurazione.

⁴³ Tra il 2017 e il 2019 è stato approvato un pacchetto di misure, presentato a novembre 2016, volto ad aumentare ulteriormente la resilienza delle banche e a rafforzare quindi la stabilità finanziaria dell'UE. Tra queste si segnalano il Regolamento (UE) 2019/877 relativo alla capacità di assorbimento delle perdite e di ricapitalizzazione; la Direttiva (UE) 2019/879 relativa alla capacità di assorbimento delle perdite e di ricapitalizzazione; la Direttiva (UE) 2019/878 relativa alle entità esentate, le società di partecipazione finanziaria, le società di partecipazione finanziaria mista, la remunerazione, le misure e i poteri di vigilanza e le misure di conservazione del capitale; il Regolamento (UE) 2019/876 relativo al coefficiente di leva finanziaria, il coefficiente netto di finanziamento stabile, i requisiti di fondi propri e passività ammissibili, il rischio di controparte, il rischio di mercato, le esposizioni verso controparti centrali, le esposizioni verso organismi di investimento collettivo, le grandi esposizioni, gli obblighi di segnalazione e informativa e il Regolamento (UE) 648/2012.

Eppure, si è più volte rimarcato che uno degli aspetti cruciali dell'EDIS andrebbe ricercato nella promozione di una protezione uniforme dei depositanti – e perciò indipendente dalla collocazione geografica della banca – in modo da scindere ulteriormente il legame tra la solidità degli Stati membri e il grado di protezione offerto⁴⁴.

Gli è che, diversamente da quanto sostenuto in letteratura e poco sopra menzionato, l'evidenza empirica dimostra che invero le sovvenzioni incrociate aumenterebbero in un sistema di tipo misto, dato che le banche verrebbero confrontate solo con i loro pari nazionali e i contributi da versare sarebbero vincolati ad una quota fissa dei depositi coperti, prescindendo dalla considerazione della componente rischio. Pertanto, disporre di un regime misto per l'EDIS, con obiettivi fissi per i fondi nazionali e in cui i contributi *ex post* devono essere versati per ricostituirne la dotazione minima, implicherebbe livelli di sovvenzione incrociata maggiori rispetto ad un EDIS “puro”⁴⁵.

La qual cosa induce a sostenere che la conservazione dei comparti nazionali sarebbe contraria allo spirito stesso dell'EDIS e che il rischio morale potrebbe essere affrontato meglio scegliendo altre modalità, ad esempio attraverso contributi parametrati all'entità delle perdite attese.

In altri termini, per tenere pienamente conto della rischiosità relativa delle singole banche, i livelli obiettivo nazionali dovrebbero in ogni caso essere flessibili, vale a dire in grado di variare in funzione della rischiosità dei singoli sistemi bancari rispetto al *benchmark* dell'Unione bancaria⁴⁶.

⁴⁴ Cfr. P. BAZOTI, *The Missing European Deposit Insurance Scheme*, in *Region & Periphery*, 9, 2020, 151 ss.; E. PANETTI, *The European Deposit Insurance Scheme: Economic Rationale, Issues and Policy Solutions*, *SUERF Policy Notes*, No. 146, 2020; R. CERRONE, *Deposit Guarantee Reform in Europe: Does European Deposit Insurance Scheme Increase Banking Stability?*, in *Journal of Economic Policy Reform*, 21(3), 2018, 224 ss.; D. HOWARTH, L. QUAGLIA, *The Difficult Construction of a European Deposit Insurance Scheme: A Step too far in Banking Union?*, in *Journal of Economic Policy Reform*, vol. 21(3), 2017, 1 ss.

⁴⁵ Mentre nel sistema misto le sovvenzioni incrociate sono misurate come il rapporto tra l'esposizione del fondo di assicurazione dei depositi e i contributi versati al singolo comparto in ciascun Paese, nel caso di un EDIS completo esse sono il risultato del rapporto tra le esposizioni del fondo europeo ed i contributi solo ad esso versati.

⁴⁶ D. SCHOENMAKER, *Building a Stable European Deposit Insurance Scheme*, in *VoxEU.org*, 17 April 2018.

7. *Quale possibile ruolo per i DGS nazionali?*

Il dibattito sulla costruzione istituzionale dell'EDIS è anche legato al ruolo residuale (o sin'anche nullo) che verrebbe riservato ai DGS nazionali e agli interessi ad essi connessi, che inevitabilmente incidono sulle preferenze nazionali a favore o meno di un sistema di riassicurazione⁴⁷. Come è dato osservare, le traiettorie attuali che agitano il dibattito sono frutto di una discussione sul modo in cui i DGS nazionali dovrebbero essere collegati con un sistema di riassicurazione.

Concentrarsi esclusivamente sulla riduzione del rischio sembra prescindere del tutto dal prendere in considerazione vuoi l'interesse del settore bancario a preservare (se non anche potenziare) la possibilità di impiego delle risorse dei DGS per finanziare misure alternative al *pay-out* (come la ricapitalizzazione), vuoi la tendenza da parte di alcuni governi a preservare gelosamente la giurisdizione di cui godono sul processo decisionale che sovrintende al ricorso a tali fondi.

Le preoccupazioni che un sistema incompleto desta è che in periodi di turbolenze finanziarie o di crisi sistemica i regimi nazionali potrebbero rivelarsi inadeguati e l'esplicita o implicita garanzia sovrana dei depositi potrebbe mettere ancora di più in difficoltà l'autorità fiscale.

Orbene, le controindicazioni implicite in tale scenario potrebbero, almeno parzialmente, essere rimosse aprendo all'utilizzo in chiave "alternativa" dei Fondi di garanzia dei depositi – attraverso interventi

⁴⁷ Come segnala R. CERRONE, *Unione Bancaria e riforma dei sistemi di garanzia dei depositi: una nuova prospettiva?*, in *Riv. Bancaria*, 6, 2016, 25 ss., in generale i DGS vengono considerati «l'unico schema in grado di dare effettiva stabilità al sistema finanziario. Allo stesso tempo, però, l'esistenza di un DGS non può essere interpretata in termini sostitutivi dei requisiti di solidità patrimoniale che devono essere posseduti da ciascuna banca».

guidati dal principio del “minor onere” – sia nella fase che precede la dichiarazione di dissesto, sia in quella di eventuale liquidazione⁴⁸.

In un’accezione negativa non può non segnalarsi, a tal riguardo, come il mandato riservato all’EDIS nell’ambito della proposta della Commissione europea risulti circoscritto ai soli interventi obbligatori dei DGS previsti dalla direttiva 49/2014 (*i.e.*, il rimborso dei depositanti e il contributo per l’assorbimento delle perdite nella risoluzione).

Ebbene, ove prevalessse tale impostazione, si darebbe luogo ad una deprecabile dissonanza rispetto all’impianto della DGSD – e ciò benché la stessa sia esplicitamente posta a base della proposta dell’EDIS – con riferimento alle altre due forme di intervento che i sistemi di garanzia possono attuare: i) le misure alternative (art. 11, par. 3, DGSD), atte a prevenire il fallimento di una banca al ricorrere di specifiche condizioni, e ii) gli interventi da attuare in un contesto di liquidazione (art. 11, par. 6), laddove questi risultino meno costosi (principio del “least cost”) rispetto al rimborso dei depositanti (quali, ad esempio, quelli volti a “finanziare” il trasferimento di attività e passività della banca).

⁴⁸ Cfr., *ex multis*, S. MACCARONE, *La concentrazione del sistema bancario e il ruolo dei fondi di garanzia dei depositanti*, in *Dir. banca merc. fin.*, 1, 2022, 45 ss.; I. MECATTI, *The Role of Deposit Guarantee Schemes in Preventing and Managing Banking Crises: Governance and Least Cost Principle*, in *European Company and Financial Law Review*, 6, 2020, 657 ss.; M. BODELLINI, *The Key Role that Deposit Guarantee Schemes Could and Should Play in Bank Crises: A Proposal to Amend the European Union Framework*, in *The Crisis Management Framework for Banks in the EU. How Can We Deal with the Crisis of Small and Medium-Sized Banks?*, Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza legale, Banca d’Italia, 2021, 95 ss.; F. FIORDIPONTI, *Ancora perplessità sul decreto salva banche*, in *Il bail-in*, Roma, marzo 2016, 37 s.; A.M. BENTIVENGA, *Fondi di garanzia dei depositi e crisi bancarie: novità e profili problematici alla luce del nuovo framework regolamentare europeo in materia di risanamento e risoluzione*, in *Riv. trim. dir. eco.*, 2016, suppl. al n. 3, 28; M. DE POLIS, *DGS Alternative Measures in Banking Crises under the new EU Framework*, Intervento al *Banking Union WG Meeting European Forum of Deposit Insurers*; Roma, 26 giugno 2015, reperibile al link: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/.../depolis-260615.pdf>; G. BOCCUZZI, *L’Unione Bancaria Europea*, Roma, 2015, 177 ss.

8. *Il ricorso a linee di credito sovranazionali.*

Ridurre il legame tra banche e sovrani è in effetti una questione chiave che ritorna prepotentemente nei dibattiti sul completamento o l'aggiunta di nuovi tasselli all'Unione bancaria. Nella dimensione di vigilanza, l'istituzione dell'SSM ha consentito di attuare una separazione piuttosto robusta delle banche dalle pressioni nazionali esercitate dalle autorità di vigilanza.

Fintanto che i fondi nazionali di risoluzione, gli aiuti di Stato e i sistemi di assicurazione sui depositi – tutti di caratura domestica – fungeranno da *back-stop* per le banche in dissesto, il legame tra istituti di crediti e rischi sovrani continuerà ad appalesarsi.

Neppure l'introduzione di una riassicurazione può risolvere completamente il problema del *back-stop* fiscale. In effetti, per rischi sistemici maggiori, è improbabile che una riassicurazione di stampo europeo copra l'intero ammontare dei depositi potenzialmente interessati dalla propagazione del contagio oltre i confini nazionali.

Pertanto, ben oltre quanto generalmente sostenuto, un meccanismo ultrastatale di riassicurazione necessiterebbe anch'esso di poter attingere, quando in difficoltà, al sostegno finanziario (illimitato) di un'istituzione sovranazionale.

È indubbio che la decisione di affidare alla BCE il ruolo di microsupervisione delle grandi banche europee rappresenti una tessera fondamentale del mosaico che ha condotto all'Unione bancaria. Ma affinché l'intero ingranaggio funzioni a dovere è necessario altresì che la BCE assolva alla funzione di prestatore di ultima istanza (ad es., facilitando l'accesso all'ELA) e che il Meccanismo europeo di stabilità (*European Stability Mechanism* - ESM) assuma definitivamente le vesti di un Fondo monetario europeo (FEM). Entrambe le istituzioni in parola sarebbero deputate a fornire un sostegno finanziario agli enti creditizi in difficoltà, in combinato disposto con gli interventi del Fondo unico di assicurazione per i depositi, e ad occuparsi della risoluzione quando necessario.

Per vero, la stessa autorità monetaria si è in più circostanze mostrata refrattaria a rivestire questo ruolo in assenza di robusti meccanismi 'fiscali' che la proteggano dai rischi legati ai suoi acquisti di titoli sovrani e al finanziamento delle banche. Senonché, dato l'attuale assetto istituzionale, tocca constatare che non vi può essere alcuna

garanzia implicita da parte della Banca centrale europea, né tanto meno da parte dei governi nazionali vincolati al rispetto della disciplina degli aiuti di Stato.

Ove invece la liquidità ad un sistema locale di assicurazione venisse concessa dall'ESM⁴⁹, le perdite rimarrebbero allocate là dove la crisi si è manifestata, spettando alle banche nazionali e ai contribuenti l'onere di rimborsare il prestito con i premi assicurativi per i depositi futuri. Tuttavia, un vantaggio non affatto trascurabile di un simile schema risiede nel rendere la qualità dell'assicurazione sui depositi uniforme tra i diversi sistemi bancari dell'Unione: i costi di finanziamento sarebbero diversi a seconda delle condizioni di solvibilità di ogni singola banca, senza che ne rilevi la collocazione geografica. Per giunta, tale soluzione risulterebbe anche meglio allineata ad una vigilanza centralizzata da parte dell'SSM.

È pur vero che la presenza di linee di credito, da attivarsi qualora le risorse del fondo si rivelassero insufficienti a garantire la copertura dei depositi protetti, migliorano la credibilità dei sistemi nazionali, ma non coprono dal rischio di sovvenzioni transfrontaliere ingiustificate.

Cionondimeno, poiché i rischi di esposizione del sistema di assicurazione domestico ad un fallimento bancario sostanzialmente rimangono invariati, è lecito supporre che i governi intenderanno recuperare spazi di intervento a favore delle autorità nazionali di vigilanza, così da invertire quel processo di cessione di competenze (e sovranità) che l'istituzione dell'Unione bancaria aveva sancito. In termini più espliciti, le autorità di controllo domestiche tenderanno a "riappropriarsi" di una relazione privilegiata di supervisione con quelle

⁴⁹ La riforma del Meccanismo permanente di stabilità, teso a rinsaldare un vincolo assicurativo comune, ha implicitamente avanzato la frontiera costituzionale dell'Unione, e ha consolidato la «scelta di affidarsi a circuiti di integrazione "esterni" al sistema dei Trattati, plasmando dei "sotto-sistemi" ibridi che in parte mutuoano, e in parte escludono, le istituzioni dell'Unione europea e degli Stati membri». In proposito cfr. A. MIGLIONICO, *The ESM Treaty and the Single Resolution Fund: The Unfinished Reform*, in *Open Review of Management, Banking and Finance*, vol. 6, 1, 2020, 106 ss.; L. SCIPIONE, *La riforma del MES ai tempi della pandemia da covid-19. Le principali ricadute sul processo di ridefinizione della governance economica e monetaria europea*, in *Inn. dir.*, 4, 2021, 29 ss. Questa opzione, in effetti, è già regolamentata ed è in qualche modo paragonabile all'aiuto cui la Spagna ha fatto ricorso per stabilizzare il suo sistema bancario nel 2012.

banche per il cui fallimento lo schema di assicurazione nazionale dovrebbe subire la prima perdita.

9. *La suggestione di una nuova architettura istituzionale delle crisi bancarie*

Tutte le dimensioni sopra esaminate sono comparativamente armonizzate negli Stati Uniti, in cui il sistema federale di assicurazione dei depositi non abbisogna, pertanto, di inserire elementi di diversificazione a livello statale. Ciò giustifica valutazioni differenziate dei rischi bancari e, di conseguenza, come nella maggior parte dei regimi di assicurazione dei depositi esistenti in Europa, del livello di contribuzione a livello di singole banche.

Per vero, anche la possibilità di disporre di una linea di credito, simile a quella che il Tesoro USA può attivare per sovvenzionare la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), riposa sulla condivisione del rischio in tutta la zona euro.

La US FDIC (lo stesso dicasi per la *Japanese Deposit Insurance Corporation*) abbina le funzioni di risoluzione e assicurazione dei depositi. Accanto al *Financial Stability Oversight Council*, che identifica i rischi per la stabilità finanziaria degli Stati Uniti, e alla FED, cui compete la funzione di microsupervisione delle grandi banche, è stata creata una struttura di gestione e risoluzione delle crisi bancarie (*Orderly Liquidation Authority* - OLA)⁵⁰. Il Segretario al Tesoro può

⁵⁰ G. MAJNONI, G. BERNARDINI, A. DAL SANTO, M. TRAPANESE, *The EU Bank Insolvency Framework: Could Less Be More?*, *Questioni di Economia e Finanza* (Occasional Papers), n. 594, Banca d'Italia, Roma, February 2021, 23 ss.; G. MAJNONI, A. DAL SANTO, M. MALTESE, *The FDIC Bank Crisis Management Experience: Lessons for the EU Banking Union*, *Notes on Financial Stability and Supervision*, Banca d'Italia, agosto 2020, reperibile al link: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/note-stabilita/2020-0022/en_NSFV_n22.pdf?language_id=1; F. RESTOY, *How to Improve Crisis Management in the Banking Union: A European FDIC?*, in *CIRSF Annual International Conference on 'Financial Supervision and Financial Stability 10 After the Crisis: Achievements and Next Steps'*, Lisbon, July 2019, reperibile al link: <https://www.bis.org/speeches/sp190715.htm>; ID., *The Challenges of the European Resolution Framework*, *Conference on Corporate Governance and Credit Institutions' Crises*, *Mercantile Law Department*, Complutense University of Madrid, November 2016, reperibile al link: <https://www.bis.org/review/r161220d.htm>.

individuare nella FDIC il curatore di enti bancari il cui dissesto potrebbe minacciare la stabilità finanziaria. Il mandato riconosciuto alla FDIC e le procedure dell'OLA consentono di intervenire sui diritti non solo degli azionisti, ma anche dei creditori, in aggiunta agli impegni da assolvere nei confronti dei depositanti assicurati. Per sovvenire tali categorie di risparmiatori, la FDIC può ottenere finanziamenti dal Fondo di Liquidazione emettendo obbligazioni sottoscritte dal Tesoro. Anche le grandi banche sottoposte ai programmi di risanamento/risoluzione concorrono ad alimentare il Fondo attraverso un sistema di contributi parametrati al rischio sistemico generato da ciascuna di esse.

Dal momento che l'UE ha scelto di distinguere il finanziamento della risoluzione dall'assicurazione sui depositi, è auspicabile ipotizzare un intervento congiunto dell'EDIS e dell'SRF solo a condizione che entrambi siano gestiti dalla stessa autorità⁵¹. Intuitivamente, la *ratio* sottostante l'adozione di un approccio unitario è che le autorità di risoluzione debbano essere in grado di soppesare i possibili costi che il fallimento di una banca genera a carico dei fondi di assicurazione⁵².

I diversi blocchi di una simile architettura necessitano, infatti, di interagire in modo sincrono, per consentire interventi sinergici e tempestivi, e l'idea di integrare l'SRB e l'EDIS in un *Single Resolution and Deposit Insurance Board* (SRDIB), distinguendo al suo interno tra un dipartimento dedicato alla gestione delle crisi bancarie e un altro deputato all'assicurazione dei depositi, permetterebbe di adeguare il sistema europeo a quello statunitense.

D'altro canto, la compenetrazione tra organismi sovrastatali rappresenta un cambiamento di paradigma imprescindibile per la

⁵¹ D'altra parte, è la stessa Commissione europea nella "Relazione dei Cinque Presidenti" a sostenere che le funzioni di risoluzione delle crisi bancarie e di assicurazione dei depositi dovrebbero essere esercitate dalla medesima istituzione.

⁵² Per identici motivi è previsto, difatti, che l'EDIS abbia un perimetro applicativo coincidente con quello del Meccanismo di supervisione unico.

creazione di un Fondo unitario (SRDIF)⁵³, capace di sfruttare appieno il potenziale di *pooling* derivante dall'accorpamento sia dei due Schemi (di risoluzione e di assicurazione), sia dei fondi nazionali di risoluzione con i comparti assicurativi domestici.

Oltre a disporre di una licenza bancaria e operare in stretta connessione con la BCE, l'SRDIB dovrebbe applicare il principio del minor onere sì da scegliere modalità di gestione del dissesto volte a minimizzare l'importo totale delle spese sostenute e delle passività da coprire.

Malgrado <<le proposte della Commissione [...] sembrano essere ancora informate all'*home country principle* e all'armonizzazione di fondi e procedure che restano fundamentalmente nazionali>>⁵⁴, dal punto vista istituzionale questo nuovo assetto permetterebbe di centralizzare funzioni che ancor oggi sono dislocate tra livello nazionale e livello europeo, con evidenti ricadute sul piano applicativo in termini di eterogeneità degli interventi posti in essere.

10. *Note conclusive*

Nonostante i progressi compiuti nella riduzione dei rischi, l'Europa stenta a completare l'Unione bancaria e a progredire nella riforma della sua *governance* economica⁵⁵.

La tormentata vicenda riguardante l'istituzione dell'EDIS mostra in modo plastico come il tragitto da percorrere per giungere ad una integrazione e coesione europea definitiva, attraverso il

⁵³ C. BRESCIA MORRA, *The Relationship between the Single Resolution Fund and the National Deposit Guarantee Schemes*, in M. Barucci, E. Messori (a cura di), *The European Banking Union*, Firenze, 2014, 145 ss.; D. GROS, D. SCHOENMAKER, *European Deposit Insurance and Resolution in the Banking Union*, in *Journal of Common Market Studies*, cit., 529 ss.; A. SAPIR, D. SCHOENMAKER, *The Time is Right for a European Monetary Fund*, Policy Brief, in *bruegel.org*, 4, 2017.

⁵⁴ In tal senso v. M. SARCINELLI, *L'Unione bancaria europea e la stabilizzazione dell'Eurozona*, in *Moneta e credito*, vol. 66(261), 2013, 31 ss.

⁵⁵ Un'Europa – come sottolinea I. VISCO, *Banche e finanza dopo la crisi: lezioni e sfide*, cit., 109 – imbalsamata dallo stallo tra <<la posizione di coloro che ritengono prioritaria un'azione volta a ridurre i rischi nei singoli Stati e nei relativi sistemi bancari e quella di chi invoca la rapida creazione di strumenti comuni di protezione da tali rischi, in considerazione dei vincoli che frenano il ricorso a interventi su base nazionale>>.

perfezionamento dell'architettura finanziaria, in naturale corrispondenza con l'evoluzione politica e giuridica del sistema, è scandita dalla necessità del confronto e della mediazione tra posizioni divergenti che riflettono, a loro volta, strutture socio-economiche e impostazioni culturali assai distanti. Ad oggi permangono significative disuguaglianze nei contesti nazionali – in termini di fiscalità, quadri di insolvenza societari e individuali, finanziamento della spesa pubblica e politiche macroprudenziali – che incidono sui modelli di *business* delle banche.

Allo stato attuale, la ridotta disponibilità di meccanismi privati *ex ante* di condivisione del rischio rende più difficile attenuare gli *shock* asimmetrici che colpiscono l'area monetaria unica. L'onere di copertura dei disavanzi prodotti dalle crisi ricade interamente sui meccanismi pubblici *ex post*. Inoltre, la menzionata incapienza dei primi esercita una pressione eccessiva sul funzionamento dei congegni pubblici, rendendo ancora più difficile e improbabile l'introduzione di strumenti integrati nel quadro istituzionale vigente.

Accordi ben concepiti per la condivisione dei rischi e migliori incentivi, sotto forma sia di regole più efficaci sia di maggiore disciplina di mercato, dovrebbero pertanto essere considerati complementari e non sostituiti.

La rilevanza di un approccio pan-europeo di assicurazione risiede nella promozione di una protezione uniforme dei depositanti che prescindano dalla solidità degli Stati in cui la banca depositaria opera. Un dispositivo centralizzato rappresenta non solo il tassello conclusivo dell'Unione bancaria, ma anche il suo corollario logico per il rafforzamento dell'Unione economica e monetaria,.

D'altronde, scopo di tale ambizioso progetto è proprio quello di rinsaldare la fiducia dei depositanti, evitando così i rischi di esecuzioni bancarie e di diffusione incontrollata del contagio, e di servire come linea di difesa credibile in caso di eventi idiosincratici di vasta portata che potrebbero, anche simultaneamente, soverchiare i sistemi nazionali.

Modelli di responsabilità e *private enforcement*: appunti su PSD2 e operazioni di pagamento non autorizzate*.

SOMMARIO: 1. Premesse. - 2. Moneta e pagamento: dall'atto al procedimento. - 3. Pagamenti elettronici e intermediazione nel pagamento: regole organizzative e private enforcement. - 4. Pagamenti non autorizzati e responsabilità dei prestatori di servizi di pagamento. - 5. Conclusioni.

1. *Premesse.*

Il dibattito sul modello di responsabilità dei prestatori di servizi di pagamento delineato dalle Direttive europee è vivace. Animato da chi, da un lato, tende ad applicare la disciplina ordinaria dettata per la responsabilità contrattuale e chi, dall'altro, vede una buona ragione per derogarvi in risposta all'esigenza di rafforzare la fiducia degli utenti nell'utilizzo di strumenti di pagamento elettronici¹. Le differenti prospettive interpretative sono rese assai evidenti anche dalla giurisprudenza dell'Arbitro bancario e finanziario, specie con riferimento alle fattispecie concrete portate alla sua cognizione prima

* Il testo costituisce la versione riveduta, con l'aggiunta di note, della relazione tenuta al Convegno "Open Banking e Open Insurance", 19 maggio 2022, Firenze.

¹ Tra i molti S. CIRELLI, *Utilizzo non autorizzato dello strumento di pagamento e responsabilità della banca*, in *Giur. Comm.*, 2022, 438 ss.; V. DE STASIO, *Riparto di responsabilità e restituzioni nei pagamenti non autorizzati*, in M.C. PAGLIETTI, M.I. VANGELISTI (a cura di), *Innovazione e regole nei pagamenti digitali. Il bilanciamento degli interessi nella PSD2*, Roma, 2020, 459 ss.; G. BERTI DE MARINIS, *La disciplina dei pagamenti non autorizzati nel nuovo sistema delineato dal recepimento della direttiva "PSD2"*, in *Dir. banc. fin.*, 2018, 627 ss.; F. QUARTA, *Rimedi civilistici in funzione pro-concorrenziale nel settore bancario. Spunti dalle discipline sulla "portabilità" dei mutui e dei servizi di pagamento*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 2018, 127 ss.; U. MALVAGNA, *Clausola di riaddebito e servizio di pagamento. Una ricerca sul rischio d'impresa*, 2018, Milano, 150 s., spec. nt. 109; I.A. CAGGIANO, *Pagamenti non autorizzati tra responsabilità e restituzione. Una rilettura del d. legisl. 11/2010 e lo scenario delle nuove tecnologie*, in *Riv. dir. civ.*, 2016, I, 888 ss.; E. DEPRETIS, *La responsabilità della banca per pagamento illegittimo di bonifico bancario*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, 192 ss.

della entrata in vigore della seconda Direttiva sui servizi di pagamento². Quest'ultima, infatti, specifica espressamente alcune regole di responsabilità prima ricavate dal complesso normativo soltanto in via interpretativa³; regole, che sembrano dirigere verso posizioni di maggiore rigore, prediligendo un criterio oggettivo per l'imputazione della perdita economica in capo all'intermediario.

È noto che la direttiva PSD2 introduce una serie di novità, gettando le basi della c.d. *open banking*⁴. Aumentano i soggetti autorizzati allo svolgimento delle prestazioni di pagamento e accessorie e, con essi, aumentano i conflitti. Ai vecchi conflitti tra i clienti e i prestatori di servizi di pagamento nell'esecuzione della prestazione di pagamento se ne aggiungono di nuovi: i conflitti tra operatori e clienti in relazione alla gestione dei dati dei primi e i conflitti tra vecchi operatori e nuovi operatori, più significativi sul piano della disciplina della concorrenza. Tra questi, i più rilevanti con riguardo alla definizione delle caratteristiche del modello di responsabilità prescelto sono senza dubbio i primi. La PSD2 rafforza le tutele, soprattutto per ciò che attiene alle ipotesi di pagamenti non autorizzati a causa di frodi informatiche, aprendo esattamente a una differente lettura della disciplina della responsabilità dei prestatori o, quantomeno, confermando la lettura più restrittiva data da alcune costruzioni. La tecnica utilizzata è quella di legare dimensione organizzativa dell'impresa e dimensione contrattuale, rendendo rilevanti sul piano del contenuto del rapporto alcune regole organizzative dirette a garantire la sicurezza del pagamento elettronico.

² In argomento, L. MUTTINI, *Frodi informatiche e responsabilità della banca: i nuovi orientamenti dell'arbitro bancario finanziario*, in questa *Rivista*, 2021, I, 41 ss.; D. MAFFEIS, *Ordini di pagamento e di investimento "on line" nella giurisprudenza di merito e nella fonte persuasiva dinamica dell'Abf*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, 1273 ss.

³ Il riferimento è, in particolare, al rilievo della prova da parte dell'intermediario della corretta autenticazione del cliente ai sistemi di pagamento sul piano della risoluzione del conflitto e, dunque, della imputazione della perdita economica derivata dal pagamento non autorizzato. Soltanto alcuni Collegi dell'Arbitro bancario e finanziario, già prima che la PSD2 lo esplicitasse, si pronunciavano nel senso che la mancata prova della corretta autenticazione del cliente comportasse la soccombenza del prestatore di pagamento a fronte della richiesta restitutoria avanzata dal titolare dello strumento di pagamento.

⁴ Tra gli altri, F. CIRAIOLO, *Open banking, open problems. Aspetti controversi del nuovo modello dei "sistemi bancari aperti"*, in questa *Rivista*, 2020, IV, 611 ss.

Il tempo darà torto o ragione rispetto alla scelta fatta. Scelta che orienta la tecnica normativa verso forme di regolamentazione sempre più dettagliate, attraverso la combinazione delle fonti, sicuramente utile sul piano dell'adeguamento delle condotte degli operatori nel breve periodo, ma foriera di non pochi rischi sul piano della stessa giustiziabilità dei rapporti, ove si consideri sufficiente il suddetto adeguamento al fine di escludere la responsabilità del prestatore di servizi di pagamento, rinunciando a bilanciare gli interessi in gioco alla luce dei principi ispiratori del modello di responsabilità prescelto dal legislatore.

Nell'economia di queste brevi note, punto di partenza è l'analisi del contenuto della prestazione cui sono tenuti i prestatori di servizio di pagamento. La procedimentalizzazione della fattispecie di pagamento, già presente nella vecchia versione della Direttiva, si arricchisce di nuovi obblighi imposti agli intermediari, con rilevanti ricadute sul contenuto dei rapporti nella prospettiva del legame tra dimensione organizzativa dell'impresa e contratto. Ciò, laddove le conseguenze più significative attengono al ruolo che potrebbe diventare possibile assegnare al *private enforcement*, con specifico riferimento alla sua attitudine a impattare sulle condotte degli operatori, inducendoli ad adottare sistemi organizzativi sempre più evoluti a tutela del cliente. Punto di approdo sarà perciò la definizione del ruolo che, in ragione delle differenti modalità di lettura della disciplina della responsabilità, può venire ad assumere il *private enforcement* sul piano del corretto funzionamento del mercato dei servizi di pagamento.

In premessa, va subito detto che riconoscere l'esistenza di una commistione tra dimensione organizzativa dell'impresa e contratto non significa mettere in dubbio la distinzione, quanto alla relativa portata, tra regole dettate in funzione del corretto esercizio dell'attività e regole dirette ad assicurare un equilibrato bilanciamento degli interessi sottesi al rapporto e, con essa, l'approccio interpretativo che esclude che la violazione delle prime possa comportare conseguenze immediate sulla relazione contrattuale a valle⁵. Nell'ambito delle prestazioni dei servizi

⁵ F. DENOZZA, *I conflitti d'interesse nei mercati finanziari e il risparmiatore "imprenditore di se stesso"*, in AA.VV., *I servizi del mercato finanziario. In ricordo di Gerardo Santini*, Milano, 2009, p. 148 ss.; R. DI RAIMO, *Fisiologia e patologie della finanza derivata. Qualificazione giuridica e profili di sistema*, in F. CORTESE e F. SARTORI (a cura di), *Finanza derivata, mercati e investitori*, Pisa, 2010, p. 34 ss.;

di pagamento, infatti, è la stessa costruzione delle tutele riconosciute agli utenti a segnalare detta commistione e, dunque, a legare alla violazione delle regole di organizzazione imposte all'impresa l'esperibilità da parte del cliente di rimedi dati.

Il collegamento tra organizzazione dell'attività di impresa e contratto non è una novità in ambito bancario. È ad esempio presente nella disciplina del merito creditizio con specifico riguardo al credito ai consumatori⁶. Nel mercato dei servizi di pagamento sembra nondimeno trovare uno spazio maggiore, proprio in ragione del mutamento del contenuto del rapporto di intermediazione nel pagamento che ha avuto luogo nel passaggio da una economia basata sul trasferimento di moneta cartacea, dove anche nelle fattispecie di intermediazione il trasferimento di ricchezza si riduceva alla dazione di danaro e il pagamento continuava a essere inquadrabile alla stregua di un atto, a un'economia in cui la circolazione di danaro è smaterializzata e l'intermediazione diventa un servizio espletato dall'impresa.

2. Moneta e pagamento: dall'atto al procedimento

ID., *Forme di controllo e profilo funzionale dei poteri dispositivi sul patrimonio (tra regole dei rapporti e regole dell'attività)*, in *Rass. dir. civ.*, 2004, p. 328 ss.

⁶ Anche lì è il legislatore che rende rilevante, sul piano del contenuto del rapporto, la valutazione del merito di credito del cliente da parte dell'istituto bancario. Il tema, caldo, è variamente affrontato e risolto in dottrina: con diversità di impostazioni v., per la prospettiva più restrittiva in termini di incidenza dell'obbligo sull'autonomia negoziale dell'intermediario, R. DI RAIMO, *Ufficio di diritto privato e carattere delle parti professionali quali criteri ordinanti delle negoziazioni bancaria e finanziaria (e assicurativa)*, cit., 322 ss.; G. PIEPOLI, *Sovraindebitamento e credito responsabile*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, I, 38 ss.; A.A. DOLMETTA, *Trasparenza bancaria*, cit., 133 ss.; G. DE CRISTOFARO, *La nuova disciplina comunitaria del credito al consumo: la direttiva 2008/48/Ce e l'armonizzazione «completa» delle disposizioni nazionali concernenti «taluni aspetti» dei «contratti di credito ai consumatori»*, cit., 274. Da ultimo, M. SEMERARO, *Informazioni adeguate e valutazione del merito creditizio: opzioni interpretative nel credito ai consumatori*, in *Riv. dir. civ.*, 2021, 696 ss. Per la prospettiva che fa perno sul principio di autoresponsabilità ai fini del bilanciamento degli interessi del finanziatore e del consumatore, v. F. FALCONE, *“Prestito responsabile” e sovraindebitamento del consumatore*, *Dir. fall.*, 2010, 649; L. MODICA, *Concessione «abusiva» di credito ai consumatori*, in *Contr. Impr.*, 2012, 493 ss. In prospettiva parzialmente diversa, ma comunque nel senso di non addossare la valutazione di adeguatezza al finanziatore, G. CARRIERO e F. MACARIO, *Il credito bancario al consumo*, in E. CAPOBIANCO (a cura di), *I contratti bancari*, in *Trattato dei Contratti* – P. RESCIGNO ed E. GABRIELLI (diretto da), Torino, 2016, 1521 ss.

Partendo dal mutamento del contenuto del rapporto di intermediazione nel pagamento, va subito detto che a esserne stati interessati sono sia l'oggetto del pagamento, sia la stessa prestazione cui è tenuto l'intermediario.

L'oggetto del pagamento è la moneta e, in particolare, la moneta scritturale ed elettronica. Ciò che muta rispetto al passato è, pertanto, il criterio di imputazione del valore monetario al patrimonio: non più il possesso della banconota, ma le scritturazioni in conto e le registrazioni sul borsellino elettronico⁷.

La tesi dominante riconosce nella moneta avente corso legale una *ideal unit* e qualifica la situazione giuridica del titolare di moneta scritturale ed elettronica alla stregua di un diritto di credito⁸. Sulla stessa linea anche i documenti della Banca centrale europea sull'euro digitale, che distinguono chiaramente tra moneta pubblica e moneta privata, riservando la prima qualificazione soltanto alla moneta cartacea.

Una serie di indizi, tuttavia, induce a reputare che i titolari di moneta scritturale ed elettronica siano titolari di moneta avente corso legale al pari di chi ha nella propria disponibilità moneta cartacea, attecchendosi le scritturazioni in conto e i byte registrati sul borsellino elettronico, come è per il possesso delle banconote, alla stregua di criteri di imputazione del valore monetario al patrimonio e condizioni di legittimazione all'esercizio del potere economico d'acquisto che esso rappresenta dal punto di vista funzionale⁹. Le corrispondenti situazioni giuridiche si risolvono perciò in centri di interessi il cui referente oggettivo è dato da una utilità creata dall'ordinamento e dallo stesso riconosciuta in funzione solutoria. La struttura del potere attribuito al titolare di queste situazione è assai distante da quella caratterizzante le situazioni creditorie. C'è una diretta imputazione del valore monetario,

⁷ M. SEMERARO, *Pagamento e forme di circolazione della moneta*, Napoli, 2008; ID., *Moneta legale, moneta virtuale e rilevanza dei conflitti*, in questa *Rivista*, 2019, II, 237 ss.

⁸ B. INZITARI, *La moneta*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia* – F. GALGANO (diretto da), VI, Padova, 1986; ID., *Obbligazioni pecuniarie*, in *Comm. c.c. Scialoja Branca*, Bologna-Roma, 2011, 36, che riprende la costruzione di A. NUSSBAUM, *Money in the law*, Chicago, 1939; ID., *Basic monetary conception in the law*, 35 Mich. L. Rev., 868, 1936-1937.

⁹ V. riferimenti bibliografici nota 7.

del quale si dispone attraverso l'intermediario. L'unico spazio riservato al diritto delle obbligazione si esaurisce pertanto con l'esecuzione dell'ordine impartito dal cliente¹⁰.

A conferma di quanto detto v'è che, ove il pagamento venga effettuato con moneta scritturale o elettronica, la disposizione è sempre definitivamente solutoria. Tale non è, invece, la disposizione di un credito, a meno che le parti non pattuiscano espressamente in tal senso. Il rischio della incapienza della banca, insomma, è sopportato da chi riceve il pagamento e non da chi dispone. Il che significa che alla moneta scritturale ed elettronica non si applica la disciplina delle situazioni creditorie e che la relativa qualificazione in termini di credito è quantomeno inutile nelle relazioni tra privati.

L'individuazione nelle scritturazioni bancarie e nelle registrazioni elettroniche di un criterio di imputazione del valore monetario al patrimonio ha dirette ricadute sulla stessa definizione della fattispecie del pagamento. A questa stregua, infatti, è pagamento solutorio soltanto l'ultimo atto del procedimento il cui effetto consiste nell'imputazione della somma dovuta al patrimonio del creditore. Non, dunque, la consegna di un assegno circolare o bancario, bensì soltanto l'iscrizione o la registrazione del valore sul conto o sul borsellino elettronico. Dal punto di vista dei c.d. rapporti intermediati, pertanto, l'effetto solutorio si verifica nel momento dell'annotazione della somma sul conto del prestatore di servizi di pagamento del beneficiario¹¹.

¹⁰ M. SEMERARO, *Pagamento e forme di circolazione della moneta*, cit., *passim*.

¹¹ Invero, con riferimento al bonifico bancario l'individuazione del momento estintivo sembra dipendere del numero degli intermediari che partecipano all'operazione. Se, infatti, debitore e creditore hanno i rispettivi conti correnti presso il medesimo intermediario, il momento estintivo dell'obbligazione dovrebbe essere individuato nell'addebito, per un valore corrispondente alla somma oggetto dell'obbligazione, sul conto del debitore. Ciò, in quanto la banca è al contempo delegata al pagamento dal debitore medesimo e indicata a riceverlo dal creditore. Se, invece, ciascuna delle parti del rapporto ha un conto corrente presso intermediari diversi, il momento estintivo dovrebbe coincidere con l'acquisto, da parte dell'intermediario del creditore, della disponibilità della somma dovuta. Disponibilità ottenuta per mezzo delle scritturazioni corse tra i due istituti pagatori. In argomento, M. SEMERARO, *Pagamento e forme di circolazione della ricchezza*, cit., p. 166 ss.

Sulla individuazione del momento estintivo dell'obbligazione pecuniaria adempiuta per mezzo di un bonifico bancario e sui rapporti tra ordine di bonifico e sua esecuzione, cfr., tuttavia, Corte giust., 3 aprile 2008, Causa C-306/06, Telekom GmbH c. Deutsche Telekom AG, in *dirittobancario.it* e in *Europa e dir. priv.*, 2008,

Alla modifica del criterio di imputazione del valore al patrimonio si accompagna, è ovvio, la modifica del contenuto della stessa prestazione dell'intermediario. Ed è soprattutto su questo piano che si osservano le principali novità¹².

Segnatamente, nel pagamento intermediato del codice civile, che pensava alla moneta cartacea, il pagamento a opera del delegato non perde la sua dimensione di atto. Resta pertanto qualificabile alla stregua di un trasferimento di danaro (*rectius*, consegna) che può considerarsi perfezionato con la ricezione della somma da parte dell'*adiectus*. Con la consegna all'*adiectus* c'è l'estinzione del rapporto di valuta, laddove la soddisfazione dell'interesse creditorio coincide con la ricezione da parte del creditore della disponibilità della moneta.

Nel pagamento intermediato della PSD e della PSD2, che pensano alla moneta scritturale ed elettronica, al fine del trasferimento è necessario avvalersi dei sistemi di pagamento, rappresentabili alla stregua di procedure automatizzate che permettono il trasferimento dei fondi dal cliente debitore al cliente creditore, transitando per regolamenti di compensazione. In questo differente scenario, non c'è più la consegna di moneta cartacea; c'è, invece, l'adempimento di una serie di obblighi di natura tecnica che sono individuati nei *rule books* dell'*European Payment Council*, che gli intermediari aderenti devono adempiere nell'esecuzione della prestazione di intermediazione. Si tratta di regole tecniche, meglio di schemi di pagamento, che mutano secondo la tipologia di trasferimento fondi che si attua¹³. Ci sono, ad

p. 1029, con nota di M.C. VENUTI, *Pagamento mediante versamento su conto corrente bancario e mora debendi nella disciplina in materia di ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali*. Nello stesso senso del testo A. SCIARRONE ALIBRANDI, *L'adempimento dell'obbligazione pecuniaria tra diritto vivente e portata regolatoria indiretta della Payment Services Directive*, in M. MANCINI, M. PERASSI (a cura di), *Il nuovo quadro normativo comunitario dei servizi di pagamento*, cit., 61 ss.

¹² Seppure in prospettiva diversa da quella del testo, v. la ricostruzione di V. DE STASIO, *Ordine di pagamento non autorizzato e restituzione della moneta*, Milano, 2016.

¹³ L'armonizzazione del mercato dei pagamenti è passata anche attraverso l'uniformazione delle regole tecniche mediante le quali eseguire le operazioni di pagamento, cui hanno contribuito il *SEPA Credit Transfer Scheme Rulebook*, il *SEPA Direct Debit Scheme Rulebook* e lo Schema sugli *instant payment*. Sulla portata vincolante di tali schemi anche nei rapporti tra prestatori e clienti MAIMERI, *I Rulebook della Sepa: natura e funzioni*, in M. MANCINI, M. PERASSI (a cura di), *Il*

esempio, il *rule book* sul *credit transfert* o il *rule book* sugli *instant payment*. Hanno natura negoziale. Tutti gli operatori nell'ambito della SEPA devono aderirvi.

Il passaggio dal pagamento come atto al pagamento come concatenazione di atti nulla sposta rispetto al passato sull'individuazione del momento nel quale si produce l'effetto estintivo dell'obbligazione pecuniaria. A tal fine resta sempre necessario che il valore monetario sia riferibile al patrimonio del creditore o di un suo delegato attraverso uno degli anzidetti criteri di imputazione: non più il possesso della banconota, ma le scritturazioni in conto o le registrazioni elettroniche. Molto cambia, invece, sul piano degli obblighi cui sono tenuti i prestatori di servizi di pagamento nell'esecuzione della prestazione loro imposta, dato il ricorso a sistemi di pagamento che si avvalgono di procedure automatizzate per il trasferimento dei fondi. Esattamente l'imposizione di obblighi di natura tecnica apre alla possibilità di dare rilevanza alla dimensione organizzativa dell'impresa sul piano dei rimedi in ipotesi di inadempimento. Possibilità vieppiù avallata dal quadro normativo di recente introduzione.

3. Pagamenti elettronici e intermediazione nel pagamento: regole organizzative e private enforcement.

Come è stato affermato dalla stessa Banca d'Italia, l'evoluzione dei sistemi di pagamento, che vede la compresenza di una pluralità di soggetti, aumenta la c.d. "superficie di attacco", esponendo il cliente a una molteplicità di rischi. Sul piano delle tutele, le novità introdotte dalla PSD2 riguardano in prima battuta la riconduzione al suo ambito applicativo di servizi che prima ne erano estranei. Si tratta dei servizi di disposizioni d'ordine di pagamento e del servizio di informazione sui conti, la cui esecuzione presuppone la possibilità di accedere alle

nuovo quadro normativo comunitario dei servizi di pagamento. Prime riflessioni, in Banca d'Italia, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale, n. 63, dicembre 2008, spec. 134, il quale afferma che «le regole dei Rulebook – che integrano *ex novo* ed *ex professo* la prestazione di un servizio di pagamento – rappresentano una sorta di codice di *best practice* nella effettuazione di quel servizio e dunque un parametro di diligenza, buona fede e professionalità cui correttamente il giudice può rapportare il comportamento della banca inadempiente».

informazioni detenute dai prestatori di radicamento del conto sui propri clienti da parte di nuovi operatori¹⁴. Anche questi soggetti vengono perciò sottoposti alla vigilanza.

In seconda battuta, v'è l'espressa previsione, tra quelli imposti agli intermediari, dell'obbligo di adottare un sistema di autenticazione forte, intesa quest'ultima nei termini di una procedura di autenticazione rafforzata che presuppone l'utilizzo di almeno due elementi riconducibili alla categoria del possesso (qualcosa che soltanto il cliente possiede) della conoscenza (qualcosa che soltanto il cliente conosce) e dell'inerenza (come ad esempio è il riconoscimento facciale). L'art. 97 della Direttiva stabilisce che «nel caso dell'avvio di un'operazione di pagamento elettronico a distanza [...], gli Stati membri provvedono affinché [...] i prestatori di servizi di pagamento applichino l'autenticazione forte del cliente che comprenda elementi che colleghino in maniera dinamica l'operazione a uno specifico importo e a un beneficiario specifico». Si tratta di sistemi operativi che dovrebbero ridurre al minimo le possibilità di frodi da parte di terzi, assicurando presidi tecnici che assistano la fase di autorizzazione dell'operazione di pagamento. In altri termini, ai fini della autorizzazione della operazione di pagamento, il prestatore di radicamento del conto dovrà assicurarsi che non sia più sufficiente la digitazione di un'unica *password*, dovendo predisporre almeno due livelli di sicurezza mediante l'utilizzo di elementi riconducibili a due delle tre categorie anzidette.

Sulle modalità attuative dell'autenticazione forte, la Direttiva 2015/2366, recepita nel nostro ordinamento con il d.lgs. 15.12.2017, n. 218, rinvia ai provvedimenti della Autorità bancaria europea. In particolare, l'art. 98 dispone che «in stretta cooperazione con la BCE e

¹⁴ La rilevanza dell'estensione soggettiva dell'ambito applicativo della direttiva, sotto il profilo della struttura del mercato, nel segno del rafforzamento della concorrenza è questione variamente indagata in dottrina: V. PROFETA, *I third party provider: profili soggettivi e oggettivi*, in F. MAIMERI e M. MANCINI (a cura di), *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD 2, criptovalute e rivoluzione digitale*, in *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale*, n. 87, Banca d'Italia, 2019, 49 ss.; D. GAMMALDI e C. IACOMINI, *Mutamenti del mercato dopo la PSD2*, *ivi*, 138 ss.; V. MELI, *Opportunità e sfide per la concorrenza nella disciplina dei servizi di pagamento*, in M.C. PAGLIETTI e M.I. VANGELISTI (a cura di), *Innovazione e regole nei pagamenti digitali. Il bilanciamento degli interessi nella PSD2*, Roma, 2020, 135 ss.; B. SZEGO, *I nuovi prestatori autorizzati*, *ivi*, 161 ss.

previa consultazione di tutti i portatori di interessi - anche quelli del mercato dei servizi di pagamento - tenendo conto di tutti gli interessi coinvolti, l'EBA emana [...] progetti di norme tecniche di regolamentazione indirizzati ai prestatori di servizi di pagamento [...], in cui sono specificati: a) i requisiti dell'autenticazione forte del cliente [...]; c) i requisiti che le misure di sicurezza devono soddisfare conformemente all'articolo 97, paragrafo 3, per tutelare la riservatezza e l'integrità delle credenziali di sicurezza personalizzate degli utenti di servizi di pagamento; e d) i requisiti per standard aperti di comunicazione comuni e sicure ai fini dell'identificazione, dell'autenticazione, della notifica e della trasmissione di informazioni, nonché dell'attuazione delle misure di sicurezza, tra i prestatori di servizi di pagamento di radicamento del conto, i prestatori di servizi di disposizione di ordine di pagamento, i prestatori di servizi di informazione sui conti, i pagatori, i beneficiari e altri prestatori di servizi di pagamento»¹⁵.

Da un lato dunque, l'obbligo di predisporre una autenticazione forte entra nel contenuto del rapporto di servizio di pagamento. Sembra difficile infatti limitarne la portata alle relazioni verticali tra intermediari e Autorità regolatoria, considerati anche i richiami contenuti alla stessa autenticazione nelle norme successive della Direttiva, dedicate alla responsabilità del pagatore nel caso di operazioni non autorizzate. Dall'altro, la medesima Direttiva, attraverso la previsione dell'obbligo, assegna un ruolo chiaro agli schemi attuativi dei presidi tecnici nella valutazione della condotta del prestatore di pagamento in termini di adempimento. In questo contesto il parere del Regolatore¹⁶ su quali soluzioni tecniche si debbano considerare *compliant* con il dettato del Regolamento delegato (UE) 2018/389 diventa perciò rilevante sul piano del rapporto e della sua giustiziabilità,

¹⁵ Il quadro delle fonti si caratterizza per la sua complessità. Accanto alla Direttiva 2015/2366, abbiamo il Regolamento (UE) n. 1093 del 2010, istitutivo dell'Autorità bancaria europea, e il Regolamento delegato (UE) 2018/389 della Commissione del 27 novembre 2017, che integra la direttiva (UE) 2015/2366 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione per l'autenticazione forte del cliente e gli *standard* aperti di comunicazione comuni e sicuri.

¹⁶ Si tratta del Parere dell'*European Banking Authority* sugli elementi dell'autenticazione forte del cliente ai sensi della PSD2, pubblicato il 21 giugno 2019.

nella direzione di una più decisa commistione tra dimensione organizzativa dell'impresa e disciplina del rapporto contrattuale.

La misura di questa rilevanza è testimoniata dagli orientamenti dell'Arbitro bancario e finanziario, invero assai oscillanti nelle more della entrata in vigore dei provvedimenti normativi di nuova introduzione¹⁷.

Il contesto sul quale vengono a incidere i provvedimenti della Autorità regolatoria sulle modalità di autenticazione forte è dato da una platea di prestatori di servizi per lo più impreparati, nonostante che l'EBA già facesse riferimento alla necessità di introdurre forme di autenticazione forte nelle sue Linee Guida del 2015¹⁸, quando cioè la PSD2 non era ancora stata recepita nei singoli ordinamenti nazionali.

Dato il contesto, al fine di permettere agli intermediari di adeguare i loro sistemi operativi, il legislatore europeo postergò al 14 settembre 2019 l'entrata in vigore della disciplina riguardante le modalità di autenticazione forte. A quella data, l'EBA rinviò ulteriormente - al 31 dicembre 2020¹⁹ - la coerenza dell'*Opinion* nelle relazioni verticali con i prestatori di servizi di pagamento. Il risultato fu che dal 14 settembre 2019, quanto ai rapporti tra intermediari e clienti, divenne operativo l'obbligo della messa a disposizione di forme di autenticazione forte *compliant* con l'*Opinion* del Regolatore; mentre, nei rapporti verticali tra imprese di servizi di pagamento e Autorità di Vigilanza, fu escluso

¹⁷ Buona parte del contenzioso in questa materia è devoluta all'Arbitro, considerati con ogni probabilità i tempi e i costi della procedura. Le pronunce di merito non sono molte e in buona parte non sembrano discostarsi dalla *ratio decidendi* dei Collegi: Cass., 20.05.2022, n. 16417, in *Resp. civ. prev.*, 2022, 1257 ss.; Trib. Torino, 04.12.2020, n. 4345, in *Dejure*; Cass., 26.11.2020, n. 26916, in *Giur. comm.*, 2022, II, 436 ss.; Cass., 12.04.2018, n. 9158, in *Resp. civ. prev.*, 2019, 620 s., con nota di R. FRAU, *Home banking, phishing e responsabilità civile della banca*, ivi, 622 ss.

¹⁸ Negli Orientamenti finali sulla sicurezza dei pagamenti del 19 dicembre 2014 (pagina 13) si afferma, per un verso, che «l'inoltro dei pagamenti via Internet, così come l'accesso ai dati sensibili relativi ai pagamenti, dovrebbero essere protetti da un'autenticazione forte del cliente. I prestatori di servizi di pagamento dovrebbero avvalersi di una solida procedura di autenticazione dei clienti, che sia in linea con la definizione fornita nei presenti orientamenti». Per altro verso, che (pagina 15) «per gli schemi di pagamento con carta accettati dal servizio, i fornitori di soluzioni di tipo "wallet" dovrebbero richiedere l'autenticazione forte dall'emittente quando il legittimo possessore registra per la prima volta i dati della propria carta».

¹⁹ *Opinion of the European Banking Authority on the deadline for the migration to SCA for e-commerce cardbased payment transactions*, 16 ottobre 2019.

che gli intermediari non ancora in regola con le prescrizioni contenute nell'*Opinion* potessero rispondere del mancato adeguamento.

In questo gioco di rinvii, è interessante osservare le decisioni dell'Arbitro bancario e finanziario. Se alcuni Collegi furono indotti a escludere la responsabilità dell'intermediario nei confronti dei loro clienti anche nelle ipotesi di mancato adeguamento dei sistemi operativi all'*Opinion* dell'EBA, purché però fosse richiesto in fase di autenticazione l'utilizzo di almeno due elementi tra quelli attinenti alla categoria del possesso, della conoscenza e della inerenza, altri Collegi si orientarono in direzione opposta, accertando il diritto del cliente a ottenere la ripetizione delle somme indebitamente sottratte allorché l'intermediario avesse fatto ricorso, nella fase di autenticazione forte, a elementi reputati non affidabili dall'*Opinion*. Dal 31 dicembre 2020 l'orientamento è invece univoco nell'imputare agli intermediari la perdita economica derivante dall'esecuzione di una operazione autorizzata secondo sistemi non *compliant*, a conferma del ruolo svolto dall'*Opinion* del Regolatore in termini di elementi utili alla valutazione delle condotte, nella prospettiva dell'accertamento dell'adempimento dell'obbligo di predisporre sistemi di autenticazione forte.

Sulle ragioni del tentennamento dell'Arbitro nel valutare la condotta dell'intermediario alla stregua dell'*Opinion* EBA prima del 31 dicembre 2020 pesa il ruolo assegnato alle sue decisioni sul piano dell'impatto che esse possono avere in relazione al corretto funzionamento del mercato. La questione è legata al più ampio tema della funzione dell'ABF e delle differenze correnti con la giurisdizione ordinaria²⁰. Ciò che, nonostante detti tentennamenti, senza dubbio viene

²⁰ Molto si è discusso della funzione regolatoria di questo organismo. La gran parte dei contributi in argomento concorda in ordine alla idoneità delle decisioni dell'Arbitro bancario e finanziario a costituire un tassello della regolazione del mercato dei capitali in una duplice prospettiva: per un verso, l'istituzione del procedimento di risoluzione delle controversie permette l'emersione di conflitti che, per il loro valore economico esiguo, con difficoltà verrebbero portati alla cognizione dell'autorità ordinaria; per altro verso, la stretta contiguità tra l'organismo e l'Autorità di vigilanza agevola il controllo da parte della seconda delle condotte diffuse degli intermediari nei rapporti con i loro clienti (così, G. GUIZZI, *L'Arbitro Bancario Finanziario nell'ambito dei sistemi di ADR: brevi note intorno al valore delle decisioni dell'ABF*, in *Le società*, 2011, 1216 ss.; ID., *Il valore delle decisioni dell'ABF (e dell'ACF) in un libro recente*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 2016, 567 ss.; P. SIRENA, *Il ruolo dell'Arbitro Bancario Finanziario*

confermato è l'impatto delle prescrizioni del regolatore sulla definizione degli obblighi imposti al prestatore di servizi di pagamento nel rapporto con i titolari dello strumento di pagamento. I provvedimenti che individuano i requisiti tecnici della prestazione di pagamento entrano direttamente nel contenuto del rapporto. Né avrebbe potuto essere altrimenti. Ed entrano a prescindere dall'ulteriore deroga concessa dall'Autorità di vigilanza nei rapporti verticali. Divenuto cogente il Regolamento delegato (UE) 2018/389 che detta disposizioni specifiche in tema di autenticazione forte, il mancato adeguamento da parte dei prestatori avrebbe dovuto essere considerato sempre sanzionabile nell'ambito delle relazioni con i loro clienti.

Più delicata è forse la questione della valenza delle Linee guida EBA che facevano riferimento all'autenticazione forte già prima della entrata in vigore della PSD2, sotto la vigenza della precedente direttiva sui servizi di pagamento, che non contemplava tale sistema autorizzativo tra gli obblighi imposti ai prestatori di servizi di pagamento. È questione non scontata, che tuttavia, in ossequio a un principio di ragionevolezza del sistema, potrebbe ben essere risolta nei termini del riconoscimento di una rilevanza parimenti diretta per il tramite della diligenza, alla definizione in concreto della quale non pare possano rimanere estranei

nella regolazione del mercato creditizio, in ibidem, 2017, 3 ss.; ID., I sistemi di ADR nel settore bancario e finanziario, in Nuova giur. comm., 2018, 1370 ss.; R. Carleo, L'arbitro bancario-finanziario: anomalia felice o modello da replicare?, in Riv. Arbitrato, 2017, 1 ss.; M. RABITTI, Soft law e governance: i fallimenti del mercato e l'esperienza dell'Arbitro Bancario Finanziario, in M. NUZZO (a cura di), Il principio di sussidiarietà nel diritto privato, Torino, 2014, 623 ss.). Da un diverso angolo visuale, si osserva altresì che la logica regolatoria caratterizzerebbe lo stesso giudizio innanzi all'Abf, influenzando l'esito del bilanciamento degli interessi contrapposti: R. DI RAIMO, L'Arbitro per le controversie finanziarie: i primi orientamenti, in Trattato di diritto dell'arbitrato, XV, Le controversie bancarie e finanziarie, Napoli, 2020. In prospettiva opposta C. Consolo e M. Stella, Il ruolo prognostico-deflattivo, irriducibile a quello dell'arbitro, nel nuovo arbitro bancario finanziario, «scrutatore» di torti e ragioni nelle liti in materia bancaria, in Corr. giur., 2011, 1653 ss.; ID., L'«arbitro bancario finanziario» e la sua «giurisprudenza precognitrice», in Le società, 2013, 185 ss. Nella stessa prospettiva, M. STELLA, Lineamenti degli Arbitri Bancari e Finanziari (in Italia e in Europa), Padova, 2016. Più di recente, A. TUCCI, L'Arbitro bancario e finanziario tra trasparenza bancaria e giurisdizione, in Banca borsa tit. cred., 2019, I, 623 ss. Sia consentito rinviare a M. SEMERARO, ADR e controllo conformativo dell'attività d'impresa, in questa Rivista, 2020, I, 101 ss.

proprio gli *standard* tecnici enucleati dall’Autorità di vigilanza²¹. Sebbene, cioè, il precedente testo normativo prevedesse in capo all’intermediario l’obbligo di predisporre sistemi di autenticazione del cliente, senza ulteriori specificazioni, si sarebbe egualmente potuto reputare necessaria l’adozione di una autenticazione forte per i pagamenti elettronici, già richiesta dall’Autorità, ai fini della valutazione della condotta dello stesso intermediario in termini di adempimento.

D’altro canto, la valutazione della condotta dell’intermediario tesa ad accertare la corrispondenza della diligenza utilizzata a quella dell’accorto banchiere non può non ricomprendere anche l’attività preparatoria, che è strumentale alla corretta esecuzione dell’operazione di pagamento. A restare decisivo è, insomma, l’obbligo di assicurare una corretta autenticazione del cliente, già presente nella precedente disciplina.

4. *Pagamenti non autorizzati e responsabilità dei prestatori di servizi di pagamento.*

In una prospettiva di sistema, per l’individuazione dei riflessi sul ruolo del *private enforcement* della commistione tra dimensione organizzativa e contrattuale, decisiva si mostra la lettura della regolamentazione dettata dalla PSD2 sulla responsabilità degli intermediari nel caso di pagamento non autorizzato. Dal modello di responsabilità fatto proprio dal legislatore dipende infatti l’idoneità del *private enforcement* a impattare sulle condotte degli operatori.

Sulla natura della responsabilità dei prestatori dei servizi di pagamento, come detto, non c’è univocità di vedute²². Se scontata è la sua riconducibilità alla responsabilità contrattuale, non altrettanto si può dire per la definizione del relativo regime. L’unico dato incontestato è che si tratta di una disciplina che fa perno sul criterio del rischio di impresa al fine di bilanciare gli interessi in conflitto e imputare la perdita economica derivante dal pagamento non

²¹ Basti pensare all’acquisizione soltanto recente della necessità di predisporre meccanismi di autenticazione forte anche da parte del *wallet provider* (ABF, Collegio Coord., decisione n. 21285 del 2021). In questo senso già disponevano le linee guida EBA del 2015.

²² Per i riferimenti bibliografici v. nota 1.

autorizzato. Come però questo criterio venga in concreto utilizzato non è sempre chiaro.

La peculiarità della disciplina è assai ben espressa dal regime probatorio presente nella PSD2. Dati gli obblighi che fanno capo al cliente e all'intermediario, sul piano della prova della responsabilità ai fini della imputazione della perdita economica per l'ipotesi di pagamento non autorizzato, è precisato che l'intermediario deve provare a) che l'operazione di pagamento non abbia subito le conseguenze della non corretta autenticazione del cliente o del mal funzionamento del sistema; b) il dolo o la colpa grave del cliente; c) l'utilizzo di procedure di autenticazione forte per i pagamenti elettronici.

Di primo acchito, una sì fatta modalità di distribuzione dell'onere probatorio potrebbe anche apparire coerente con la riconduzione di questa tipologia di responsabilità a quanto dettato dall'art. 1218 c.c.: il cliente creditore allega il titolo nel quale trova fonte il suo diritto; il prestatore debitore prova che la perdita economica cui il cliente è esposto in ragione di una operazione di pagamento non autorizzata è dipesa da una causa a lui non imputabile. Vi è, tuttavia, che il prestatore di servizi di pagamento risponde anche se la perdita economica non è a lui imputabile, ove l'intromissione da parte del terzo frodatore non sia dipesa da un comportamento doloso o gravemente colposo del cliente²³. A questo si aggiunga l'espressa attribuzione all'intermediario dell'onere di provare l'elemento soggettivo dell'utente; onere che la stessa giurisprudenza di legittimità riconosceva esistente già prima della entrata in vigore della prima PSD²⁴.

L'eccentricità del modello è, poi, confermata anche rispetto agli esiti cui condurrebbe il confronto con il criterio di distribuzione del rischio di verificazione dell'evento dannoso contenuto nell'art. 2051 c.c., dettato in relazione allo svolgimento di attività pericolose. Anche in

²³ A questo proposito, significativo è l'orientamento dell'Arbitro bancario e finanziario che riconosce la responsabilità dell'intermediario anche ove il cliente si sia autenticato correttamente, ma la dinamica della frode particolarmente insidiosa giustifichi, alla luce di una valutazione della condotta secondo l'ordinaria diligenza, la comunicazione al frodatore da parte del cliente delle chiavi di accesso agli strumenti di pagamento. In questo senso anche il più risalente Collegio di Coordinamento, 26 ottobre 2012, n. 3498.

²⁴ Da ultimo Cass., 20 maggio 2022, n. 16417, in *Resp. civ. prev.*, 2022, 1257.

questo caso infatti c'è una zona grigia - rappresentata dalla prova della predisposizione delle misure idonee a evitare il danno - in cui l'esercente l'attività va esente da responsabilità e che nella disciplina in tema di responsabilità per l'esecuzione di operazioni non autorizzate non trova alcuno spazio. Pure se il prestatore dimostri di avere adottato tutte le misure conosciute per evitare l'intromissione, ove non ricorrano il dolo o la colpa grave, la perdita economica ricade su di lui.

Vi è, infine, che l'art. 12 del d.lgs. n. 11 del 2010 stabilisce, tra l'altro, che «salvo il caso in cui abbia agito in modo fraudolento, il pagatore non sopporta alcuna perdita se il prestatore di servizi di pagamento non esige un'autenticazione forte del cliente». Ove il prestatore di servizi di pagamento non abbia provato di avere adottato una procedura di autenticazione forte, dunque, la perdita economica resta a lui imputata anche se il cliente versi in colpa grave. Non assicurare i migliori presidi di sicurezza in concomitanza con la fase di impulso dell'ordine di pagamento comporta l'irrelevanza dell'eventuale grave negligenza del cliente ai fini della distribuzione della perdita economica, diventando perciò inapplicabile quanto dettato dall'art. 1227 c.c. sul concorso di colpa. L'unica eccezione sta nella condotta fraudolenta. E la ragione è peraltro evidente: è ipotesi nella quale non si può discorrere di pagamento non autorizzato.

Pochi elementi, quelli appena elencati, sicuramente non esaustivi della disciplina, ma che danno ragione della originalità del modello, retto - almeno pare - dall'idea che l'intromissione da parte del terzo non chiaramente riconducibile alla condotta del prestatore di servizi di pagamento o del titolare dello strumento di pagamento resti comunque a carico del primo. Sotto questo profilo, sembra che sia proprio il particolare statuto della responsabilità dell'intermediario, unitamente alla rilevanza delle prescrizioni del regolatore sul piano della valutazione della condotta, a conferire al *private enforcement* un ruolo potenzialmente impattante sulle medesime condotte degli operatori, dal lato della adozione di presidi di sicurezza sempre più aggiornati al fine di prevenire nuove tipologie di frodi informatiche. È poi evidente che secondo quanto si ampli o si restringa l'ambito applicativo dell'obbligo di adottare un sistema di autenticazione forte, il ruolo del *private enforcement* anche in una prospettiva di sistema ne risulterà rafforzato o affievolito. Secondo l'orientamento dell'ABF, ad esempio, l'intermediario è responsabile della corretta autenticazione del cliente

anche ove questa si svolga su *server* gestiti da terzi soggetti, come possono essere i *wallet provider*²⁵. Che significa che ove l'utilizzo del *wallet* non preveda forme di autenticazione forte, nella controversia con il cliente l'intermediario sarà destinato a soccombere.

Il medesimo discorso vale per la deroga all'art. 1227 c.c. Quanto più si amplia il suo ambito applicativo, estendendolo anche alle ipotesi in cui l'intermediario, pur tenuto ad assicurare una fase di autenticazione, non debba ricorrere alle procedure rafforzate richieste per l'utilizzo di pagamenti elettronici, più sarà penetrante il ruolo del rimedio civilistico sul piano dell'adeguamento delle condotte ad alti standard valutativi²⁶. La *ratio* della Direttiva, tesa a implementare l'utilizzo degli strumenti di pagamento bancari e ad assicurare al contempo la massima tutela del cliente, dovrebbe forse dirigere verso l'inapplicabilità dell'art. 1227 c.c. tutte le volte in cui l'intermediario non provi che l'esecuzione della prestazione di pagamento non abbia subito le conseguenze della non corretta autenticazione del cliente o del mal funzionamento del sistema.

5. Conclusioni

Per concludere, un'ultima osservazione.

La rilevanza delle regole organizzative, da un lato, e dell'interpretazione che di queste regole dà EBA, dall'altro, possono tradursi in una diminuzione di tutela del cliente considerato che le modalità di attuazione delle truffe informatiche si evolvono sempre e

²⁵ Così il Collegio di Coordinamento dell'Arbitro bancario e finanziario, (Collegio Coord., decisione n. 21285 del 2021), secondo il quale «il fatto che la fase relativa alla disposizione di pagamento tramite carta digitalizzata sia gestita dal *wallet provider* non esime il prestatore di servizi di pagamento dalla piena responsabilità per quanto attiene all'adozione delle prescritte misure di sicurezza in tale fase e quindi per la conformità delle modalità di autenticazione delle operazioni di pagamento ai requisiti della SCA». In senso analogo, v. Collegio Bari, decisione n. 9425 del 2022; Collegio Roma, decisione n. 688 del 2022; Collegio Torino, decisione n. 4258 del 2022.

²⁶ Va, peraltro, segnalato che l'Arbitro spesso volte utilizza il concorso di colpa soprattutto a favore del cliente quando, acclarata la colpa grave del titolare dello strumento di pagamento, distribuisce le perdite ascrivendo all'intermediario una disfunzione nei suoi presidi di sicurezza (così è stato, ad esempio, per i primi casi di *spoofing* e *vishing caller ID*: truffe caratterizzate dall'invio sia di messaggi e di telefonate fraudolenti da numeri riconducibili all'intermediario).

che i presidi che oggi possono ritenersi sicuri domani potrebbero non esserlo più?

L'utilizzo della tecnica legislativa adottata dal legislatore europeo mediante l'imposizione di regole sempre più dettagliate, alla cui individuazione si può pervenire - come è nel caso dei servizi di pagamento - attraverso il rinvio della fonte primaria a provvedimenti delle Autorità regolatorie o a Regolamenti di dettaglio, potrebbe in effetti tradursi in una diminuzione di tutela dell'utente. Il rischio di rendere questa tutela meramente formale, reputando sufficiente l'adeguamento delle condotte a dette regole di dettaglio, è invero presente in tutta la disciplina di derivazione europea ed è alto. A esso tuttavia è possibile ovviare.

In via generale - è l'osservazione pare quantomeno scontata - va tenuto presente che, seppur dettagliata, la disciplina europea, con riferimento al rapporto tra i contraenti, resta pur sempre in sé non completa, necessitando pertanto di un coordinamento con il diritto delle obbligazioni e dei contratti alla luce della *ratio* espressa dal disegno complessivo del legislatore comunitario, che sembra dirigere verso una forma atipica di responsabilità, in coerenza con il principio di massima tutela dell'utente che la ispira. In via particolare, con diretto riguardo alla portata dell'obbligo di autenticazione forte, va riconosciuto che dalla lettura congiunta della direttiva e del regolamento delegato si ricava l'obbligo per il prestatore di servizi di pagamento di adeguare i propri sistemi e di renderli in linea con le soluzioni tecnologiche più avanzate, al fine di adottare presidi di sicurezza efficaci nell'ostacolare tentativi di frode sempre più sofisticati. Il che significa che la valutazione della condotta dell'intermediario nella fase di accesso all'utilizzo dello strumento di pagamento resta pur sempre legata alle modalità attuative della singola truffa; la quale, esattamente per le modalità con le quali viene posta in essere, potrebbe ben palesare l'insufficienza dei presidi adottati dall'intermediario, imponendo perciò un bilanciamento degli interessi a favore del cliente. A soccorrere in questi casi c'è sempre, d'altro canto, la regola generale per cui in assenza di dolo o colpa grave è l'intermediario a rispondere della truffa. Gioco delle presunzioni permettendo. Ciò, nel senso che è dietro l'angolo il rischio di considerare presunta la colpa grave del cliente

quando l'intromissione del terzo frodatore risulti non spiegabile alla luce delle conoscenze tecniche del momento²⁷.

In definitiva, la strada migliore sembra quella di considerare le prescrizioni tecniche del Regolatore per quello che sono. Ossia schemi tecnici, che esprimono soluzioni coerenti con lo stato delle conoscenze tecnologiche, ma che, proprio per la loro natura, sono destinati a essere superati con l'evolvere delle stesse conoscenze. Resta perciò sempre valido il riferimento alla diligenza dell'accorto banchiere, quale strumento più generale di valutazione della condotta nei casi in cui anche i presidi individuati da EBA si rivelino superabili da parte dei nuovi tentativi di truffa informatica.

²⁷ Su questo specifico profilo, v. Collegio di Coordinamento, decisione n. 22745 del 2019.

L'informativa pre-consiliare

SOMMARIO: 1. Premessa: fenomenologia dei flussi informativi endo-consiliari e attribuzioni del presidente del consiglio di amministrazione nelle società per azioni. – 2. Il primo elemento di informativa pre-consiliare: l'ordine del giorno. – 3. Le adeguate informazioni. – 4. L'informativa pre-consiliare e l'interesse alla riservatezza. – 5. I flussi informativi nelle società vigilate. – 6. L'importazione della disciplina dei flussi nelle società a responsabilità limitata. – 7. Considerazioni conclusive.

1. Premessa: fenomenologia dei flussi informativi endo-consiliari e attribuzioni del presidente del consiglio di amministrazione nelle società per azioni

La rilevanza giuridica attribuita dal legislatore della riforma all'informativa endo-societaria deriva dall'acquisita consapevolezza che l'assenza di una adeguata circolazione delle informazioni tra i membri degli organi di amministrazione e di controllo, in particolar modo nell'ambito di realtà corporative strutturalmente complesse, compromette *a priori* la possibilità di assumere decisioni ponderate e coerenti con il principio di corretta amministrazione, con conseguenze negative non solo internamente all'impresa, ma anche sul mercato, a danno dei soci, dei creditori sociali e in generale di tutti i soggetti inclusi nella nozione di *stakeholders*¹.

Con riferimento all'articolazione endo-consiliare della dialettica informativa, come noto, un ruolo centrale è stato svolto dalla riscrittura

¹ Sul ruolo centrale assegnato dal legislatore del 2003 all'informazione, vedi P. MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in *Riv. soc.*, 2013, 1, 42 ss.; G. M. ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance delle società per azioni*, Milano, 2005, 16 ss.; V. BUONOCORE, *Le nuove forme di amministrazione nelle società di capitali non quotate*, in *Giur. Comm.*, 2003, 1, 389 ss.; F. BONELLI, *L'amministrazione delle spa nella riforma*, in *Giur. Comm.*, 2003, 6, 700 e ss.; M. MARULLI, *La delega gestoria tra regole di corporate governance e diritto societario riformato*, in *Giur. Comm.*, 2005, 1, 85 ss.; G. MERUZZI, *L'informativa endo-societaria nella società per azioni*, in *Contr. Impr.*, 2010, 3, 737 ss. Sulla disciplina dell'informazione quale asse portante di molteplici settori in cui si articola il diritto commerciale, vedi anche P. MONTALENTI, *L'informazione e il diritto commerciale: principi e problemi*, in *Riv. dir. civ.*, 2015, 4, 10779.

dell'art. 2381 c.c. che, oltre a innovare la disciplina della delega gestoria rispetto alla previgente disciplina, ha introdotto una fenomenologia di flussi informativi strumentale all'esercizio dei poteri-doveri del consiglio di amministrazione ed orientata a ridurre la distanza informativa tra organi delegati ed organi deleganti². Ciò in considerazione del fatto che l'asimmetria informativa è normalmente connaturata all'essenza stessa di un organo collegiale e, a maggior ragione nella fattispecie dell'amministrazione delegata presa in considerazione dal legislatore, solo gli organi delegati alla gestione dell'impresa sono a conoscenza dell'andamento della gestione e delle operazioni di maggior rilievo, dovendo quindi essere loro a riferire in consiglio affinché gli amministratori senza deleghe possano effettuare valutazioni e deliberazioni sulla base di adeguate informazioni³.

² Sul rapporto tra delega gestoria e flussi informativi tra deleganti e delegati vedi anche O. CAGNASSO, *Brevi note in tema di delega di potere gestorio nelle società di capitali*, in *Società*, 2003, 6, 801 ss.; O. CAGNASSO, *Il dovere di vigilanza degli amministratori e la "delega di fatto" tra norme "vecchie" e "nuove"*, in *Giur. it.*, 2004, 3; O. CAGNASSO e F. RIGANTI, *Responsabilità degli amministratori deleganti - L'obbligo di agire in modo informato a carico degli amministratori deleganti*, in *Giur. it.*, 2017, 2, 386 ss.; P. MONTALENTI, *L'amministrazione sociale dal testo unico alla riforma del diritto societario*, in *Giur. Comm.*, 2003, 4, 423 ss.; S. AMBROSINI, *L'amministrazione e i controlli nella società per azioni*, in *Giur. Comm.*, 2003, 3, 308 ss.; M. S. DESARIO, *L'amministratore delegato nella riforma delle società*, in *Società*, 2004, 8, 938 ss.; V. SALAFIA, *Gli organi delegati nell'amministrazione della s.p.a.*, in *Società*, 2004, 11, 1325 ss.; A. GHINI, *Deleghe del consiglio di amministrazione a singoli componenti*, in *Società*, 2005, 6, 709; M. MARULLI, *La delega gestoria tra regole di corporate governance e diritto societario riformato*, in *Giur. Comm.*, 2005, 1, 85 ss.; D. SCARPA, *La delega gestoria nella Spa: architettura delle interazioni tra delegati e deleganti*, in *Contr. Impr.*, 2011, 1, 106 ss.

³ Sul punto vedi F. BONELLI, *L'amministrazione delle spa nella riforma*, cit., secondo cui «la riforma del 2003 ha preso atto del dato di fatto, noto a tutti, della sostanziale diversità tra consigliere delegato e consiglieri deleganti: solo il primo è a capo della struttura, lavora full time, è correlativamente retribuito, è in grado di conoscere i fatti e le criticità gestionali, e deve perciò avere una responsabilità parametrata ai suoi ampi poteri, compiti e retribuzione. Ben diversa è, chiaramente, la posizione dei consiglieri deleganti: la circostanza che la riforma del 2003 abbia, per la prima volta, tratto le conseguenze di questo diverso ruolo degli organi delegati rispetto ai consiglieri deleganti costituisce, come si è detto, uno dei punti più rilevanti della riforma». Vedi anche P. MONTALENTI, *L'informazione e il diritto commerciale: principi e problemi*, cit., che nel mettere in luce il ruolo essenziale del processo informativo, differenzia la posizione dell'amministratore delegato, che «deve disporre di tutte le informazioni necessarie per adottare una specifica decisione e quindi i dati

In particolare, nelle disposizioni dell'articolo 2381 c.c. si estrinsecano:

(i) il c.d. dovere transitivo di informazione⁴, che indica il dovere di trasmettere determinate informazioni al consiglio di amministrazione e si distingue in generale o speciale a seconda che gravi su tutti gli amministratori ovvero sugli organi delegati⁵;

(ii) il c.d. dovere riflessivo di informazione, che indica il dovere individuale di ciascun amministratore di informarsi e, nell'interazione informativa tra deleganti e delegati, presuppone una iniziativa autonoma dei primi nei confronti dei secondi⁶;

(iii) il c.d. dovere di interazione informativa, che consiste nel dovere di coordinamento dei flussi informativi facente capo al presidente del

tecnici, le valutazioni di mercato, il piano finanziario, le risorse umane dedicate, la tempistica previsionale e via discorrendo», da quella dell'amministratore non esecutivo, che «non vive la quotidianità aziendale, che non ha dialogo diretto con la struttura, che non dispone di poteri informativi diretti (arg. Ex art. 2381, comma 6°), che esplica la propria funzione gestoria e di indirizzo strategico nell'hortus clausus del consiglio, con le scadenze – mensili o trimestrali – delle riunioni» e che, conseguentemente, «ha un unico strumento operativo che è, appunto, l'informazione ricevuta in consiglio». Sul ruolo di amministratori delegati e deleganti, vedi anche D. SCARPA, *Organizzazione societaria come sistema informativo e riflessi sull'agere amministrativo*, in *Giur. Comm.*, 2010, 1, 73 e ss., secondo cui «[L]a disciplina introdotta dalla recente riforma societaria vede negli amministratori delegati i soggetti che nel momento organizzativo della società di capitali devono occuparsi della gestione dell'impresa, questi vengono, di conseguenza, considerati come la sorgente dei flussi informativi che devono pervenire in consiglio di amministrazione, riservando, all'opposto, ai consiglieri deleganti il compito di attenuazione delle asimmetrie informative endoconsiliari».

⁴ Sulla distinzione tra dovere transitivo di informazione e dovere riflessivo di informazione, vedi G. M. ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance delle società per azioni*, cit., 177 ss.

⁵ I doveri transitivi di informazione disciplinati dall'art. 2381 c.c. si integrano, poi, di ulteriori flussi informativi di carattere occasionale. Si fa riferimento, in particolare e tra l'altro, all'art. 2391 c.c., che impone ad ogni amministratore portatore di un interesse di informare il consiglio, che potrà valutare l'opportunità di avocare a sé l'atto gestorio, ed agli artt. 2446 e 2447 c.c., che al verificarsi di una delle ipotesi di perdita del capitale sociale, normalmente accertate dai delegati nella loro attività di gestione corrente della società, innescano un dovere transitivo di informazione volto a provocare l'operatività del consiglio di amministrazione.

⁶ In argomento, sia consentito di rinviare a G. BARBARA, *Il valore dell'informazione nella governance delle s.p.a.*, I, *Il consiglio di amministrazione*, Torino, 2019, 33.

consiglio.

Più nel dettaglio, per quanto riguarda il dovere transitivo di informazione collocato in capo agli organi delegati:

- il terzo comma dell'art. 2381 c.c., nell'attribuire al consiglio di amministrazione la determinazione del contenuto, dei limiti e delle modalità di esercizio della delega gestoria da parte del comitato esecutivo o dell'amministratore delegato, dispone che la valutazione dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società venga svolta dal consiglio stesso «sulla base delle informazioni ricevute» e «sulla base delle relazioni degli organi delegati» e

- il quinto comma dell'art. 2381 c.c. pone in capo agli organi delegati un obbligo di informazione di carattere contenutistico e periodico, stabilendo che gli stessi «riferiscono al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale, con la periodicità fissata dallo statuto e in ogni caso almeno ogni sei mesi, sul generale andamento della gestione e sulla prevedibile evoluzione nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per le dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla società o dalle sue controllate».

Il dovere transitivo di informazione, di cui gli organi delegati sono tenuti a rendere conto al consiglio di amministrazione, ha quindi carattere dispositivamente semestrale e si riferisce a determinate aree, costituite dal generale andamento della gestione e dalla sua prevedibile evoluzione, nonché dalle operazioni di maggior rilievo, per dimensioni e caratteristiche, effettuate dalla società e dalle sue controllate. La determinazione di una maggior frequenza di informazione periodica ovvero l'incremento dei suoi contenuti informativi sono rimesse all'autonomia statutaria sulla base del principio della libertà delle forme di espressione del dovere di informazione⁷.

Il dovere riflessivo d'informazione trova a sua volta esplicitazione normativa nell'art. 2381, sesto comma, c.c., per il quale «gli amministratori sono tenuti ad agire in modo informato». Il dovere generale di agire informati è dunque imposto indistintamente a tutti gli amministratori, deleganti e delegati, e si sostanzia nell'obbligo di raccogliere, esaminare ed eventualmente integrare le informazioni

⁷ Sul dovere transitivo di informazione, vedi anche D. SCARPA, *Organizzazione societaria come sistema informativo e riflessi sull'agere amministrativo*, cit., 73 ss.

necessarie per decidere se compiere o non compiere un determinato atto gestorio. Al dovere di agire informati è strettamente correlato il potere di cui al medesimo art. 2381, sesto comma, c.c., facente capo a ciascun amministratore privo di deleghe - che è al tempo stesso, appunto, un dovere -, «di chiedere agli organi delegati che in consiglio siano fornite informazioni relative alla gestione della società»^{8 9 10}.

⁸ Sul dovere di agire informato quale paradigma generale di comportamento del buon amministratore, si veda P. MONTALENTI, *L'informazione e il diritto commerciale: principi e problemi*, cit., secondo il quale «In materia di governance della società azionaria si può osservare che il legislatore del 2003 ha inteso assegnare alla informazione ed alla trasparenza un ruolo centrale, sia come canone dell'agire del buon amministratore, sia come strumento di "tracciabilità" dei comportamenti, sia come mezzo di ricostruzione dei profili di responsabilità. Il canone dell'"agire in modo informato" (art. 2381, comma 6) assurge a paradigma generale di comportamento del buon amministratore».

⁹ Sul dovere di agire informato quale aspetto contenutistico del generico dovere di diligenza a carico degli amministratori ex art. 2392 c.c., si veda D. SCARPA, *Organizzazione societaria come sistema informativo e riflessi sull'agere amministrativo*, cit., 73 ss.; R. SACCHI, *Amministratori delegati e dovere di agire in modo informato*, in *Giur Comm.*, 2008, 377 ss.

¹⁰ Sul rapporto tra dovere di agire informato e dovere transitivo e di informazione si veda O. CAGNASSO e F. RIGANTI, *op. cit.*, 386 ss., secondo cui: «Oggi il nuovo testo dell'art. 2392 c.c. non contiene alcun riferimento alla vigilanza sul generale andamento della gestione sociale. Tuttavia il terzo comma dell'art. 2381 c.c. stabilisce che il consiglio valuta il generale andamento della gestione, con però un'importante precisazione, volta a delineare con precisione i limiti di tale obbligo: la valutazione avviene, infatti, sulla base della relazione degli organi delegati. Quindi il dovere di controllo sul generale andamento della gestione è esplicitamente riferito e circoscritto alle informazioni fornite dai delegati. Con un ulteriore correttivo: come dispone l'ultimo comma dell'art. 2381 c.c., i deleganti sono tenuti ad agire in modo informato ed hanno la facoltà di chiedere informazioni ai delegati in consiglio (...). Tra le due regole, a prima lettura, pare sussistere un vero e proprio contrasto. Da un lato, il legislatore sembra eliminare l'obbligo dei deleganti di attivarsi per acquisire le necessarie informazioni sulla gestione delegata, rovesciando la prospettiva: sono i delegati che debbono fornire costantemente le relative informazioni ed il controllo da parte dei deleganti appare circoscritto a quanto risultante da esse. Subito dopo il legislatore sembra contraddirsi imponendo ai deleganti di agire in modo informato e quindi di acquisire informazioni, indicando anche le modalità da seguire e precisamente i destinatari dell'obbligo di fornirle (i delegati) e la sede da utilizzare (il consiglio di amministrazione). Nel cercare di coordinare le due regole dottrina, giurisprudenza in sede penale e giurisprudenza in sede civile sono pervenute sostanzialmente allo stesso risultato. Pare opportuno premettere che, se per dovere di vigilanza si intende quello facente capo ai deleganti di acquisire informazioni sul

Nel modello così delineato di “amministrazione informata”, che riconosce nell’adeguatezza dei flussi informativi uno strumento imprescindibile della governance societaria¹¹, un ruolo centrale è

generale andamento della gestione presente nell’art. 2392 c.c. nel testo originario, oggi è stato soppresso. Se, per contro, si intende il dovere di controllo dei deleganti sull’operato dei delegati, è ancora presente (e non potrebbe essere altrimenti) sia pure con l’uso di una diversa formula (la valutazione del generale andamento della gestione). Ciò che si è venuto a modificare sono le sue modalità di esercizio. In parte si tratta per così dire di un obbligo “passivo”, che consiste nel prendere in esame (valutare) quanto riferito, in parte di un dovere “attivo”, che consiste nell’acquisire ulteriori informazioni rispetto a quelle fornite (agire in modo informato). Stabilire quando quest’ultimo venga in essere rappresenta il nodo centrale del coordinamento tra le due regole ora illustrate, nonché il profilo centrale oggetto della sentenza in commento. Nasce dalla presenza - per usare le parole che si leggono nella motivazione della pronuncia resa dalla Corte Suprema [Cass. Civ., Sez. I, 31 agosto 2016, n. 1741] - di “elementi tali da porre sull’avviso gli amministratori, alla stregua della diligenza richiesta dalla natura dell’incarico o dalle loro specifiche competenze”. In altre parole, dalle informazioni ricevute possono risultare “elementi di allerta” che impongono agli amministratori di acquisire ulteriori informazioni. Tali sono, ad esempio, l’incoerenza o l’insufficienza del contenuto della relazione; tali possono essere altre circostanze, sempre desumibili dalla relazione dei delegati o comunque acquisite. Un esempio potrebbe essere costituito dalla presenza di indici rivelatori di particolari criticità o di una difficile situazione in cui versi la società sotto il profilo patrimoniale o economico - finanziario. Il legislatore poi, come è noto, ha disciplinato le modalità per l’acquisizione delle ulteriori informazioni, che debbono essere richieste ai delegati nell’ambito delle deliberazioni del consiglio [...].».

¹¹ Nel solco del principio sopra richiamato, le nuove Norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate, approvato dal CNDCEC il 12 gennaio 2021, chiariscono che le decisioni degli amministratori, laddove assunte in carenza di adeguata informazione, «incidono sulla dinamica consiliare e sul conseguente processo decisionale, potendo investire la modalità procedurale di assunzione delle delibere e, quindi, la stessa legalità dell’attività gestionale», fino ad affermare che «I sindaci dovranno valutare se la gestione dei flussi informativi assumerà rilievo in termini di invalidità». L’assenza di informazioni rilevanti e di adeguati flussi informativi è stata quindi inclusa nel novero dei fatti censurabili che impongono al collegio sindacale di attivare i propri poteri/doveri di reazione affinché siano prontamente adottate dal consiglio di amministrazione delle azioni correttive e, in difetto, affinché sia convocata l’assemblea dei soci. Allo stesso modo, il collegio sindacale è legittimato a presentare denuncia al Tribunale ai sensi dell’art. 2409 c.c. laddove abbia riscontrato o abbia ragionevole motivo per sospettare che l’organo amministrativo stia compiendo o abbia compiuto gravi irregolarità che possano arrecare danno alla società, dovendosi intendere per gravi irregolarità, inter alia, «gravi inadeguatezze dei flussi informativi». Sull’inadeguatezza dei flussi informativi

assegnato al presidente del consiglio di amministrazione, cui fa capo il dovere di interazione informativa a garanzia dei flussi da fornire al consiglio¹². Il primo comma dell'art. 2381 c.c. dispone, infatti, che «salvo diversa previsione dello statuto, il presidente convoca il consiglio di amministrazione, ne fissa l'ordine del giorno, ne coordina i lavori e provvede affinché adeguate informazioni sulle materie iscritte all'ordine del giorno vengano fornite a tutti i consiglieri».

Spetta dunque al presidente il potere-dovere di convocare il consiglio (e, quindi, di innescare la scintilla cinetica che scuote dalla quiescenza il *plenum*) e di fissarne l'ordine del giorno. Spetta altresì al presidente la cura della circolazione di adeguate informazioni sulle materie iscritte all'ordine del giorno¹³, oltretutto la direzione ed il coordinamento dei lavori consiliari.

Senza addentrarci nella disciplina della responsabilità gestoria degli amministratori¹⁴, basterà qui ricordare che il legislatore della riforma ha modificato in profondità anche i termini di tale responsabilità, eliminando il riferimento al previgente *obbligo di vigilanza* sul generale andamento della gestione sociale (art. 2392, comma 2, c.c. abr.) ed introducendo l'*obbligo di valutazione* del generale andamento della

quale mancato adempimento ad un'obbligazione specifica, che espone al rischio di denuncia ex art. 2409 c.c., e sul rapporto di tale obbligazione con la *business judgment rule*, sia consentito di rinviare a G. BARBARA, *La responsabilità degli assetti organizzativi inadeguati, la Business Judgment Rule e le categorie civilistiche tradizionali*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2021, 12 e G. BARBARA, *Flussi informativi endoconsiliari e interorganici*, in *Trattato delle Società*, II, V. DONATIVI (diretto da), Torino, 2022.

¹² Sul ruolo di "*primus inter partes*" del Presidente, si veda G. M. ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance delle società per azioni*, cit., 99 ss.

¹³ In sede di riforma del diritto societario e di riscrittura dell'art. 2381 c.c., la normativizzazione del compito di assicurare i flussi informativi necessari al funzionamento dell'organo amministrativo è stata influenzata dal sistema di *governance* delle società quotate e, in particolare, dall'art. 4.1. del Codice di Autodisciplina che, nella versione del luglio 2002, stabiliva: «Il presidente convoca le riunioni del consiglio e si adopera affinché ai membri del consiglio siano fornite, con ragionevole anticipo rispetto alla data della riunione (fatti salvi i casi di necessità ed urgenza), la documentazione e le informazioni necessarie per permettere al consiglio stesso di esprimersi con consapevolezza sulle materie sottoposte al suo esame ed approvazione».

¹⁴ F. BONELLI, *La responsabilità degli amministratori dopo la riforma delle società*, Milano, 2004, 223 ss.

gestione sulla base delle relazioni degli organi delegati. Ne consegue che il dovere di valutazione è esplicitamente riferibile e circoscrivibile alle informazioni ricevute dai delegati. Con un ulteriore correttivo: l'obbligo dei deleganti di agire in modo informato e di chiedere informazioni ai delegati in consiglio. L'obbligo di vigilanza sull'operato degli amministratori delegati deve quindi essere adempiuto dagli amministratori non esecutivi secondo i richiamati meccanismi di informativa endo-consiliare e, in caso di violazione, è fonte di responsabilità ai sensi dell'art. 2392 c.c.^{15 16}.

Tornando alle funzioni del presidente e, segnatamente, alle modalità di esercizio delle stesse dal punto di vista della individuazione delle materie all'ordine del giorno e della raccolta dell'informativa preliminare da offrire ai consiglieri, si registrano posizioni differenti. Invero, una parte della dottrina ha sostenuto che, al fine di adempiere ai compiti previsti dal primo comma dell'art. 2381 c.c., «il Presidente può attingere indicazioni sia – come è normale – dall'amministratore delegato sia anche dalle strutture direttive e gestionali della società, essendo queste ultime meglio al corrente delle problematiche e delle informazioni relative alla gestione della società¹⁷». Secondo la posizione in commento, il presidente sarebbe quindi libero di rivolgersi alla struttura manageriale, fermo restando il necessario coordinamento con l'amministratore delegato, essendo «*svincolato dalle modalità*

¹⁵ Per una disamina approfondita della materia vedi P. MONTALENTI e F. RIGANTI, *La responsabilità degli amministratori di società per azioni*, in *Giur. Comm.*, 2017, 5, 775 e ss., che sulla posizione degli amministratori non esecutivi di società per azioni richiamano la posizione chiarificatrice della Suprema Corte del 31 agosto 2016, n. 17441, secondo cui la responsabilità degli amministratori deleganti «non può discendere da una generica condotta di omessa vigilanza, tale da trasmodare nei fatti di responsabilità oggettiva, ma deve riconnettersi alla violazione del dovere di agire informati, sia sulla base delle informazioni che a detti amministratori devono essere somministrate, sia sulla base di quelle che essi stessi possono acquisire di propria iniziativa» attraverso una specifica richiesta nei confronti degli amministratori delegati (cfr., anche, Cass., 18 aprile 2018, n. 9546; Cass., 12 dicembre 2018, n. 32135; Cass., 18 agosto 2020, n. 17209).

¹⁶ Sulla portata dell'obbligo di legge di valutare il generale andamento della gestione da parte dei deleganti e sulle responsabilità in caso di violazione di tale obbligo, vedi anche L. A. BIANCHI, *La gestione dell'impresa*, Bologna, 2021, 186 ss.

¹⁷ F. BONELLI, *Presidente del consiglio di amministrazione di s.p.a.: poteri e responsabilità*, in *Giur. Comm.*, 2013, 2, 215. In tal senso vedi anche L. A. BIANCHI, *op. cit.*, 208.

attraverso le quali gli altri consiglieri devono e possono ottenere informazioni dalle strutture della società» (modalità, come si è detto, fissate dall'ultimo comma dell'art. 2381 c.c. che consente ai consiglieri non esecutivi di chiedere informazioni ai soli organi delegati e non anche di avere dirette interlocuzioni con le strutture interne della società, fatto salvo il caso in cui tale facoltà sia prevista da apposita clausola statutaria). Altra parte della dottrina¹⁸, invece, ha affermato che anche il presidente, singolarmente, non ha né poteri di gestione né tantomeno il potere di acquisire dati e informazioni dalle strutture direttive e gestionali della società. Seguendo tale impostazione, il presidente, per adempiere al dovere imposto *ex lege* sarebbe quindi tenuto, necessariamente, a coordinarsi con i soli organi delegati per la fissazione dell'ordine del giorno¹⁹.

Ad avviso di chi scrive, il presidente – salvo il caso di specifiche

¹⁸ V. G. VISENTINI, *L'amministrazione della società per azioni*, Roma, 2016, 47 ss.; A. DE NICOLA, *sub art. 2381*, in *Commentario alla riforma delle società*, F. GHEZZI (a cura di), Milano, 2005, 113, nota 47.

¹⁹ Secondo L. A. BIANCHI, *op. cit.*, 208 ss., il principio dottrinale secondo cui il singolo amministratore non è legittimato a richiedere informazioni alla struttura manageriale «è coerente, in particolare, con lo speculare principio secondo cui il plenum consiliare non può ritenersi tenuto ad esercitare la sorveglianza ed il monitoraggio direttamente nei confronti dei dirigenti apicali (e dei loro riporti), posto che il c.d. riporto dei dirigenti è indirizzato al CEO e soltanto ove espressamente previsto al consiglio di amministrazione nella sua collegialità. Se dunque i consiglieri deleganti non hanno diretta interlocuzione con il management ma con i soli organi delegati e il presidente (e solo per tale via, dunque, con i manager), in quanto la struttura aziendale «risponde» esclusivamente agli amministratori delegati, pare palesemente contraddittorio affermare il principio che i deleganti possano (o debbano) rivolgersi individualmente a uno qualsiasi dei dirigenti aziendali, sia pure con l'onere di “riversare” le informazioni così acquisite nel plenum consiliare». L'Autore evidenzia tuttavia che a conclusioni difformi sono pervenute alcune decisioni giudiziarie, in aggiunta ad alcuni autori (v. M. S. SPOLIDORO, *Poteri di controllo individuale degli amministratori non delegati nelle società per azioni*, in *Giur. Comm.*, 2013, 2, 1077 ss.) secondo cui la posizione dell'amministratore non esecutivo dovrebbe essere equiparata, sotto il profilo in esame, a quella del socio non amministratore di società a responsabilità limitata il quale, non partecipando all'amministrazione, ha diritto di avere dagli amministratori notizie sullo svolgimento degli affari sociali e di consultare i libri sociali e i documenti relativi all'amministrazione (art. 2476, co. 2, c.c.)

deleghe gestorie attribuite allo stesso²⁰ – non è tenuto ad avere una conoscenza “diretta” e specifica di tutte le materie da inserire nell’ordine del giorno. L’informazione relativa alle materie da trattare, pertanto, andrebbe regolata dall’amministratore delegato che, diligentemente, dovrebbe metterla a disposizione del consiglio proprio per il tramite del presidente sulla base di un reciproco rapporto di interazione e cooperazione²¹.

²⁰ In termini generali, il conferimento di deleghe gestorie in capo al presidente non è vietato dal nostro legislatore. In tali casi, il presidente – per le deleghe conferite – cumula anche la carica di amministratore delegato. Occorre tuttavia segnalare la presenza di un *favor* di sistema, in linea con la *best practice* internazionale, nella separazione netta di poteri tra presidente e amministratore delegato quale strumento di rafforzamento delle caratteristiche di imparzialità ed equilibrio richieste al presidente e presidio di garanzia del corretto funzionamento dell’organo amministrativo. Invero, le Disposizioni di Vigilanza delle banche, nell’assegnare al presidente del consiglio una «funzione cruciale per garantire il buon funzionamento del consiglio, favorire la dialettica interna e assicurare il bilanciamento dei poteri, in coerenza con i compiti in tema di organizzazione dei lavori del consiglio e di circolazione delle informazioni che gli vengono attribuiti dal codice civile», prevedono espressamente che per svolgere efficacemente tale funzione, «il presidente deve avere un ruolo non esecutivo e non svolgere, neppure di fatto, funzioni gestionali». Per quanto riguarda il governo societario delle imprese di assicurazione, il Regolamento IVASS n. 38/2018, dispone che il presidente ha di norma un ruolo non esecutivo e non svolge alcuna funzione gestionale, stabilendo al contempo che «[L]addove, in ragione delle ridotte dimensioni o complessità dell’impresa, il presidente ricopra anche un ruolo esecutivo, l’impresa adotta adeguati presidi al fine di evitare conseguenze negative sul corretto funzionamento dell’organo». Anche il Codice di Autodisciplina delle società quotate – sia nella vigente versione del 2018, sia nella nuova versione approvata il 31 gennaio 2020, applicabile a partire dal primo esercizio successivo al 31.12.2020 – raccomanda, in caso di cumulo della carica di presidente con quella di amministratore delegato, che la società nomini un amministratore indipendente quale *lead independent director* con un ruolo di coordinamento delle istanze e dei contributi degli amministratori non esecutivi.

²¹In argomento, sia consentito di rinviare a G. BARBARA, *Il valore dell’informazione nella governance delle s.p.a.*, I, *Il consiglio di amministrazione*, cit., 99 e ss., secondo cui «La possibilità di consentire a quest’ultimo [n.d.r. il Presidente] di reperire le informazioni in modo diretto dalle strutture operative della società non appare praticabile poiché creerebbe un senso di disorientamento in capo a coloro che vengono interpellati per fornire le informazioni, che dovrebbero interloquire e riportare direttamente ad un soggetto diverso dal capo dell’azienda. Non solo, si è già evidenziato come la riforma del diritto societario abbia voluto necessariamente determinare una forte separazione dei ruoli e delle responsabilità,

La posizione dell'Autorevole dottrina richiamata trova giustificazione nel fatto che, se si assume che il presidente sia legittimato a rivolgersi alle strutture della società per acquisire in via diretta le informazioni, appare logica conseguenza affermare che lo stesso sia svincolato dalle modalità, fissate dall'ultimo comma dell'art. 2381 c.c., alle quali sono tenuti tutti gli altri amministratori delegati. Come detto, ad avviso di chi scrive, non essendo possibile per il presidente accedere direttamente alle strutture aziendali, ne consegue che lo stesso sia tenuto all'obbligo dell'informativa riflessiva. In altri termini, al pari degli altri amministratori, egli ha l'obbligo di agire informato e di richiedere all'organo delegato che in consiglio siano fornite informazioni relative alla gestione della società.

2. Il primo elemento di informativa pre-consiliare: l'ordine del giorno

Come si è detto, nella convocazione del consiglio di amministrazione da parte del presidente, il primo elemento in cui si realizza l'informativa pre-consiliare è quello dell'ordine del giorno che ha la funzione di rendere edotti gli amministratori circa i temi su cui il consiglio è chiamato a discutere e deliberare e, come osservato in dottrina, «rappresenta, in potenza, un formidabile strumento di governance, in quanto permette al presidente di portare nell'alveo decisionale del consiglio le attività gestionali su cui stiano operando autonomamente gli organi delegati»²². L'ordine del giorno, pur nella sinteticità dell'informazione cui esso provvede, rappresenta quindi un elemento essenziale ai fini del corretto funzionamento del consiglio di amministrazione ed una priorità logica rispetto all'obbligo di ogni

pertanto, una lettura diversa, per quanto detto, sembrerebbe generare un passo indietro e contrastare con quanto voluto dalla riforma. La soluzione più idonea sembrerebbe quella di instaurare un giusto e corretto rapporto di cooperazione tra l'organo delegato e il presidente, basato sulla collaborazione e sulla condivisione, che dovrà sfociare in una più esatta definizione dei temi da trattare e ad una più chiara determinazione di quali materie debbano essere oggetto di delibera e quali, invece, potrebbero richiedere una semplice presa d'atto e/o costituire semplicemente informativa consiliare sulla gestione. Se il presidente non riuscisse a creare tale rapporto non adempirebbe ai compiti che la legge ed i principi di corporate governance gli hanno attribuito e non sarebbe in grado di garantire il corretto funzionamento dell'organo collegiale».

²² V. G. M. ZAMPERETTI, *La convocazione e l'ordine del giorno del consiglio di amministrazione di s.p.a.*, in *Società*, 2006, 283.

consigliere di agire in modo informato ed al correlato potere-dovere di chiedere agli organi delegati che in consiglio siano fornite specifiche informazioni. La preventiva conoscenza delle materie su cui il *plenum* è chiamato a deliberare consente infatti a ciascun amministratore la ponderazione degli argomenti stessi in via preventiva e l'assunzione in consiglio di posizioni decisorie e di controllo il più possibile informate.

Un'ulteriore funzione dell'ordine del giorno è quella di delimitare la potenzialità deliberativa del consiglio di amministrazione. Invero, la fissazione dell'ordine del giorno impedisce di deliberare validamente sulle materie che non risultino iscritte. L'art. 2388 c.c., infatti, statuisce al quarto comma che le deliberazioni prese in violazione della legge o dello statuto sono impugnabili da parte del collegio sindacale e degli amministratori assenti o dissenzienti. Sul punto, occorre tuttavia segnalare come l'elusione informativa dell'ordine del giorno possa essere attuata, nella prassi, da un'indicazione generica delle materie da trattare che consenta ai soli *insiders* una piena consapevolezza di quanto sarà oggetto di discussione nell'adunanza consiliare: purtroppo, in tali casi, come opportunamente messo in luce, «si tratta di un espediente non facilmente attaccabile, in quanto il grado di specificazione delle materie presenta un livello di opinabilità tale da non garantire il successo a eventuali iniziative di reazione»²³.

Un tema che si è posto in dottrina attiene al potere dei singoli consiglieri di richiedere al presidente l'inserimento di specifici punti all'ordine del giorno, qualora lo statuto sia silente. In altri termini, se la fissazione dell'ordine del giorno sia di esclusiva competenza del presidente ovvero se possa essere integrato per volontà o su impulso degli altri consiglieri. Secondo un certo orientamento, in assenza di una apposita previsione statutaria che riservi ad un dato numero di amministratori la facoltà di chiedere al presidente l'iscrizione di determinati argomenti all'ordine del giorno, la relativa fissazione rimarrebbe di esclusiva competenza del presidente²⁴. Al contrario, facendo leva sui principi fondamentali che regolano l'attività del consiglio – quali il principio relativo alla responsabilità solidale dei

²³ *Ivi*, 283, con in nota 43 una rassegna della giurisprudenza in tema di ordine del giorno in materia assembleare (ma comunque utile a fornire spunti rispetto al consiglio di amministrazione).

²⁴ V. F. BONELLI, *Presidente del consiglio di amministrazione di s.p.a.: poteri e responsabilità*, cit., 215 ss.

singoli consiglieri nel caso in cui agiscano negligenemente rimanendo inerti nell'assunzione di deliberazioni ritenute necessarie ed il principio dell'agire informato – è stato invece sostenuto che sarebbe ben possibile per ciascun consigliere richiedere l'inserimento all'ordine del giorno di qualsiasi questione ivi non prevista, soprattutto in caso di richiesta avanzata dalla maggioranza dei consiglieri²⁵. D'altra parte, come osservato da autorevole dottrina²⁶, se è vero che nel descrivere le attribuzioni del presidente il tenore del primo comma dell'art. 2381 c.c. non lascia spazio ad una possibile interazione degli altri consiglieri, è anche vero che escludere a priori la loro facoltà di sottoporre al presidente temi di discussione e deliberazione significherebbe attribuire al presidente stesso il potere esclusivo – che non gli compete – di indirizzo dell'attività gestoria. Sulla scorta di tali considerazioni, la possibile soluzione è stata individuata nella ricostruzione di una formula che consenta, da un lato, di collocare in capo a ciascun consigliere il potere di sottoporre argomenti all'esame dell'organo collegiale in termini idonei a far assumere una valida deliberazione (argomenti che, in ipotesi, potrebbero essere volutamente lasciati in ombra dagli organi delegati) e, dall'altro lato, di legittimare il presidente a pretermettere richieste di inserimento all'ordine del giorno di materie che appaiano manifestamente incongrue, emulative o ostruzionistiche. Ciò al fine di evitare che il consiglio si disperda nella trattazione di questioni inutili o mal poste che potrebbero nuocere ad un ordinato svolgimento dei lavori consiliari e, di riflesso, all'efficienza della azione amministrativa. In questo senso, il potere di diniego del presidente deve quindi essere esercitato secondo buona fede, in modo cioè non arbitrario²⁷.

La stesura dell'ordine del giorno rappresenta quindi un momento di nodale rilevanza per il presidente che dovrà assumere scelte attente ed equilibrate sotto molteplici profili, come il numero e la corposità delle delibere da inserire, che laddove eccessivo potrebbe compromettere in

²⁵ V. U. DE CRESCENZO, *La gestione*, in AA. VV., *Le nuove s.p.a., I sistemi di amministrazione e controllo*, O. CAGNASSO e L. PANZANI (diretto da), Bologna, 2012, 92.

²⁶ V. G. M. ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance delle società per azioni*, cit., 131 ss.

²⁷ Sia consentito di rinviare a G. BARBARA, *Il valore dell'informazione nella governance delle s.p.a., I, Il consiglio di amministrazione*, cit., 101.

sede collegiale lo svolgimento di meditate discussioni in cui i vari consiglieri possano intervenire e dare il proprio contributo, ovvero la scelta delle delibere più urgenti e/o rilevanti per la società²⁸.

3. *Le adeguate informazioni*

Il primo comma dell'art. 2381 c.c. statuisce che il presidente ha poi l'ulteriore obbligo-dovere di provvedere «affinché adeguate informazioni sulle materie iscritte all'ordine del giorno vengano fornite a tutti i consiglieri»²⁹.

Il primo dato che si evince è che il dovere di informazione del presidente attiene alle materie iscritte all'ordine del giorno e, pertanto, a ciò che deve essere trattato dagli amministratori in consiglio, distinguendosi sotto questo profilo dall'informativa di carattere periodico gravante sugli organi delegati ai sensi del quinto comma della norma in esame.

²⁸ *Ivi*, 102.

²⁹ La disposizione citata omette di precisare che le stesse informazioni devono essere fornite anche al collegio sindacale. La lacuna è inspiegabile ove si consideri che il successivo comma 5 dell'art. 2381 c.c. prevede che gli organi delegati riferiscano al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale, con la periodicità fissata dallo statuto e in ogni caso almeno ogni sei mesi. Nelle nuove Norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate, ed in particolare nel Principio di cui alla Norma 4.2 “Partecipazione alle riunioni del consiglio di amministrazione o del comitato esecutivo”, viene specificato che «Ai fini dell'adempimento del dovere di vigilanza, i sindaci, adeguatamente informati, partecipano alle riunioni del consiglio di amministrazione e del comitato esecutivo” e che “Al fine di consentire ai sindaci di esercitare le proprie funzioni di vigilanza e controllo è necessario che adeguate informazioni vengano fornite dal presidente contestualmente ai consiglieri e ai membri Collegio sindacale». Nei criteri applicativi della stessa Norma, è altresì specificato che ai fini di una consapevole e proattiva partecipazione, è necessario che i sindaci, tutti regolarmente convocati, partecipino alle riunioni del consiglio di amministrazione e del comitato esecutivo adeguatamente informati e documentati, in particolar modo, sui temi che costituiranno oggetto di valutazione e di deliberazione da parte degli amministratori e che i sindaci, anche individualmente, chiedano che il presidente del consiglio di amministrazione invii agli amministratori e al collegio sindacale la documentazione di supporto alle decisioni poste all'ordine del giorno contestualmente all'avviso di convocazione del consiglio di amministrazione. Per approfondimenti mi sia consentito un rinvio a G. BARBARA, *Il valore dei flussi informativi nelle nuove Norme di comportamento del Collegio sindacale di società non quotate*, in *Rivista di Corporate Governance*, 2020, 531 ss.

Il secondo dato è che le informazioni a corredo dell'ordine del giorno devono avere la caratteristica dell'adeguatezza rispetto allo scopo di realizzare in capo ai consiglieri una sufficiente conoscenza che gli permetta di assumere decisioni ponderate. In particolare, le informazioni devono essere «adeguate» sia sotto il profilo quantitativo e qualitativo che sotto quello temporale. Il primo profilo attiene appunto alla quantità delle informazioni che il presidente deve fornire ed alla loro qualità, ovvero alla comprensibilità (parametrata anche in ragione alle specifiche competenze dei destinatari), alla pertinenza ed alla sinteticità dei dati trasferiti. Da questo punto di vista, l'informazione può dirsi adeguata nella misura in cui risulti idonea a consentire valutazioni di sintesi, che a loro volta presuppongono che siano rese disponibili, in modo comprensibile, le sole informazioni realmente necessarie o utili per l'assunzione delle decisioni all'ordine del giorno³⁰. Il secondo profilo, strettamente correlato al primo, riguarda la tempestività dell'informativa pre-consiliare rispetto ai tempi di assunzione della delibera che le circostanze concrete possono imporre. Nel silenzio del legislatore (e fatto salvo il caso in cui sia lo statuto a prevedere un riferimento temporale), il tema è se l'informativa debba pervenire ai consiglieri precedentemente al consiglio ovvero se la stessa possa essere fornita direttamente in tale sede. In termini generali, si può dire che l'informativa dovrebbe essere anticipata rispetto al consiglio poiché i consiglieri dovrebbero poter intervenire nella riunione essendo già in possesso di tutti gli elementi utili per deliberare sulle materie all'ordine del giorno³¹. Come osservato in dottrina, infatti, «qualunque informazione ha necessità di un intervallo più o meno lungo per essere elaborata nel foro interiore di un soggetto e poterne orientare il giudizio e l'eventuale azione; è altresì chiaro che l'assenza di un adeguato spatium deliberandi rispetto alla complessità di determinati temi all'esame di un organo collegiale comporta usualmente una partecipazione inefficiente del soggetto al processo decisionale»³². Ciò posto, il giudizio di adeguatezza del flusso informativo sotto il profilo

³⁰ V. G. MERUZZI, *L'informativa endo-societaria nella società per azioni*, cit., 737 ss.

³¹ V. F. BONELLI, *Presidente del consiglio di amministrazione di s.p.a.: poteri e responsabilità*, cit., 215 ss.

³² V. G. M. ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance delle società per azioni*, cit., 151.

temporale deve essere compiuto anche sulla base del rapporto esistente con gli specifici argomenti posti all'ordine del giorno. Da questo punto di vista, quindi, «un'informativa fornita a cura del presidente, operata direttamente in consiglio rispetto ad operazioni complesse – quali ad esempio l'acquisizione di un complesso aziendale, l'apertura di una sede all'estero, la proposta di modificazioni profonde della struttura societaria quali fusioni o scissioni etc. – non risponderebbe positivamente al giudizio di adeguatezza, mentre, su argomenti che implicino la valutazione di uno o pochi elementi, un'informazione istantanea potrebbe essere idonea a porre i consiglieri in grado di esprimere una valutazione consapevole. È dunque con riferimento alla complessità degli elementi presupposti dalla deliberazione che dovrà principalmente essere formulato il giudizio di adeguatezza della tempestività dell'informativa»³³. Considerazione analoghe possono svolgersi con riferimento al verificarsi di ragioni di urgenza che non consentano la preventiva raccolta e distribuzione di informazioni da parte del presidente, fermo restando la necessità di valutare caso per caso e con prudenza le specifiche ragioni d'urgenza affinché non vengano utilizzate come strumento di elusione della portata dell'art. 2381 c.c. circa l'effettività dell'informazione.

Le considerazioni sopra svolte dimostrano che la caratteristica dell'adeguatezza per sua natura non risponde a criteri di carattere oggettivo ed universale, presentando inevitabili profili di soggettività: le stesse informazioni possono risultare adeguate per alcuni e allo stesso tempo non esserlo per altri. Tale soggettività comporta che il presidente, al fine di assolvere il proprio dovere di interazione informativa, deve necessariamente svolgere una analisi preliminare in ordine all'adeguatezza delle informazioni fornite dagli organi delegati da trasmettere agli altri amministratori.

Il flusso informativo sopra descritto genera, quindi, una duplice asimmetria informativa endo-consiliare che, tuttavia, in questo caso, risulta giustificata ed in qualche misura immanente all'impianto dell'art. 2381 c.c. Da un lato, infatti, il primo amministratore a venire a conoscenza delle informazioni relative alla gestione è, come si è detto, l'amministratore delegato, al quale rispondono i responsabili delle diverse funzioni aziendali e, in generale, la struttura organizzativa della

³³ *Ivi*, 153-154.

società. È in questo momento che si compie la prima (ed inevitabile) asimmetria informativa tra l'amministratore delegato e gli altri amministratori. La seconda, invece, si compie laddove è riconosciuto al presidente il compito, appunto, di raccogliere ed esaminare in anticipo rispetto agli altri amministratori le informazioni ricevute dall'amministratore delegato le quali, solo successivamente, ed eventualmente soltanto in parte, saranno rimesse all'intero consiglio di amministrazione³⁴.

Ciò posto, i singoli amministratori sono comunque dotati di un potere individuale di informazione pre-consiliare esercitabile, secondo un criterio di correttezza e buona fede, in vista della successiva condivisione delle informazioni con l'organo collegiale. Ciò significa che essi, pur essendo privi secondo la prevalente dottrina di autonomi poteri di informazione o indagine extra-consiliare e della facoltà quindi di acquisire informazioni direttamente dalle strutture aziendali³⁵,

³⁴ Sia consentito di rinviare a G. BARBARA, *Il valore dell'informazione nella governance delle s.p.a., I, Il consiglio di amministrazione*, cit., 110 ss.

³⁵ P. ABBADESSA, *Profili teorici della nuova disciplina della delega amministrativa*, in *Liber Amicorum Campobasso*, 2, Torino, 2006, 506, nt. 50; C. ANGELICI, *Diligentia quam in ius e business judgment rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 692 ss.; B. LIBONATI, *Noterelle a margine dei nuovi sistemi di amministrazione delle società per azioni* in *Riv. soc.*, 2008, 303. In senso conforme, si veda anche Cass. Pen., V Sez., 19 giugno 2007, n. 23838, secondo cui «La riforma della disciplina delle società, portata dal D. Lgs. n. 6 del 2003, ha certamente modificato il quadro normativo dei doveri di chi è preposto alla gestione della società ed ha compiutamente regolamentato la responsabilità dell'amministratore destinatario di delega. E, così, ha delineato, da un lato, il criterio direttivo dell'«agire informato», che sostiene il mandato gestorio (art. 2381 c.c., comma 5) e, correlativamente, l'obbligo di ragguglio informativo sia a carico del presidente del consiglio di amministrazione (art. 2381 c.c., comma 1: «provvede affinché adeguate informazioni sulle materie iscritte all'ordine del giorno vengano fornite a tutti i consiglieri») sia in capo agli amministratori delegati, i quali, con prestabilita periodicità, devono fornire adeguata notizia «sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla società o dalle sue controllate» (art. 2381 c.c., comma 5). In tal modo la riforma ha indubbiamente – con più puntuale disposizione letterale – alleggerito gli oneri e le responsabilità degli amministratori privi di deleghe, poiché l'art. 2392 c.c., comma 1 che sono responsabili verso la società nei limiti delle attribuzioni proprie, quali stabilite dalla disciplina normativa. È stato, dunque, rimosso il generale «obbligo di vigilanza sul generale andamento della gestione» (già contemplato dall'art. 2392 c.c., comma 2), sostituendolo con l'onere di «agire informato», atteso il potere (ma, che si

possono – *rectius* devono in presenza di segnali di allarme o comunque di avviso tali da trasformare la semplice facoltà in obbligo positivo di condotta, pena la responsabilità di cui all'art. 2392 c.c. – rivolgersi al presidente ed agli organi delegati al fine di ottenere una maggiore informativa, la quale dovrà sempre essere resa in favore di tutto il consiglio (e non individualmente al singolo consigliere richiedente)³⁶.

Qualora un consigliere sostenga che su un punto dell'ordine del giorno non sono state fornite adeguate informazioni, ed eserciti pertanto il diritto di informativa riconosciuto dal sesto comma dell'art. 2381 c.c., chiedendo il rinvio dello specifico punto all'ordine del giorno ad una nuova e successiva riunione consiliare, sarà il consiglio di amministrazione a doversi pronunciare sul punto, non potendo essere lo stesso presidente a valutare l'adeguatezza delle informazioni da lui fornite³⁷.

4. *L'informativa pre-consiliare e l'interesse alla riservatezza*

Una questione particolarmente delicata che si pone in materia di informativa pre-consiliare è quella dell'interesse sociale alla riservatezza. La circolazione dei flussi informativi, infatti, può determinare la conoscenza di informazioni sensibili o strategiche in capo a soggetti estranei al consiglio ed aumentare il rischio di fughe di notizie a danno della società³⁸.

Il tema della legittimazione in capo agli organi delegati della decisione di astenersi dal fornire determinate informazioni agli

qualifica come doveroso nell'ottica dell'indicazione normativa sulla modalità di gestione informata) di richiedere informazioni (senza che ciò assegni anche un autonomo potestà di indagine)». In senso contrario si veda, V. SALAFIA, *Gli organi delegati nell'amministrazione della s.p.a.*, cit., 292 ss.

³⁶ Sono fatti salvi i casi in cui lo statuto sociale contenga diverse previsioni ovvero il consigliere faccia anche parte di comitati od organismi aventi specifiche attribuzioni.

³⁷ V. F. BONELLI, *Presidente del consiglio di amministrazione di s.p.a.: poteri e responsabilità*, cit., 215 ss.

³⁸ Il tema della riservatezza assume particolare rilievo nelle società quotate che assumono specifici protocolli per il trattamento delle informazioni riservate, stante l'impatto che le stesse possono avere sull'andamento dei titoli azionari. In argomento, sia consentito di rinviare a G. BARBARA, *Il valore dell'informazione nella governance delle s.p.a.*, I, *Il consiglio di amministrazione*, cit., 127 e ss.

amministratori non esecutivi al fine di tutelare la riservatezza rispetto alla trasparenza, non ha trovato soluzioni univoche. Parte della dottrina ha ritenuto che, nelle realtà societarie più articolate, vi siano alcune notizie la cui comunicazione esula dal parametro dell'agire informati e per le quali non sussiste un dovere di divulgazione da parte dell'organo delegato³⁹. Di contro, altra dottrina ha evidenziato come l'invocazione di esigenze di riservatezza rischi di costruire un espediente per legittimare reticenze e alimentare ingiustificatamente asimmetrie informative all'interno del consiglio di amministrazione⁴⁰.

L'indagine da svolgere preliminarmente attiene al soggetto a cui spetti di qualificare una data informazione come riservata. La risposta all'interrogativo sembrerebbe scontata considerando che il "primo amministratore" in ordine temporale a detenere l'informazione non può che essere l'amministratore delegato. Se così è, non si comprende tuttavia su quali basi l'amministratore delegato possa avere il potere di decidere in autonomia se considerare l'informazione riservata e non condividerla con gli altri amministratori. Invero, l'informazione non può essere riservata solo perché tale l'abbia considerata l'amministratore delegato, poiché ciò equivarrebbe ad attribuire allo stesso il potere esclusivo ed unilaterale di decidere discrezionalmente quali informazioni sottrarre al *plenum*, riducendo le possibilità di quest'ultimo di esercitare le proprie prerogative (e, in ultimo, di esercitare il potere-dovere di controllo sul delegato).

Il presidente può intervenire solo sull'adeguatezza informativa in occasione di una seduta consiliare ed in relazione ai soli argomenti all'ordine del giorno. Pertanto, laddove i flussi informativi che l'organo delegato deve assicurare – per legge, autodisciplina o *best practice* – non fossero adeguati, il ruolo di garanzia del presidente dovrebbe essere sollecitato dagli altri amministratori deleganti. In questi casi è molto probabile che l'amministratore delegato preferisca condividere l'informazione e l'eventuale necessità di doverla considerare riservata con il presidente. A quest'ultimo, tuttavia, che per legge è investito del compito di valutare l'idoneità delle informazioni dirette al consiglio a realizzare una sufficiente conoscenza degli argomenti in capo ai

³⁹ G. MERUZZI, *I flussi informativi endosocietari nelle società per azioni*, Padova, 2012, 167 ss.

⁴⁰ G. M. ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance delle società per azioni*, cit., 157.

consiglieri, permettendo loro di discutere ed esprimere «la propria meditata posizione in merito alle proposte di deliberazione»⁴¹, non basterà condividere l'eventuale giudizio di riservatezza espresso dal delegato per sposarne la decisione di non divulgare l'informazione, dovendo altresì ritenere l'informazione non necessaria per sottrarla al *plenum*.

Un'interpretazione rigorosa dell'art. 2381 c.c., infatti, non autorizza in alcun modo a ritenere che l'amministratore delegato ed il presidente, seppur congiuntamente, siano legittimati a considerare una informazione riservata, sottraendola quindi al consiglio. La norma citata, infatti, pone in capo ai deleganti l'obbligo di monitorare l'attività dei delegati senza che, sotto questo profilo, siano indicati limiti o eccezioni alla divulgazione delle informazioni in consiglio.

Ciò non significa che i deleganti debbano ottenere tutte le informazioni disponibili; tuttavia, non vi è dubbio che quelle rilevanti debbano essere fornite senza indugio al *plenum*. Partendo da questo principio, è possibile a questo punto affermare che le ipotesi sono due:

- o l'informazione di cui è entrato in possesso l'amministratore delegato e che si intende mantenere riservata è rilevante per i deleganti, e allora deve essere condivisa;
- ovvero l'informazione non è rilevante, e quindi a monte non si pone il problema della sua divulgazione.

A ben vedere, il piano di valutazione si sposta quindi su un accertamento preliminare volto ad indagare se l'informazione sia o meno rilevante per il *plenum*, dovendosi concludere che in caso di rilevanza la stessa debba essere necessariamente fornita ai deleganti. Su tale diverso piano di valutazione, è certamente necessario il coinvolgimento del presidente che, come si è ripetuto più volte, deve assicurare una adeguata conoscenza da parte dei consiglieri in merito alle proposte di deliberazione all'ordine del giorno.

Ciò detto, merita segnalare che a volte il tema della riservatezza *tra* amministratori si pone sotto il diverso profilo della riservatezza *degli* amministratori, nel senso che l'organo delegato potrebbe essere restio a condividere determinate informazioni con gli altri amministratori per il timore che siano essi stessi a far trapelare informazioni sensibili o

⁴¹ *Ivi*, 149.

strategiche all'esterno ovvero in ipotesi di conflitti di interessi o potenziali contenziosi con alcuni amministratori e/o con parti correlate.

Ebbene, in questi casi, se da un lato l'intento di preservare l'interesse sociale alla riservatezza appare condivisibile, dall'altro lato la soluzione non può essere comunque ravvisata nella decisione di non condividere le informazioni con il *plenum*. Invero, «[U]n siffatto modus operandi oltre a non risolvere a monte il problema della riservatezza degli amministratori (che, qualora esistente, andrebbe immediatamente risolto con altri adeguati provvedimenti per la tutela dei primari interessi della società) potrebbe comportare una significativa estensione di responsabilità in capo al delegato ed eventualmente al presidente, qualora quest'ultimo avesse condiviso di non divulgare alcune informazioni compromettendo e limitando l'attività di vigilanza (rectius di valutazione e controllo) da parte del *plenum*»⁴².

5. I flussi informativi nelle società vigilate

Una importante declinazione in chiave operativa del funzionamento dell'organo amministrativo e dei flussi endo-consiliari nelle società quotate è contenuta nel Codice di Autodisciplina – nella sua ultima versione del gennaio 2020 ridenominato Codice di Corporate Governance – elaborato dal Comitato per la Corporate Governance che, come si è detto, ha ispirato il legislatore in sede di riforma del diritto societario e di riscrittura dell'art. 2381 c.c.⁴³

Con particolare riferimento all'informativa pre-consiliare, il criterio applicativo 1.C.5. della previgente versione del Codice di Autodisciplina (v. 2018) raccomandava che il presidente si adoperasse «affinché la documentazione relativa agli argomenti all'ordine del giorno sia portata a conoscenza di amministratori e sindaci con congruo anticipo rispetto alla riunione consiliare». Il principio di adeguatezza dell'informazione di cui all'art. 2381 c.c., declinato dal punto di vista temporale, trovava quindi una espressa regolamentazione nel Codice di Autodisciplina. La seconda parte del criterio in esame richiedeva al consiglio di fornire indicazioni in merito nella relazione sul governo

⁴² Sia consentito rinviare a G. BARBARA, *Il valore dell'informazione nella governance delle s.p.a., I, Il consiglio di amministrazione*, cit., 132.

⁴³ V. nota 6.

societario, precisando tra l'altro «il preavviso ritenuto congruo per l'invio della documentazione e indicando se tale termine sia stato normalmente rispettato». Il criterio 1.C.6. del Codice raccomandava inoltre che il presidente, anche su richiesta di uno o più amministratori, potesse chiedere agli amministratori delegati che i responsabili delle funzioni aziendali competenti intervenissero alle riunioni consiliari per fornire opportuni approfondimenti sugli argomenti all'ordine del giorno. Il Commento all'art. 1 del Codice (v. 2018) declinava ulteriormente le *best practices* dell'informativa pre-consiliare prevedendo (i) nei casi di impossibilità a fornire la necessaria informativa con congruo anticipo, che il presidente curasse che fossero effettuati «adeguati e puntuali approfondimenti durante le sessioni consiliari» e (ii) nei casi di documentazione voluminosa o complessa, che la stessa potesse essere utilmente corredata «da un documento che ne sintetizzi i punti più significativi e rilevanti ai fini delle decisioni dell'ordine del giorno, fermo restando che tale documento non può essere considerato in alcun modo sostitutivo della documentazione completa trasmessa ai consiglieri».

In termini generali, il testo del nuovo Codice di Corporate Governance risulta più succinto rispetto alla versione precedente, presentando un *wording* delle norme “asciugato”⁴⁴. Tra i principi che definiscono gli obiettivi della *governance* dell'emittente, compare il nuovo principio IX che attribuisce all'organo amministrativo il compito di definire regole e procedure per il proprio funzionamento, «in particolare al fine di assicurare un'efficace gestione dell'informativa consiliare». Il nuovo principio X, a sua volta, prevede che il presidente «riveste un ruolo di raccordo tra gli amministratori esecutivi e gli amministratori non esecutivi e cura l'efficace funzionamento dei lavori consiliari». Con riferimento alle procedure per la gestione

⁴⁴ V. M. VENTORUZZO, *Il nuovo codice di corporate governance 2020: le principali novità*, in *Società*, 2020, 4, 439 e ss. (commento alla normativa), che considera tale aspetto «uno dei fili rossi del nuovo articolato», ricollegandolo a diverse considerazioni: «Da un lato, potrebbe esservi la convinzione che la prassi abbia ormai internalizzato certi principi, con la conseguente ipotesi che oggi è meno importante di ieri "guidare per mano" gli emittenti e i loro organi. Un ruolo può anche essere stato giocato dal fatto che almeno talune regole di autodisciplina sono state recepite dal legislatore, consentendo quindi al Codice un approccio meno dettagliato e, direi, più coerente con la funzione e gli obiettivi del documento».

dell'informativa consiliare, il nuovo Codice chiarisce che le stesse «identificano i termini per l'invio preventivo dell'informativa e le modalità di tutela della riservatezza dei dati e delle informazioni fornite in modo da non pregiudicare la tempestività e la completezza dei flussi informativi» e che la relazione sul governo societario fornisce adeguata informativa «sul rispetto delle procedure relative a tempestività e adeguatezza dell'informazione fornita agli amministratori».

Per quanto attiene al profilo dell'informativa pre-consiliare, molti dei regolamenti interni adottati da società quotate prevedono che la documentazione di supporto alle riunioni consiliari venga trasmessa ad amministratori e sindaci, di norma, con almeno tre giorni lavorativi di anticipo, fatti salvi i casi di urgenza nei quali è ammesso che la documentazione possa essere messa a disposizione con la migliore tempestività possibile (a volte, però, previo preavviso entro il medesimo termine di tre giorni). Con riferimento alle modalità di trasmissione, alcune società istituiscono apposite aree riservate nei relativi siti internet ovvero altri presidi specifici al fine di garantire la riservatezza delle informazioni. In termini più generali, le regole previste in tali regolamenti integrano di contenuti specifici la disciplina dei flussi delineata dall'art. 2381 c.c.⁴⁵.

Anche banche e assicurazioni hanno una disciplina specifica in materia di circolazione endo-societaria delle informazioni, la quale rappresenta una componente fondamentale per assicurare l'adeguatezza degli assetti organizzativi. Le Disposizioni di Vigilanza per le banche⁴⁶ prevedono, in particolare e tra l'altro, che con appositi regolamenti vengano disciplinati «tempistica, forme e contenuti della documentazione da trasmettere ai singoli componenti degli organi necessaria ai fini dell'adozione delle delibere sulle materie all'ordine del giorno», oltreché «i compiti e i doveri attribuiti ai presidenti degli organi stessi, in punto di: formazione dell'ordine del giorno; informazione preventiva ai componenti degli organi in relazione agli argomenti all'ordine del giorno; documentazione e verbalizzazione del processo decisionale; disponibilità ex post di detta documentazione; trasmissione delle delibere all'Autorità di vigilanza, quando previsto

⁴⁵ V. Regolamenti interni pubblicati sui siti internet delle società emittenti.

⁴⁶ V. Disposizioni in materia di governo societario, controlli interni, gestione dei rischi emanate da Banca d'Italia contenute nella Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013, Parte I, Titolo IV, Capitolo 1, Sezione V e successivi aggiornamenti.

dalla normativa» e «gli obblighi di riservatezza cui sono tenuti i componenti e gli accorgimenti previsti per assicurarne il rispetto». Sul ruolo del presidente in relazione all’informativa pre-consiliare, è espressamente previsto che la documentazione a supporto delle deliberazioni del consiglio deve essere trasmessa con congruo anticipo e che la stessa sia adeguata sia in termini quantitativi che in termini qualitativi rispetto alle materie all’ordine del giorno⁴⁷. Per quanto riguarda le imprese di assicurazione, il regolamento Ivass n. 38 del 3 luglio 2018⁴⁸ recante disposizioni in materia di sistema di governo societario prevede disposizioni analoghe sul ruolo del presidente in relazione al congruo anticipo con il quale deve essere messa a disposizione la documentazione a supporto delle deliberazioni del consiglio e all’adeguatezza della stessa in termini quantitativi e qualitativi.

6. *L’importazione della disciplina dei flussi nelle società a responsabilità limitata*

Prima di concludere questo breve contributo, è opportuno ricordare che il D. Lgs. 12 gennaio 2019 n. 14, che ha introdotto il nuovo Codice della Crisi e dell’Insolvenza, ha apportato anche rilevanti modifiche al Codice civile.

Con particolare riferimento alle modifiche inerenti la disciplina della società a responsabilità limitata, il legislatore delegato ha attuato un ravvicinamento della *governance* di questo tipo societario al paradigma azionario mediante la riformulazione, ad opera dell’art. 377 del Decreto, del primo comma dell’art. 2475 c.c. e l’introduzione di un sesto comma in calce. Prima di tale aggiunta, la norma in esame conteneva solo un veloce riferimento al funzionamento del consiglio di amministrazione. Il nuovo sesto comma prevede, ora, che «Si applica, in quanto compatibile, l’art. 2381 c.c.».

In caso di nomina di organi delegati nella società a responsabilità limitata, si riproduce quindi la fenomenologia dei flussi informativi

⁴⁷ Per una più ampia disamina sui flussi informativi e sul ruolo del presidente nelle banche vedi A. DE PRA, *Il nuovo governo societario delle banche*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2015, 3, 525 ss.

⁴⁸ V. Parte II, Titolo II, Art. 5.

propria della società per azioni⁴⁹. Si tratta di una novità importante poiché rappresenta un completamento di quel processo, avviato dal legislatore del 2003 sulla scorta del sistema di *governance* delle società quotate, di normativizzazione dei flussi endo-consiliari che, anche nelle realtà corporative di più ridotte dimensioni, rappresentano un presupposto necessario del buon governo societario.

7. Considerazioni conclusive

Le riflessioni svolte mettono in evidenza il valore dell'informazione nella *governance* societaria, da ultimo anche nelle realtà corporative di più ridotte dimensioni, e la funzione essenziale attribuita all'informativa pre-consiliare, la quale rappresenta il momento di impulso, delimitazione ed istruzione dell'attività deliberativa del consiglio di amministrazione.

Nel modello di "amministrazione informata" delineato dal legislatore, fa capo al presidente del consiglio di amministrazione il dovere centrale di interazione informativa di cui al primo comma dell'art. 2381 c.c. mediante la fissazione dell'ordine del giorno e la messa a disposizione di informazioni relative alle materie da trattare che devono essere adeguate sia dal punto di vista quantitativo e qualitativo, nel senso della comprensibilità, pertinenza e sinteticità dei dati trasferiti, sia dal punto di vista temporale, nel senso della loro tempestività rispetto ai tempi di assunzione della delibera ed alle circostanze concrete.

⁴⁹ V. N. ABRIANI e A. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi di impresa e modificazioni al codice civile: prime letture*, in *Società*, 2019, 4, 393 e ss., secondo cui qualche problema di compatibilità potrebbe porsi con la seconda parte del sesto comma dell'art. 2381 c.c., che nella parte in cui dispone che «ciascun amministratore può chiedere agli organi delegati che in consiglio siano fornite informazioni relative alla gestione della società», tende ad essere letta come una regola che nega agli amministratori privi di deleghe la facoltà di riferirsi direttamente agli uffici amministrativi della società per ottenere informazioni sulla gestione. Invero, secondo gli Autori, «sembrebbene incongruo che, in una S.r.l., ogni socio possa consultare ex art. 2476, comma 2, c.c. tutti "i libri sociali ed i documenti relativi alla amministrazione"», mentre analoga facoltà debba essere negata agli amministratori, restando preferibile ritenere, dunque, che la seconda parte dell'ultimo comma dell'art. 2381 c.c. non superi il filtro di compatibilità comunque imposto al nuovo comma 6 dell'art. 2475 c.c.».

L'ordine del giorno e la circolazione di adeguate informazioni integrano quindi gli elementi essenziali dell'informativa pre-consiliare, consentendo ai consiglieri di adempiere al proprio dovere riflessivo di informazione di cui al sesto comma dell'art. 2381 c.c. e, più in generale, costituendo il momento prodromico del dibattito e della condivisione consiliare quale imprescindibile presupposto di un corretto ed efficiente sistema di *corporate governance*.

Metodologie di erogazione del mutuo bancario

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Il mutuo bancario tra realtà e consensualità. – 3. La *consegna* non come comportamento materiale ma come “costruzione giuridica”. – 4. L’equiparazione giurisprudenziale della “consegna” alla “disponibilità giuridica” della somma mutuata. – 5. La casistica giurisprudenziale. – 6. Conclusioni.

1. Premessa

La tradizionale concezione¹ del mutuo in termini di “contratto reale” (e, cioè, di contratto che si perfeziona, oltre che con il consenso dei contraenti, con la consegna materiale della cosa mutuata, senza la quale il contratto, dunque, non si forma)² pare esser messa a dura prova, a prima vista, dalle modalità operative che le banche utilizzano per l’erogazione delle somme oggetto di mutuo, vale a dire (i) la tenuta della somma oggetto di mutuo in deposito irregolare presso la banca mutuante (in vista della sua corresponsione, ad esempio, una volta conseguito il “consolidamento” dell’ipoteca), (ii) la consegna al mutuatario di un assegno (bancario o circolare), (iii) l’accredito sul conto corrente del mutuatario, (iv) il bonifico al mutuatario, (v) il bonifico a soggetto diverso dal mutuatario su delegazione del mutuatario stesso.

Invero, il legislatore del Codice civile (riprendendo la definizione del Codice previgente, il cui art. 1819 recitava che «*Il mutuo o prestito*

¹ Cfr. F. CARRESI, *Il comodato e il mutuo*, in *Tr. Vassalli*, Torino, 1957, 87; G. D’AMICO, *La categoria dei c.d. contratti reali “atipici”*, in *Rass. dir., civ.*, 1984, 352; M. FRAGALI, *Del mutuo*, in *Comm. c.c. Scialoja Branca*, Bologna-Roma, 1966, 1; G. GIAMPICCOLO, *Mutuo*, in *Enc. Dir.*, XXVII, Milano, 1977, 448; V. GIUFFRÈ, *Mutuo (storia)*, in *Enc. Dir.*, XXVII, Milano, 1977, 414; F. MASTROPAOLO, *I contratti reali*, in *Tr. Sacco*, Torino, 1999, 400; U. NATOLI, *I contratti reali. Appunti dalle lezioni*, Milano, 1975, 10; E. SIMONETTO, *Mutuo*, in *Enc. Giur.*, XX, Roma, 1990, 1; R. TETI, *Il mutuo*, in *Tr. Rescigno*, Torino, 2007, 623.

² La *traditio* è, in altre parole, «un co-elemento strutturale della fattispecie contrattuale, che si situa sul piano della formazione e non solo dell’esecuzione del contratto» (F. MASTROPAOLO, *I contratti reali*, in *Tratt. Sacco*, Torino, 1999, 2); con la conseguenza che non è sufficiente il solo consenso delle parti e che il contratto non si perfeziona in assenza della consegna del denaro.

di consumazione è un contratto, per cui una delle parti consegna all'altra una data quantità di cose, coll'obbligo nell'ultima di restituire altrettanto della medesima specie e qualità di cose»), quando ha definito il contratto di mutuo nell'art. 1813 («*Il mutuo è il contratto col quale una parte consegna all'altra una determinata quantità di danaro o di altre cose fungibili e l'altra si obbliga a restituire altrettante cose della stessa specie e qualità»*), ha evidentemente ragionato riferendosi ai sistemi di trasmissione del denaro utilizzati all'epoca dell'emanazione del Codice civile o anteriormente a essa (e, quindi, senza poter immaginare che l'effettuazione dei pagamenti sarebbe stata digitalizzata) e, di conseguenza, ha concepito la consegna materiale del denaro oggetto di mutuo come elemento di perfezione del contratto.

La norma di cui all'art. 1813 c.c. si trova, invece, a dover esser letta oggi a fronte di fattori inimmaginabili nel 1942: (i) la elevatissima frequenza che oggi (rispetto a quanto accadeva solo qualche decina di anni fa) caratterizza la stipula dei contratti di mutuo, (ii) il fatto che il denaro attualmente si trasferisce solo in modo “virtuale” (mediante assegni, bonifici e giroconti) e non più mediante la sua materiale consegna, (iii) la prassi, quotidianamente sempre più utilizzata, del cd. mutuo “unilaterale”, alla cui stipula la banca “non partecipa”³.

In sostanza, la «*consegna [di] una determinata quantità di danaro»* oggi deve essere valutata al cospetto delle seguenti osservazioni:

a) nel caso della consegna di un assegno recante l'ordine o la promessa di pagamento della somma mutuata, che ben può avvenire in contemporaneità con la sottoscrizione del contratto, non può certo dirsi che il mutuatario – quando sottoscrive il contratto –riceva anche la consegna della somma mutuata (situazione che invero si avrà quando l'assegno sarà effettivamente incassato dal mutuatario);

b) nel caso dell'accredito della somma mutuata sul conto corrente del mutuatario o del bonifico della somma mutuata a favore del mutuatario, si tratta di operazioni che, seppur la banca effettui “in contemporanea” con la sottoscrizione del contratto (invero, nella prassi quotidiana, esse sono in effetti poste in essere appena dopo che il contratto è stato firmato), non può certo dirsi che il mutuatario riceva la

³ Lo schema del mutuo “unilaterale” è organizzato nel senso che il mutuatario accetta nella forma dell'atto pubblico o della scrittura privata autenticata, una proposta formulata dalla banca nella forma della scrittura privata non autenticata indirizzata al mutuatario.

consegna della somma mutuata nel momento in cui sottoscrive il contratto (situazione che invero si avrà quando l'accredito e il bonifico abbiano avuto buon fine);

c) infine, della «*consegna [di] una determinata quantità di denaro*» al mutuatario non si può proprio parlare se il mutuatario abbia dato l'ordine di bonificare la somma erogata a soggetto diverso da sé (ad esempio, al soggetto venditore della casa il cui acquisto è finanziato con il mutuo o alla banca titolare di un'ipoteca gravante sulla casa che il mutuatario acquista finanziandosi con il mutuo).

La tematica in esame incontra, poi, un'ulteriore e rilevante complicazione ove si pensi alla questione della dichiarazione di quietanza che il mutuatario dovrebbe rilasciare nel contesto del contratto di mutuo, al fine di rendere esplicito (in un'apposita clausola del contratto stesso) che egli ha, verso il soggetto mutuante, un debito «*certo, liquido ed esigibile*», risultante da un titolo il quale, perciò, ai sensi dell'art. 474 c.p.c., può essere spedito in forma esecutiva e così fondare il procedimento di espropriazione forzata che eventualmente il creditore necessita di esperire nel caso di inadempimento del mutuatario. Infatti, pare verificarsi una situazione di "corto circuito":

- se si osserva, da un lato, che il mutuo dovrebbe perfezionarsi (ai sensi dell'art. 1813 c.c.) con la consegna della somma mutuata contestuale alla formazione del consenso (e, quindi, con la consegna della somma mutuata anteriormente o contestualmente alla sottoscrizione del contratto, il quale ben potrebbe – di conseguenza – contenere una clausola recante la quietanza espressa dal mutuatario); e:

- se si constata, però, dall'altro lato, che le modalità operative utilizzate dalle banche per l'erogazione delle somme oggetto di mutuo non consentono (per quanto sopra osservato) di ritenere la consegna della somma mutuata essere intervenuta prima o contestualmente alla sottoscrizione del contratto e, perciò, non dovrebbero permettere di ospitare nel contratto di mutuo la dichiarazione di quietanza del mutuatario.

2. Il mutuo bancario tra realtà e consensualità

Pare di potersi affermare che i descritti dilemmi si risolverebbero assai agevolmente se si prendesse finalmente atto⁴ che il mutuo bancario non è (o non è più) il mutuo di cui all'art. 1813 c.c..

Il Codice civile descrive, infatti, una fattispecie di mutuo che, nella mente del legislatore del 1942, era un contratto tradizionalmente⁵ strutturato in termini di realtà per la precipua ragione che la consegna della somma mutuata è stata concepita⁶ (per varie ragioni, tra le quali le seguenti):

⁴ In P. L. FAUSTI, *Il mutuo*, in *Tratt. CNN diretto da Perlingieri*, Napoli, 2004, 36, si legge che «La dottrina, nell'affaticarsi a ricercare la ragione giustificatrice del requisito della realtà, è sostanzialmente giunta a queste conclusioni: nel mutuo oneroso la realtà non appare requisito indispensabile, essendo lo scambio delle prestazioni (godimento del denaro verso pagamento degli interessi) sufficiente a rendere ragione del contratto. A questo punto, alcuni autori ritengono definitivamente che il mutuo, anche quello codicistico, sia consensuale [...]. Nel mutuo gratuito, invece, la consegna sta necessariamente a manifestare la serietà dell'impegno negoziale e quindi si pone come indispensabile elemento integratore della forma o, meglio ancora, della causa del contratto». In M.C. IANNINI, *Il rapporto. Struttura e natura del contratto di mutuo*, in G. CASSANO (a cura di), *Il mutuo. Il sistema delle tutele*, Padova, 2009, 4, si legge che «una parte consistente della dottrina ha preso le distanze dalla corrente qualificazione del mutuo come contratto reale, proprio in ragione del fatto che il vecchio mutuo si mostra sempre meno rispondente alle esigenze del mercato, che reclama forme di finanziamento vincolanti in forza del mero consenso [...]. Sganciata dalle ragioni che l'hanno originariamente giustificata [...] la realtà appare, dunque, una regola superata che relega il “tipo legale” da essa connotato in un ambito ormai residuale e marginale».

⁵ La tradizione affonda le sue radici in Gaio, *Institutiones*, III, 90-91, ove l'originazione di un'obbligazione di restituire veniva concepita come effetto del ricevimento di una dazione altrui («*Re contrahitur obligatio velut mutui datione; mutui autem datio proprie in his fere rebus contingit, quae res pondere, numero, mensura constant, qualis est pecunia numerata, uinum, oleum, frumentum, aes, argentum, aurum; quas res aut numerando aut metiendo aut pendendo in hoc damus, ut accipientium fiant et quandoque nobis non eadem, sed aliae eiusdem naturae reddantur*») di talchè l'espressione “mutuum” derivava dalla considerazione che, ricevendo la consegna di una cosa, si originava l'obbligo di restituire la stessa cosa ricevuta a mutuo («*unde etiam mutuum appellatum est, quia quod ita tibi a me datum est, ex meo tuum fit*»).

⁶ Cfr. V. DI GRAVIO, *Teoria del contratto reale e promessa di mutuo*, Milano, 1989, 42; P. L. FAUSTI, *op. cit.*, 45; M.C. IANNINI, *op. cit.*, 9.

a) quasi come se fosse la forma *ad substantiam* del mutuo e, cioè, la modalità attraverso la quale se ne dà una “riconoscibilità sociale” (“ti devo restituire, in quanto mi hai dato”), così come accade nella fattispecie della donazione manuale di cui all’art. 783, comma 1, c.c.;

b) come l’esteriorizzazione della maturata e irrevocabile determinazione del soggetto mutuante alla concessione di un prestito (invero, si osserva che il legislatore sarebbe stato indotto a prevedere la realtà del mutuo in quanto, nel caso di un contratto di mutuo pattuito a titolo gratuito, in mancanza della consegna, potrebbe rimanere dubbia la volontà di vincolarsi e, quindi, alla consegna sarebbe attribuito il ruolo di conferire giuridicità al rapporto);

c) come uno strumento di protezione del mutuatario, in quanto egli bensì assume, stipulando il contratto di mutuo, l’obbligazione di restituire la somma mutuata, ma a patto di averla, in effetti, ricevuta⁷.

A quest’ultimo riguardo, occorre osservare anche che la realtà del mutuo (e, quindi, la sua perfezione mediante la consegna del denaro) è posta quale evidente presidio del fatto che il contratto di mutuo, come qualsiasi altro contratto, deve avere una “causa” (art. 1325, n. 2), c.c., e 1418, comma 2, c.c.): se la consegna non fosse prevista dalla legge e fosse sufficiente il consenso dei contraenti per la formazione del contratto, vi sarebbe il serio pericolo che il mutuatario si potrebbe obbligare (o potrebbe essere indotto a obbligarsi) a restituire una somma in effetti mai percepita, ma solo dichiarata come corrisposta dal mutante al mutuatario (senza giungere a ipotizzare fattispecie criminose, come quelle che tipicamente si verificano in caso di comportamenti usurari, basta riferirsi allo “scoperto” di conto corrente che potrebbe venire tramutato in un mutuo al fine di scadenziare il “rientro” del debitore e/o di tramutare il debito da chirografario a privilegiato).

⁷ Cfr. M.C. IANNINI, *op. cit.*, 3, si legge che «Originariamente la funzione del mutuo era quella di assicurare beni di consumo ad un soggetto che era temporaneamente sprovvisto, soddisfacendo così esigenze alimentari e paralimentari (c.d. mutuo povero). A questa funzione essenzialmente pratica corrispondeva la strutturazione del mutuo come contratto reale. In quest’ottica la realtà ben si adattava all’assetto di interessi diviso dalle parti, tutelando sia l’interesse del mutuatario a restituire il *tantundem* solo dopo esser entrato nella disponibilità delle cose mutate, sia l’interesse del mutuante a rimanere libero di contrarre o meno fino al momento della consegna».

Lo scenario appena descritto non è però, di tutta evidenza, quello del contratto di mutuo bancario. Invero:

- quanto alla sua forma, essa è necessariamente scritta, non solo per prescrizione generale afferente a tutti i contratti bancari (art. 117, comma 1, d. lgs. 385/1993)⁸, ma anche perché, contenendo la concessione di pegni e ipoteche, non può prescindere dalla forma scritta (artt. 2022, 2470, 2835 e 2836 c.c.);

- quanto alla determinazione del soggetto mutuante alla concessione del mutuo, essa è consacrata nell'istruttoria che la banca necessariamente esperisce (al fine di una sana e prudente erogazione del credito);

- quanto alla protezione del soggetto mutuatario, vi provvede, oltre che la normativa apprestata sul punto dal d. lgs. 385/1993, la normativa applicabile alle clausole contrattuali “vessatorie” e a quelle “abusive”⁹;

- quanto, infine, alla esistenza della “causa” del contratto di mutuo, gli attuali strumenti di tracciamento degli spostamenti del denaro impediscono, in radice, di configurare la sussistenza di un rapporto di mutuo senza che, in concreto, ne sia avvenuta l'erogazione.

In altri termini, l'odierno mutuo bancario e la sopra descritta meccanica della sua erogazione (mediante assegni bancari o circolari, mediante accredito in conto corrente o mediante bonifici) inducono seriamente a pensarlo non in termini di contratto reale, ma in termini di contratto consensuale.

Tra l'altro, occorre rammentare che il mutuo non può essere costruito solo come un contratto di natura *essenzialmente* reale:

a) se è vero che il cosiddetto “mutuo di scopo” – come quello concesso dalla banca per finanziare la costruzione di un edificio, erogato sulla base dello stato di avanzamento dei lavori – è pacificamente ritenuto¹⁰ essere un contratto consensuale;

⁸ Cfr. M. BOMBELLI, M. IATO, *La forma del contratto di mutuo*, in G. CASSANO, *op. cit.*, 48.

⁹ Cfr. A.L. CAVALSASSI, *Contratti di finanziamento e tutela del consumatore*, in G. CASSANO, *op. cit.*, 557.

¹⁰ Cfr. P. L. FAUSTI, *op. cit.*, 259.

In giurisprudenza, cfr. Cass. 15 giugno 1994, n. 5805, in *Banca borsa tit. cred.*, 1996, II, 57, secondo cui «il mutuo cosiddetto “di scopo (concesso, nell'ipotesi, a norma di legge n. 949 del 1952 e della l. reg. Emilia Romagna n. 14 del 1982) si perfeziona nel momento in cui si forma l'accordo sulle varie clausole, di modo che l'erogazione della somma rappresenta l'esecuzione dell'obbligazione a carico del

b) se è vero che il contratto di mutuo fondiario, di cui all'art. 38, d. lgs. 385/1993, ha, tra i suoi presupposti, l'iscrizione di un'ipoteca di primo grado, che è fatto accertabile solo dopo la stipula del contratto (questa considerazione, tra l'altro, legittima l'impostazione di un contratto di mutuo – perfettamente perfezionato e, quindi, di natura consensuale¹¹ – il quale preveda l'erogazione della somma mutuata solo

mutuante, mentre il mutuatario assume l'obbligo di corrispondere gli interessi, nella misura agevolata prevista, e di realizzare l'obiettivo in vista del quale l'erogazione del danaro ha avuto luogo, incorrendo, in caso contrario, nella risoluzione del rapporto, in quanto la permanenza del vincolo è subordinata all'immutabilità delle circostanze considerate all'atto della stipulazione»; Cass., 21 luglio 1998, n. 7116, in *Contratti*, 1999, 4, 373, con nota di E. GOLTARA, *Mutuo di scopo e consegna*, secondo cui «il momento perfezionativo del negozio di mutuo (contratto reale ad efficacia obbligatoria) coincide, di regola, con la c.d. “traditio” - con la consegna, cioè, del danaro (o di altra cosa fungibile) al mutuatario che ne acquista la proprietà [...]. Il c.d. “contratto di finanziamento” (o mutuo di scopo, legale o convenzionale), è per converso, fattispecie negoziale consensuale, onerosa ed atipica, che (al pari dell'apertura di credito) assolve essenzialmente funzione creditizia, con la conseguenza che, specie nella ipotesi di finanziamento legale (nel quale sono già individuati i soggetti erogatori ed i beneficiari del finanziamento), la consegna della somma da corrispondere, normalmente per stati di avanzamento, e con contestuale controllo della progressiva realizzazione dello scopo, rappresenta l'esecuzione dell'obbligazione principale, anziché (come nel mutuo) l'elemento costitutivo del contratto, onde l'appartenenza della intera somma, salvo i ratei già materialmente riconosciuti e corrisposti, è riferibile non al soggetto finanziato ma all'ente finanziatore»; Cass., 9 maggio 2003, n. 7773, in *Contratti*, 2003, 12, 1131, con nota di N. MONTICELLI, *Il mutuo di scopo. Contratto di finanziamento e rischio di cambio: il difficile equilibrio degli interessi contrapposti*; e di V. GIORGI, *Il mutuo di scopo. In tema di trasferimento del rischio di cambio inerente ad una somma di denaro oggetto di mutuo di scopo*; in *Giust. civ.*, 2003, 21, 2414; in *Arch. civ.*, 2004, 400, secondo cui «il cosiddetto contratto di finanziamento, o mutuo di scopo, legale o convenzionale che sia, è una fattispecie negoziale consensuale, onerosa e atipica, che assolve essenzialmente funzione creditizia; in particolare, il finanziamento legale, in cui sono già individuati i soggetti erogatori e i soggetti che possono beneficiare del finanziamento - è un contratto obbligatorio e consensuale, all'interno del quale la consegna della somma da corrispondere rappresenta non un elemento costitutivo del contratto, ma l'esecuzione dell'obbligazione a carico del finanziatore».

¹¹ Cfr. P. L. FAUSTI, *op. cit.*, 49, ove si rammenta che, prima della riforma del credito fondiario recata dalla legge 6 giugno 1991 n. 175, era prevista la necessaria stipula di un doppio contratto: il contratto di mutuo condizionato (che conteneva i consensi e la concessione dell'ipoteca) e il successivo atto di quietanza, in seno al quale avveniva l'erogazione della somma (dopo la verifica della avvenuta iscrizione dell'ipoteca in primo grado); a seguito di detta riforma (poi recepita nel d. lgs.

dopo l'accertamento della avvenuta iscrizione in primo grado dell'ipoteca concessa a garanzia del debito assunto dal mutuatario); e:

c) se è vero che le parti contraenti sono completamente libere di convenire¹² la stipula di un atipico contratto consensuale di mutuo.

Pertanto, se il contratto di mutuo bancario fosse finalmente concepibile come contratto consensuale (e, quindi, svincolando il suo perfezionamento dalla consegna della somma mutuata), ben si potrebbe concludere circa la perfetta configurabilità di un contratto di mutuo che contenga l'assunzione dell'obbligo del mutuatario di restituire la somma oggetto di mutuo (il che concreterebbe il requisito della sussistenza di un titolo recante l'espressione di un debito certo, liquido ed esigibile) in corrispondenza dell'assunzione dell'obbligo del soggetto mutuante di eseguire la consegna al soggetto mutuatario (o ad altro soggetto, da questi indicato) della somma mutuata mediante la modalità tecnica specificamente concordata nel caso concreto tra la banca e il soggetto mutuatario (vale a dire mediante assegno o accredito in conto corrente o bonifico, ecc., e, quindi, non in contestualità con la sottoscrizione del contratto).

D'altronde è questa la strada interpretativa fortemente indicata dalla prassi dei mutui stipulati con finalità di surrogazione, nei quali del tutto manca il requisito della realtà: l'erogazione avviene, infatti, a favore della banca surrogata (essenzialmente mediante un bonifico disposto dalla banca surrogante per ordine del proprio cliente) e nessuna consegna della somma mutuata, neppure istantanea e/o simbolica, viene effettuata a favore del soggetto mutuatario.

Se, dunque, la strada maestra nell'affrontare la tematica in esame pare essere senz'altro quella di considerare l'odierno mutuo bancario

385/1993) è divenuto possibile stipulare il cosiddetto contratto "unico" (e, cioè, il contratto di mutuo fondiario con erogazione contestuale), ma ciò non ha eliminato la necessità (cui era funzionale il "doppio" contratto) che l'ipoteca concessa acquisisca il primo grado.

E' evidente che, se finalmente si riconoscesse natura consensuale al mutuo fondiario, verrebbe meno anche la necessità per le banche di ricorrere (tutte le volte che intendano garantirsi circa l'iscrizione ipotecaria in primo grado a garanzia del mutuo fondiario) a una "simbolica" consegna della somma mutuata al mutuatario, seguita dalla sua riconsegna alla banca medesima (a titolo di pegno irregolare o di deposito irregolare infruttifero) sino alla dimostrazione dell'avvenuta iscrizione in primo grado.

¹² Cfr. in tal senso Cass., 9 maggio 2003, n. 7773, *cit.*

come un mutuo consensuale, prendendo però atto che l'opinione dominante è tuttora fortemente incardinata (ma con sempre meno consistenza) sulla tradizionale concezione del mutuo bancario in termini di contratto reale (la giurisprudenza di vertice, a oggi, è univoca sul punto)¹³, si intende qui di seguito proseguire il ragionamento inerente alle modalità di erogazione del mutuo (e alla loro incidenza in ordine alla formazione stessa del contratto e alla rilasciabilità in forma esecutiva di una sua copia autentica) continuandolo a considerare come un contratto di natura reale.

3. *La consegna non come comportamento materiale ma come "costruzione giuridica"*

Volendo, quindi, concepire ancor oggi il mutuo bancario in termini di contratto reale, non pare esserci difficoltà a considerare integrato il requisito della «consegna [di] una determinata quantità di denaro» (e,

¹³ Cfr. Cass., 27 novembre 1967, n. 2845, in *Giust. civ.*, 1968, I, 428, secondo cui «il contratto di mutuo in senso proprio è un contratto essenzialmente reale [...]; esso si perfeziona soltanto con la consegna, da parte del mutuante al mutuatario, di determinate quantità di denaro o di altre cose fungibili»; Cass., 16 settembre 1986, n. 5630, in *Rep. Foro It.*, 1986, *Mutuo*, n. 4, secondo cui «a differenza del contratto di mutuo in cui una parte consegna cose fungibili e l'altra si impegna a restituire il *tantundem*, nella promessa di mutuo, di fronte all'obbligo del promittente mutuante di consegnare le cose, non sussiste un contrapposto obbligo di restituzione, ma questo nasce solo dopo la loro consegna»; Cass., 15 luglio 1994, n. 6686, in *Contratti*, 1995, I, 53; in *Banca borsa tit. cred.*, 1996, II, 41, con nota di R. TETI; in *Giust. civ.*, 1995, I, 157, con nota di M. COSTANZA, *Fideiussione bancaria con doppia garanzia*; in *Riv. Not.*, 1995, 998; in *Giur. it.*, 1995, I, 1, 576; in *Vita not.*, 1995, 308, secondo cui «il mutuo è contratto di natura reale che si perfeziona con la consegna di una determinata quantità di danaro (o di altra cosa fungibile)»; Cass., 3 dicembre 2007, n. 25180, in *Vita not.*, 2008, 161, con nota di L. RUGGERI, *Il mutuo di scopo: una conferma dalla Cassazione*, in *Contratti*, 2008, 561, con nota di L. MARTONE, *Mutuo di scopo ed apertura di credito*; in *Giust. civ.*, 2008, I, 2187; in *Riv. dir. impr.*, 2009, 177, con nota di F. ATTANASIO, *Natura giuridica del mutuo di scopo e momento perfezionativo del contratto*; in *Riv. not.*, 2009, 442, con nota di T. AGGIO, *Sul mutuo di scopo convenzionale*; in *Riv. dir. civ.*, 2009, II, 163, con nota di D. FARACE, *Incertezze giurisprudenziali sulla consensualità del mutuo di scopo*, secondo cui «il contratto di mutuo di scopo è un contratto consensuale, oneroso ed atipico che assolve, in modo analogo all'apertura di credito, una funzione creditizia; all'interno di esso, a differenza del mutuo, la consegna della somma costituisce l'oggetto dell'obbligazione a carico del finanziatore, e non l'elemento costitutivo del contratto».

quindi, non pare esserci difficoltà a contenere nel contratto di mutuo la dichiarazione di quietanza del mutuatario) quando il mutuo venga erogato mediante la tenuta della somma oggetto di mutuo in deposito irregolare presso la banca mutuante, la consegna al mutuatario di un assegno bancario o circolare, l'accredito sul conto corrente del mutuatario, il bonifico al mutuatario, il bonifico a soggetto diverso dal mutuatario su delegazione del mutuatario stesso.

Al riguardo, occorre osservare, anzitutto, che già sopra si è verificato come in nessuno dei predetti casi può aversi, anteriormente o contestualmente alla sottoscrizione del contratto di mutuo, la materiale disponibilità della somma mutuata da parte del soggetto mutuatario. Invero, la banca esegue l'accredito in conto corrente o il bonifico (non un minuto prima, ma) un minuto dopo la sottoscrizione del contratto. Inoltre, anche quando la banca consegna, contestualmente alla sottoscrizione del contratto (ciò che avviene, beninteso, pure in questo caso, dopo la sottoscrizione del contratto e non prima di essa), un assegno al soggetto mutuatario, questi ha “in mano” (non certo la somma mutuata, ma “solo”) un titolo di credito recante un ordine (assegno bancario) o una promessa (assegno circolare) di pagamento¹⁴.

In secondo luogo, occorre osservare che, come pure già sopra osservato, prescrivendo il requisito della «consegna» quale elemento di perfezione del contratto di mutuo, il legislatore ha inteso esplicitare che, in tanto si ha un contratto di mutuo (e, quindi, un obbligo di restituire la somma mutuata il cui inadempimento può legittimare un'azione esecutiva sul patrimonio del mutuatario), in quanto vi sia un serio

¹⁴ Nonostante sia socialmente invalsa la considerazione dell'assegno circolare come uno strumento equivalente al pagamento, questa equivalenza invero non si produce (l'assegno non è scambiabile se non presso la banca emittente, non è trasferibile, non produce interessi a vantaggio del soggetto a favore del quale è emesso), tanto che la giurisprudenza è ferma sulla considerazione del pagamento mediante assegno circolare non come “adempimento”, ma come “prestazione in luogo dell'adempimento” e, cioè, come *datio in solutum* (pur se, in effetti, sia contrario a un dovere di correttezza in capo al creditore il rifiuto che questi formuli rispetto a un pagamento offerto mediante consegna di un assegno circolare: cfr. Cass., 21 dicembre 2002, n. 18240, in *Vita not.*, 2003, 284): cfr. Cass., 6 luglio 1991, n. 7490, in *Rep. Foro It.*, 1991, *Obbligazioni in genere*, n. 26, secondo cui «l'emissione di un assegno circolare (ancorché non trasferibile), costituendo una prestazione diversa da quella oggetto della obbligazione pecuniaria, ha effetto liberatorio solo in quanto il creditore acconsenta all'emissione stessa».

“segnale sociale” sul punto che il prestito sia stato effettivamente erogato, il quale esteriorizzi il fatto che il soggetto mutuante si sia determinato a concedere il prestito e il soggetto mutuatario l’abbia concretamente ricevuto.

Ebbene, se questo “segnale sociale” nel 1942 è stato immaginato come esprimibile mediante la «*consegna*» materiale del denaro oggetto di mutuo, è del tutto plausibile che, in un’economia sempre più digitalizzata, ove i pagamenti “manuali” sono sempre più rari (e, anzi, sono addirittura vietati dalla normativa antiriciclaggio) e ove i pagamenti digitali sono sempre più incentivati e sempre più frequenti, il requisito della «*consegna*» sia concepibile come pienamente realizzato quando sia avvenuta la originazione:

- nella sfera giuridica del soggetto mutuante, dell’obbligo di effettuare il versamento della somma oggetto di mutuo;
- nella sfera giuridica del soggetto mutuatario, del credito alla ricezione del versamento predetto.

Ora, la maturazione del predetto obbligo di versamento e del predetto corrispondente credito a riceverlo, avviene evidentemente prima della (o, al massimo, contemporaneamente alla) sottoscrizione del contratto di mutuo, concretandosi con ciò l’elemento della «*consegna*», in perfetto ossequio, quindi, alla ritenuta natura reale del contratto di mutuo: infatti, se la banca e il mutuatario convengono (nel corso dell’istruttoria della pratica di mutuo) che l’erogazione del mutuo debba avvenire mediante l’emissione di un assegno, mediante un accredito in conto corrente o mediante un ordine di bonifico, è nel momento stesso di formazione di detta convenzione, implicitamente sottoposta alla condizione sospensiva della successiva stipula del contratto notarile (e, quindi, anteriormente¹⁵ o contemporaneamente alla stipula del contratto di mutuo), che si originano il credito del soggetto mutuatario (a ricevere l’erogazione del mutuo) e il corrispondente debito del soggetto mutuante (a effettuare detta

¹⁵ Nel caso del mutuo “unilaterale”, è, anzi, abbastanza plausibile ritenere il contratto di mutuo perfezionato addirittura prima della stipula, mediante atto pubblico, dell’accettazione (da parte della banca) della proposta di mutuo formulata dalla banca. Invero, molto probabilmente, l’accettazione del mutuatario già interviene con la formazione della documentazione anteriore alla stipula notarile e quest’ultima ne diviene “solamente” una ripetizione in forma autentica, necessaria per la iscrizione dell’ipoteca.

erogazione) al verificarsi della condizione predetta. In altre parole, questa convenzione evidenzia la volontà della banca mutuante di destinare a vantaggio del mutuatario una somma pari all'importo del mutuo e corrispondentemente in capo al mutuatario si forma la conseguente posizione di credito: se la banca e il mutuatario convengono l'emissione di un assegno, l'effettuazione di un bonifico o un accredito della somma mutuata in un conto corrente, significa che si è «concretamente configura[ta] la possibilità» per il mutuatario «di imprimete una destinazione» al denaro oggetto del mutuo «ossia di esercitare un potere di disposizione»¹⁶.

Al che, il soggetto mutuatario ben può rilasciare “quietanza” nel corpo del contratto di mutuo, poiché con essa non tanto si effettua una confessione del materiale ricevimento di una somma di denaro, ma si attesta che, nella sfera giuridica del soggetto mutuatario, è sorto l'obbligo alla restituzione della somma che il soggetto mutuante ha promesso di versare e la cui corresponsione sarà certificata dai sistemi di tracciamento dei pagamenti in uso in un sistema economico digitalizzato (conseguendone che, evidentemente, se dal predetto sistema di tracciamento non risulti alcun versamento della somma mutuata, nessun obbligo di restituzione graverebbe sul soggetto mutuatario nonostante la sua “quietanza”, trattandosi, appunto, di una quietanza inerente non all'avvenuto versamento della somma oggetto di mutuo, ma inerente all'assunzione dell'obbligo di versamento della somma oggetto di mutuo da parte del soggetto mutuante).

4. *L'equiparazione giurisprudenziale della “consegna” alla “disponibilità giuridica” della somma mutuata*

Il tema che la consegna materiale del denaro oggetto di mutuo (quale immaginata dal legislatore del 1942) debba essere temperata con le esigenze concrete della moderna contrattazione (ovviamente, la banca non eroga se il contratto di mutuo non è firmato) e con la “meccanica” delle sopravvenute modalità digitali di trasmissione del denaro, è stato

¹⁶ D. MARCELLO, *Mutuo fondiario e forme di consegna del denaro*, in *Riv. dir. banc.*, 2022, 197.

da tempo percepito dalla unanime giurisprudenza, di legittimità e di merito¹⁷.

Lo si nota, con evidenza, a far tempo da una sentenza di Cassazione del 1992¹⁸ (costantemente e pedissequamente riproposta, senza eccezioni, in tutta la successiva giurisprudenza di vertice) ove, dopo essersi osservato che il «mutuo è contratto di natura reale» il quale «cioè si perfeziona con la “*traditio*” del suo oggetto», si equipara alla “consegna” del denaro la formazione della cosiddetta «disponibilità giuridica»¹⁹ della somma mutuata da parte del mutuatario, ritenendola

¹⁷ Cfr., ad esempio, Trib. Napoli, 18 ottobre 2013, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2014, 4, 1, 326, con nota di F. BARTOLINI, *Vicende della consegna nel mutuo fondiario*, secondo cui «ai fini del perfezionamento del contratto reale di mutuo non occorre la materiale *traditio* del danaro al mutuatario, essendo sufficiente il conseguimento della disponibilità giuridica, che sussiste tutte le volte in cui il mutuante crea un autonomo titolo di disponibilità a favore del mutuatario, in modo da determinare l'uscita della somma dal proprio patrimonio e l'acquisizione al patrimonio di quest'ultimo, ovvero quando, nello stesso contratto di mutuo, le parti abbiano inserito specifiche pattuizioni consistenti nell'incarico che il mutuatario dà al mutuante di impiegare la somma per soddisfare un interesse del primo. In tal caso, con il perfezionamento del mutuo deve ritenersi già sorta l'obbligazione restitutoria del mutuatario».

¹⁸ Cfr. Cass., 12 ottobre 1992, n. 11116, in *Vita not.*, 1994, 662, con nota di A. JARACH, *L'accredito della somma quale possibile attuazione della realtà del mutuo*; in *Banca borsa tit. cred.*, 1994, II, 21; in *Corr. giur.*, 1992, 1329, con nota di V. CARBONE, *Mutuo traditio rei e strumenti alternativi alla consegna*.

¹⁹ L'idea dell'equiparazione della “consegna” del denaro alla “disponibilità giuridica” del denaro era già emerso nella giurisprudenza precedente: cfr. Cass., 21 dicembre 1990, n. 12123, in *Vita Not.*, 1991, 198, ove, in una fattispecie di mutuo erogato mediante accredito della somma sul conto corrente del mutuatario, la Cassazione osserva: «Per quanto concerne il requisito della realtà di tale contratto, sembra sufficiente considerare che la “*traditio rei*” è realizzata attraverso l'accredito in conto della somma mutuata a favore del mutuatario, ed in genere ogni qualvolta la somma mutuata sia posta nella disponibilità giuridica del mutuatario stesso». Cfr. anche Cass., 9 maggio 1991, n. 5193, in *Fall.*, 1991, 1061; in *Foro It.*, 1992, I, 152, con nota di M. FABIANI, *Revocatoria fallimentare: un “puzzle” tutt'altro che definito*, secondo cui «il perfezionamento del contratto di mutuo, con la conseguenziale insorgenza dell'obbligo di restituzione a carico del mutuatario, si verifica quando la somma mutuata, ancorché non consegnata materialmente, sia posta nella disponibilità del mutuatario medesimo»; Cass., 3 dicembre 1991, n. 12926, in *Banca borsa tit. cred.*, 1995, II, 193, secondo cui «con riguardo al contratto di mutuo la consegna di un assegno di conto corrente, in luogo della *datio* di una somma di denaro, può incidere sul momento perfezionativo del contratto, ovvero può comportare la conclusione di un contratto atipico, assoggettabile per analogia alla

una «circostanza ... sufficiente per la conclusione del contratto» in quanto tale «disponibilità» non è un «fatto diverso dalla consegna, ma individua un fatto a essa equivalente: la “consegna”, cioè (viene interpretata nel senso che) si attua anche mediante l’attribuzione, al mutuatario, della disponibilità giuridica della somma»²⁰.

Quanto alla formazione di detta «disponibilità giuridica», la Suprema Corte osserva che è fattore «decisivo della insorgenza della “disponibilità giuridica” [...] soltanto il comportamento del mutuante, e non invece quello del mutuatario. E ciò perché è al mutuante che incombe l’obbligo della consegna e costui può adempierlo *conferendo non la somma nella sua materialità, ma la “disponibilità giuridica” della stessa*²¹. Ma affinché ciò si realizzi non è - ovviamente - sufficiente che il mutuante trattenga la somma presso di sé, pronto a destinarla secondo le istruzioni che il mutuatario gli vorrà impartire, a nulla rilevando il fatto ulteriore che esso mutuante dichiari altresì espressamente al mutuatario questa sua posizione di attesa e di disponibilità. Occorre, invece, che il mutuante “crei” un titolo autonomo di disponibilità a favore del mutuatario, perché è solo in tal modo che la somma esce dal patrimonio del mutuante ed entra in quello del mutuatario».

Precisa, poi, la Corte che «in relazione al caso in cui [nel contratto di mutuo] siano contenute specifiche pattuizioni, consistenti nell’incarico, che il mutuatario conferisce al mutuante, di impiegare la somma mutuata per soddisfare un interesse di esso mutuatario meritevole di tutela (generalmente il pagamento di un precedente debito nei confronti dello stesso mutuante oppure di un terzo)», «pur non avvenendo», in tal caso, «né la consegna materiale della somma né la costituzione di un autonomo titolo di disponibilità della stessa a favore del mutuatario, *la consegna deve considerarsi come avvenuta* –

disciplina del mutuo, ma non costituisce elemento idoneo ad escludere la sussistenza stessa del prestito».

²⁰ Nella fattispecie esaminata, la Cassazione non ha ritenuto essersi verificata detta disponibilità giuridica in quanto era intervenuto un accordo tra banca mutuante e soggetto mutuatario in base al quale la banca avrebbe trattenuto presso di sé la somma mutuata.

²¹ L’utilizzo del carattere corsivo, in questa come nelle altre decisioni oltre riportate, è frutto del rilievo che gli Autori di questo articolo intendono conferire al concetto graficamente enfatizzato.

cosiddetta consegna simbolica – perché le parti, consensualmente, hanno posto in essere un meccanismo giuridico diretto ad evitare, considerandolo attuato, il duplice – inutile – trasferimento della somma mutuata dal mutuante al mutuatario e da costui di nuovo all'altro, con l'incarico di trasferirla secondo le istruzioni. [...] Diversa è la situazione allorché con il contratto il mutuatario autorizzi il mutuante a trattenere la somma mutuata, senza disporre contestualmente la specifica destinazione della stessa. In tal caso la somma rimane nella disponibilità del mutuante *perché la somma stessa né ha ricevuto una specifica convenzionale destinazione né ha costituito oggetto di una specifica regolamentazione*, che, innovando il titolo di appartenenza della somma stessa, l'abbia per ciò posta nella – esclusiva, nel senso più sopra chiarito – disponibilità giuridica del mutuatario».

Successivamente, nel 2011, con riferimento a un contratto di mutuo che «non attestava la consegna della somma mutuata, ma solo di un mandato emesso sulla propria cassa, contenente l'ordine di versare [alla] parte mutuataria la somma» oggetto di mutuo e in presenza della pretesa della parte mutuataria in ordine alla «inidoneità [di tale contratto] ad assumere valore di titolo esecutivo», la Cassazione²² ha, inoltre, affermato, seppur la «previsione» di detto mandato «evidenzia[sse] [...] al di là di ogni ragionevole dubbio, che solo in un momento successivo il mutuante avrebbe, nei fatti, conseguito la somma», «di non poter condividere [...] l'assunto del ricorrente secondo cui il contratto concluso tra le parti, non accompagnato dalla *traditio* del denaro, non [fosse] qualificabile come contratto di mutuo: di talché, in mancanza di un passaggio fisico di quel denaro, esso non determinerebbe l'insorgere di alcun obbligo di restituzione e, non potrebbe, conseguentemente, valere come titolo esecutivo. Non par dubbio infatti che la valorizzazione, in siffatta chiave, dell'ordine di versare un determinato importo, *come fatto irriducibilmente diverso dal versamento dello stesso, appare capziosa e inappagante*, [...] in un sistema di rapporti economici caratterizzato dal crescente ricorso alla dematerializzazione dei valori mobiliari e dalla loro sostituzione con mere annotazioni contabili».

²² Cfr. Cass., 30 novembre 2011, n. 25569, in *Ced Cassazione*, rv. 620569.

Nel 2015, la Cassazione²³ ha, infine, precisato che occorre prendere atto del «dato di fatto della progressiva dematerializzazione dei valori mobiliari e della loro progressiva sostituzione con annotazioni contabili, che non si accompagna alla scomparsa di strumenti di tradizionale utilizzazione nella pratica degli affari e nella vita sociale in genere quali il contratto di mutuo, ma ne impone una rilettura dei caratteri essenziali che tenga conto dell'evolversi della realtà fattuale senza peraltro stravolgerli»; inoltre, «sia la normativa antiriciclaggio che le progressive misure normative atte a scoraggiare e limitare l'uso di denaro contante nelle transazioni commerciali negli ultimi anni hanno accentuato anche nella pratica il ricorso a strumenti alternativi di trasferimento del denaro».

Pertanto, «la consegna idonea a perfezionare il contratto di mutuo» non si configura solo con «la materiale e fisica *traditio* del denaro nelle mani del mutuatario», essendo «sufficiente che questi ne acquisisca la disponibilità giuridica. Si affianca pertanto in posizione paritetica alla immediata acquisizione della disponibilità materiale del denaro l'acquisizione della disponibilità giuridica di esso, correlata con la contestuale perdita della disponibilità delle somme mutate in capo al soggetto finanziatore»; detto «conseguimento della giuridica disponibilità della somma mutuata da parte del mutuatario, può ritenersi sussistente, come equipollente della *traditio*, nel caso in cui il mutuante crei un autonomo titolo di disponibilità in favore del mutuatario, in guisa tale da determinare l'uscita della somma dal proprio patrimonio e l'acquisizione della medesima al patrimonio di quest'ultimo, ovvero quando, nello stesso contratto di mutuo, *le parti abbiano inserito specifiche pattuizioni*, consistenti nell'incarico che il mutuatario dà al mutuante di impiegare la somma mutuata per soddisfare un interesse del primo».

Riassumendo, secondo la costante giurisprudenza di vertice:

a) alla “consegna” materiale della somma oggetto di mutuo deve essere equiparata la formazione di una «disponibilità giuridica» della somma mutuata in capo al soggetto mutuante a vantaggio del soggetto mutuatario;

²³ Cfr. Cass., 27 agosto 2015, n. 17194, in *Contratti*, 2015, 10, 913; in *Riv. esec. forz.*, 2016, 1, 144.

b) detta «disponibilità giuridica» si realizza mediante un «comportamento del mutuante» atto a configurare un «titolo autonomo di disponibilità a favore del mutuatario» e, in particolare, mediante una «convenzionale destinazione» della somma mutuata oppure mediante l'apprestamento di una «specifica regolamentazione» dell'erogazione²⁴;

c) la “consegna” della somma mutuata «deve considerarsi come avvenuta» (pertanto, in questo caso, non vi è la necessità né di una “consegna” materiale del denaro né della formazione di una disponibilità giuridica della somma oggetto di mutuo) quando, nel contratto di mutuo, «siano contenute specifiche pattuizioni, consistenti nell'incarico, che il mutuatario conferisce al mutuante, di impiegare la somma mutuata per soddisfare un interesse di esso mutuatario meritevole di tutela»²⁵.

5. La casistica giurisprudenziale

I principi osservati nel paragrafo precedente sono stati costantemente riaffermati, senza eccezioni, dall'inizio degli anni '90 del secolo scorso a oggi, in tutta la giurisprudenza di merito e di legittimità²⁶ che si è pronunciata in argomento. Infatti, la caratteristica qualificante (e costante) di tutte le fattispecie (qui di seguito elencate) nelle quali è stata configurata la predetta «disponibilità giuridica» è che al denaro mutuato (sebbene non materialmente consegnato al mutuatario nel momento della sottoscrizione del contratto di mutuo) è stata impressa una specifica destinazione in forza di un accordo in tal senso intervenuto tra i contraenti.

Altro dato caratteristico di tutte le fattispecie oltre elencate è che il comportamento della banca mutuante, concepito dalla giurisprudenza come atto a realizzare quella «disponibilità giuridica» della somma

²⁴ Sono le testuali parole di Cass., 12 ottobre 1992, n. 11116, *cit.*

²⁵ Sono le testuali parole di Cass., 12 ottobre 1992, n. 11116, *cit.*

²⁶ Cfr. Cass., 5 luglio 2001, n. 9074, in *Contratti*, 2001, 11, 1021, secondo cui «la natura reale del contratto di mutuo non richiede in via tassativa che la cosa mutuata sia materialmente consegnata dal mutuante al mutuatario, l'esigenza del requisito della “traditio” potendo ritenersi soddisfatta in determinati casi, allorquando il risultato pratico completamente raggiunto si identifichi con quello che si sarebbe realizzato con la consegna materiale del bene mutuato».

oggetto di mutuo equiparabile alla sua consegna materiale (e, cioè, volta a volta, la formazione di un libretto di risparmio, la consegna di un assegno, l'accredito del conto corrente del mutuatario, l'accredito del conto corrente di un soggetto diverso dal mutuatario), è un comportamento tenuto dalla banca successivamente alla sottoscrizione del contratto di mutuo; nel contesto di tale contratto, dunque, non risulta alcuna consegna della somma mutuata, ma “solo” l'impegno della banca a tenere il comportamento che concreta la «disponibilità giuridica» della somma oggetto di mutuo.

Si osservino, dunque, le seguenti fattispecie:

a) *la formazione di un libretto di risparmio*

secondo la Cassazione²⁷, essendo il mutuo un «contratto di natura reale che si perfeziona con la consegna di una determinata quantità di danaro (o di altra cosa fungibile) ovvero con il conseguimento della giuridica disponibilità di questa da parte del mutuatario», detta giuridica disponibilità «può ritenersi sussistente, come equipollente della *traditio*, nel caso in cui il mutuante crei un autonomo titolo di disponibilità in favore del mutuatario, in modo tale da determinare l'uscita della somma dal proprio patrimonio e l'acquisizione della medesima al patrimonio di quest'ultimo»; nel « predetto paradigma contrattuale rientra pertanto anche il caso in cui la somma mutuata sia depositata su di un libretto fruttifero di risparmio al portatore, contestualmente costituito in pegno a favore del mutuante a garanzia di una fidejussione da quest'ultimo prestata» «poiché detta somma, pur non essendo mai entrata nella disponibilità materiale del mutuatario, è comunque uscita dalla disponibilità del mutuante ed entrata nel patrimonio del mutuatario»;

b) *l'erogazione mediante consegna di un assegno*

secondo la Cassazione, «con riguardo al contratto di mutuo la consegna di un assegno di conto corrente, in luogo della *datio* di una somma di denaro, può incidere sul momento perfezionativo del contratto, ovvero può comportare la conclusione di un contratto atipico, assoggettabile per analogia alla disciplina del mutuo, ma non costituisce elemento idoneo ad escludere la sussistenza stessa del prestito»²⁸; e, inoltre, «la “*traditio rei*” può essere realizzata attraverso la consegna

²⁷ Cfr. Cass., 15 luglio 1994, n. 6686, *cit.*

²⁸ Cass., 3 dicembre 1991, n. 12926, *cit.*

dell'assegno (nella specie, circolare interno, intestato alla parte e con clausola di intrasferibilità) alla parte mutuataria, che abbia dichiarato di accettarlo “come denaro contante”, rilasciandone quietanza a saldo»²⁹;

c) *l'accredito della somma mutuata sul conto corrente del mutuatario*

secondo la Cassazione³⁰, «la “*tradito rei*” può essere realizzata attraverso l'accredito in conto corrente della somma mutuata a favore del mutuatario, perché in tal modo il mutuante crea, con l'uscita delle somme dal proprio patrimonio, un autonomo titolo di disponibilità in favore del mutuatario».

d) *l'accredito della somma mutuata a un soggetto diverso dal mutuatario*

secondo la Cassazione³¹, il requisito della «consegna della cosa mutuata ricorre anche quando la consegna venga eseguita dal mutuante non direttamente al mutuatario, ma ad un terzo, in pagamento di un'obbligazione dello stesso mutuatario, in quanto il risultato pratico che si realizza in tal modo è lo stesso che si realizzerebbe con la consegna materiale del denaro al mutuatario, il quale proprio attraverso

²⁹ Cass., 3 gennaio 2011, n. 14, in *Ced Cassazione*, rv 616084.

³⁰ Cfr. Cass., 21 febbraio 2001, n. 2483, in *Contratti*, 2001, 6, 588.

In senso identico, cfr. Trib. Genova, 16 gennaio 2002, in *Giur. it.*, 2002, 2108, con nota di F. MURINO, *Sull'incerta ricostruzione dei consolidamenti mediante mutuo fondiario o ipotecario concluso da un soggetto, già debitore della banca, poi dichiarato fallito*, secondo cui «la dazione della somma mediante accredito sul conto corrente integra la consegna ai fini del perfezionamento del contratto di mutuo».

³¹ Cfr. Cass., 3 agosto 1995, n. 8487, in *Banca borsa tit. cred.*, 1997, II, 143, con nota di R. TETI, *Ancora sulla consegna nel mutuo*.

In senso identico, cfr. Cass., 13 agosto 1999, n. 8634, in *Fall.*, 2000, 4, 429, secondo cui «il contratto di mutuo si perfeziona con la consegna di una determinata quantità di danaro o con il conseguimento da parte del mutuatario della giuridica disponibilità della medesima, che può ritenersi sussistente allorquando con apposita pattuizione il mutuatario abbia incaricato il mutuante di impiegare la somma mutuata (in tutto o in parte) per soddisfare un suo interesse; nel caso in cui il mutuante sia stato incaricato di destinare la somma per il pagamento di un debito del mutuatario, si verifica un duplice trasferimento della somma mutuata, prima dal mutuante al mutuatario, nel cui patrimonio è entrata, e poi da questi al terzo»; Cass., 28 agosto 2004, n. 17211, in *Contratti*, 2005, 2, 147, con nota di L. POLESE, *Perfezionamento di mutuo e realtà*, secondo cui «il contratto di mutuo si perfeziona mettendo la cosa a disposizione del mutuatario, ancorché – in forza di accordi tra quest'ultimo e il mutuante – essa sia consegnata ad altra persona di cui, eventualmente, il mutuatario sia debitore e nei confronti del quale egli intenda adempiere all'obbligazione».

il denaro preso a mutuo è in grado di soddisfare l'interesse ad estinguere un precedente suo debito».

6. Conclusioni

Le osservazioni fin qui svolte sono, dunque, concordi e univoche nel senso di indicare pacificamente che:

a) la realtà si intende concretata e, quindi, il perfezionamento di un mutuo si verifica anche in mancanza della consegna materiale della somma oggetto di mutuo e, cioè, ogni qualvolta il contratto di mutuo espliciti l'accordo del soggetto mutuante e del soggetto mutuatario sul punto che il soggetto mutuante abbia ricevuto dal soggetto mutuatario «l'incarico [...] di impiegare la somma mutuata per soddisfare un interesse di esso mutuatario meritevole di tutela»³², vale a dire, in particolare, ogni qualvolta il contratto di mutuo preveda la sua erogazione mediante:

- consegna al mutuatario di un assegno circolare emesso a favore del mutuatario medesimo;

- consegna a soggetto terzo, indicato dal mutuatario, di un assegno circolare emesso a favore del soggetto terzo medesimo (si tratta, ad esempio, del venditore di un bene acquistato dal mutuatario, della banca creditrice del venditore medesimo, del condominio creditore del venditore medesimo);

- ordine di bonifico emesso a favore del mutuatario o di soggetto indicato dal mutuatario;

- ordine di bonifico emesso a favore della banca surrogata in caso di mutuo stipulato per finalità di surrogazione³³;

³² Sono le testuali parole di Cass., 12 ottobre 1992, n. 11116, *cit.*

³³ La surrogazione del mutuo (detta anche “portabilità del mutuo”) è attualmente disciplinata nell'art. 120-*quater*, d. lgs. 385/1993. Essa consta di tre operazioni:

a) la stipula di un mutuo di importo identico a quello di un finanziamento in essere (esplicitamente finalizzata a estinguere detto finanziamento) e il contestuale impiego della somma mutuata per estinguere il finanziamento in essere;

b) la dichiarazione di surrogazione con la quale il debitore “manda” l'ipoteca iscritta a garanzia del precedente finanziamento (e, in generale, tutte le garanzie per esso concesse, quale, ad esempio, una fideiussione) a garanzia delle obbligazioni derivanti dal nuovo contratto di mutuo;

c) la quietanza rilasciata dalla banca surrogata.

- formazione di un deposito (sotto forma di deposito irregolare o di pegno irregolare), presso la banca mutuante, destinato a essere svincolato al ricorrere delle condizioni esplicitate nel contratto di mutuo (ad esempio, la verifica che l'ipoteca da iscriversi a garanzia del mutuo consegua un certo grado oppure il decorso del termine per il "consolidamento" dell'ipoteca in un certo grado)³⁴;

Appare evidente che, poiché il nuovo mutuo deve estinguere il precedente finanziamento con valuta coincidente con quella del nuovo mutuo, nella prassi si rende imprescindibile ricorrere allo strumento del bonifico bancario a favore della banca surrogata (invero, non è tecnicamente percorribile la soluzione dell'erogazione, ad esempio, mediante accredito sul conto corrente del mutuatario e successivo bonifico a favore della banca surrogata o mediante assegno circolare all'ordine della banca surrogata, poiché entrambi questi mezzi di pagamento non garantirebbero l'estinzione del finanziamento in essere con valuta in pari data alla stipula del nuovo mutuo con surrogazione). Al riguardo, va anche notato che, nonostante l'erogazione avvenga con bonifico (a favore della banca surrogata) e che il bonifico venga evidentemente disposto una volta che il contratto sia stato sottoscritto, il contratto di mutuo stipulato per surrogazione invariabilmente contiene la clausola di quietanza del mutuatario in ordine all'avvenuta erogazione della somma ricavata dal nuovo mutuo e destinata a estinguere il finanziamento in essere.

Ebbene, se si negasse l'idoneità di un mutuo erogato tramite bonifico a favore della banca surrogata a concretare un titolo esecutivo, si avrebbe una situazione paradossale:

- da un lato, la banca surrogata verrebbe soddisfatta del proprio credito con un versamento avente valuta pari al giorno della sottoscrizione del nuovo mutuo;
- dall'altro, la banca surrogante non avrebbe un titolo esecutivo in relazione alle obbligazioni assunte dal mutuatario con la stipula del nuovo mutuo.

Non v'è chi non veda, pertanto, l'infondatezza di una tesi per la quale il mutuo stipulato con finalità di surrogazione non sia erogabile mediante un ordine di bonifico a favore della banca surrogata.

³⁴ Al riguardo, occorre, peraltro, considerare quell'orientamento giurisprudenziale per il quale «non è sufficiente al perfezionamento del mutuo l'autorizzazione al mutuante a trattenere la somma stessa presso di sé, che è un modo indiretto per procrastinare il perfezionamento del contratto» (Cass., 12 ottobre 1992, n. 11116, *cit.*), con la conseguenza che il contratto, «non documentando l'esistenza di un diritto di credito, nel soggetto finanziatore, dotato del requisito della certezza, è inidoneo, pur se stipulato con atto pubblico notarile, ad assumere efficacia di titolo esecutivo ai fini della restituzione coattiva delle somme promesse (se e nella misura della relativa erogazione)» (Trib. Latina, sez. dist. Terracina, 18 maggio 2010, in *Contratti*, 2010, 977, con nota di V. SANGIOVANNI, *Contratto di mutuo e consegna del bene*).

Tuttavia, la giurisprudenza di merito più recente, in più occasioni ha ritenuto costituire titolo esecutivo idoneo all'esecuzione forzata il contratto di mutuo contenente indicazioni di avvenuta erogazione e quietanza della somma mutuata con

- deposito della somma erogata nel conto corrente “dedicato” del notaio rogante³⁵;

b) in tutti i predetti casi, il contratto di mutuo ben può, dunque, contenere la quietanza del soggetto mutuatario;

c) in tutti i predetti casi, la copia autentica del contratto di mutuo può essere spedita in forma esecutiva, con ciò integrandosi il presupposto per il promovimento dell’azione esecutiva in caso di inadempimento del mutuatario.

D'altronde, se ben si riflette, anche nel caso di un accredito del denaro oggetto di mutuo effettuato (contemporaneamente o anche anteriormente alla sottoscrizione del contratto di mutuo) a nome del mutuatario presso la stessa banca mutante, il denaro (di proprietà della banca prima dell’accredito) rimarrebbe pur sempre di proprietà della

contestuale costituzione della stessa, da parte del mutuatario, in deposito cauzionale infruttifero in favore della banca mutuante, destinato ad essere svincolato in conseguenza dell’adempimento di una serie di prestazioni a carico del cliente indicate nel contratto: cfr. Trib. Roma, 16 gennaio 2019, in *Riv. esec. forz.*, 2019, 2, 370, con nota di S. CAPRIO, *Validità del contratto di mutuo come titolo esecutivo e rimedi all’abuso del cumulo dei mezzi di espropriazione*, secondo cui «costituisce titolo esecutivo idoneo all’esecuzione forzata il contratto di mutuo contenente indicazioni di avvenuta erogazione e quietanza della somma mutuata con contestuale costituzione della stessa, da parte del mutuatario, in deposito cauzionale infruttifero in favore della banca mutuante, destinato ad essere svincolato in conseguenza dell’adempimento di una serie di prestazioni a carico del cliente indicate nel contratto».

³⁵ Ci si riferisce alla fattispecie di cui all’art. 1, commi 63-67, legge 23 dicembre 2013, n. 147. Il comma 63, lett. c), prevede che, su richiesta di una delle parti del contratto di compravendita, l'intero prezzo (oltre alle somme destinate a estinzione di gravami o di spese non pagate a carico del venditore) venga depositato al notaio (nell’apposito conto corrente) sino a che, eseguite le formalità pubblicitarie e verificata l’assenza di gravami (ovvero verificatosi l’ulteriore evento cui le patti hanno subordinato il deposito), egli provvederà allo svincolo a favore del venditore. L’acquirente ha, in questo modo, la certezza che le somme versate a titolo di prezzo potranno essere utilizzate per la “liberazione” dell’immobile acquistato da eventuali formalità sopravvenute ovvero potranno essergli restituite laddove si addivenga alla risoluzione del contratto.

La consegna della somma al notaio determina, infatti, lo spossessamento della banca, poiché la somma esce dalla disponibilità giuridica della banca nel momento in cui, per accordo tra la banca e il mutuatario, la somma rinveniente dal mutuo viene affidata in deposito al notaio rogante allo scopo di trattenerla e poi consegnarla (allo stesso mutuatario ovvero al soggetto da questi indicato) dopo che il notaio stesso abbia verificato l’avvenuta iscrizione ipotecaria nel grado richiesto (nonché, eventualmente, l’avvenuto consolidamento dell’ipoteca).

banca anche dopo l'accredito; e nella sfera giuridica del mutuatario sorgerebbe "solo" un diritto di credito (ciò che evidentemente coincide con la «disponibilità giuridica» di cui sopra s'è detto) all'utilizzo della somma contabilizzata nel conto corrente intestato al mutuatario medesimo: una situazione giuridica, dunque, perfettamente identica al credito che in capo al mutuatario si origina quando la banca si impegna a effettuare il bonifico della somma mutuata a nome del mutuatario o a nome di soggetto indicato dal mutuatario stesso.

La banca islamica: un'analisi tra struttura e profili di operatività

SOMMARIO: 1. Il sistema bancario islamico: una storia recente – 2. Religione e denaro: dal divieto di *ribà*¹ alla banca islamica – 3. La nozione di banca islamica – 4. Il modello bancario islamico – 4.1 *Shari'ah Supervisory board* – 5. Cenni in materia di infrastruttura del sistema finanziario islamico – 6. Notazioni conclusive.

1. *Il sistema bancario islamico: una storia recente*².

La finanza islamica in senso moderno³ nasce dall'incontro tra l'esperienza delle banche cooperative europee e le tradizioni religiose della popolazione stanziata nei pressi del delta del Nilo. Infatti, il primo istituto di credito islamico fu fondato in Egitto nel 1963 nel villaggio di *Mit Ghamr* e la paternità della sua creazione è attribuita all'economista *Al-Najjar*, il quale inaugurò la prima *Cassa Rurale di Risparmio* utilizzando alcuni fondi pubblici dello Stato egiziano combinati con finanziamenti di un gruppo finanziario tedesco⁴.

Formatosi presso istituti tedeschi, *Al-Najjar* concentrò il suo campo di attenzione verso l'economia sociale, in particolare quella di matrice filosofico-socialista e cristiana⁵. Tornato in patria, tentò di ricreare in

¹ Nel presente contributo si è adottata una traslitterazione semplificata delle parole/termini in lingua araba. Quindi, sono stati omessi la 'ayn, la hamza e la tamarbuta.

² A. A. F. EL-ASHKER, F. RODNEY, *Islamic Economics: a short history*, Leiden-Boston, 2006.

³ La dottrina ha rimarcato come vi siano stati precedenti tentativi di istituire enti di questo tipo, ma furono tutti esperimenti infruttuosi. Sul punto, cfr. P. BIANCONE, *La banca islamica*, Torino, 2017, 5.

⁴ R. HAMAURI, M. MAURI, *Economia e finanza islamica. Quando i mercati incontrano il mondo del Profeta*, Bologna, 2009, 51; AA.VV., *Banca e finanza islamica, autonomia e cooperazione*, Roma, 2003, 16.

⁵ R. SKYDEKSKY, E. SKYDEKSKY, *How much is enough? The love of money and the case for the good live*, Londra, 2012; L. NEGRI, *Per un umanesimo del terzo millennio. Il Magistero sociale della Chiesa*, Milano, 2011; G. DALLA TORRE, *Dottrina sociale della Chiesa e diritto*, in *Iustitia*, 58, 1, 2005, 34 ss.; G. CAMPANINI, *La dottrina sociale della Chiesa: le acquisizioni e le nuove sfide*, Bologna, 2007; P. BARUCCI, A. MAGLIULO, *L'insegnamento economico e sociale della Chiesa (1891-1991)*, Milano, 1996.

Egitto il sistema delle casse agricole tedesche ponendo però attenzione ai precetti economici shariatici. Al fine di garantire appunto tale conformità, l'economista istituì un organismo di supervisione religioso formato da esperti di religione islamica⁶. Tale organismo, il quale può essere considerato il nucleo primitivo dell'odierno *Shari'ah board*⁷, originariamente ha svolto un ruolo essenziale alla creazione di servizi e di prodotti offerti dalle banche islamiche. Il primo gruppo impiegato, infatti, da *Al-Najjar* elaborò schemi contrattuali conformi ai principi economici islamici, vigilando al contempo affinché l'operatività di quella che sarebbe diventata poi la banca islamica fosse *halal*, quindi conforme alla *Shari'ah*⁸.

Il progetto dell'economista riscontrò un certo grado di consensi da parte della popolazione locale in quanto ebbe un duplice ruolo sociale: divenne punto di riferimento per la redistribuzione della ricchezza, infatti, la *Cassa Rurale di Risparmio* incassava la *zakat*⁹ – elemosina

⁶ Sul punto si rinvia al paragrafo 4 del presente contributo. Inoltre, sempre sul punto si rimanda a P. BIANCONI, S. SECINARO, M. RADWAN, *Compatibilità della finanza islamica alla normativa italiana*, in *Stato, Chiese e pluralismo confessionale*, 9, 2020, 3-4; M. RADWAN, *Adoption of Unconventional Financial Institutions: A European Perspective*, Torino, 2019, 18; R. HAMAURI, M. MAURI, *op. cit.*, 98.

⁷ Si rimanda al paragrafo 4.1 del presente contributo.

⁸ Il termine *Shari'ah*, letteralmente "strada battuta", è il complesso di regole di vita e di comportamento dettato da Dio per la condotta morale, religiosa e giuridica dei suoi fedeli, e indica la strada per la salvezza che deve essere percorsa dal fedele per raggiungere l'accesso sicuro al mondo dell'aldilà. Questi concetti sono rinvenibili nel Corano e nella *Sunnah*, ossia i detti, le azioni talvolta i silenzi del Profeta Muhammad, trasmessi in *hadith* (racconti dei compagni del Profeta). La *Shari'ah* si completa, infine, con la giurisprudenza islamica (*fiqh*), basata sul processo di interpretazione (*ijtihad*) che gli esperti applicano in caso di regole non chiare, utilizzando il ragionamento deduttivo-analogico (*qiyas*) o fondandosi sul consenso degli esperti (*igma*). Cfr., sul punto, R. HAMAURI, M. MAURI, *op. cit.*, 18 e 51. Inoltre, S. FERRARI, *Introduzione al diritto comparato delle religioni. Ebraismo, islam e induismo*, Bologna, 2008, 191 ss.; F. CASTRO, *Il modello islamico*, Torino, 2007, 12 ss.; F. CASTRO, voce «Diritto Musulmano», in *Digesto IV*, vol. VI, Torino, 1990, 12 ss. e A. D'EMILIA, voce «*Fiqh (Jurisprudencia Islamica, 11)*» e voce «*Shari'ah*» in *Novissimo Dig.*, vol., Torino, 1957, 7, ora anche in F. CASTRO (a cura di), *Scritti di diritto islamico*, Roma, 1976, 45 ss.

⁹ Nella religione islamica è fondamentale il concetto di solidarietà. Tale solidarietà è garantita dal diritto islamico dall'imposizione della *zakat*, la quale costituisce una vera e propria obbligazione imposta a tutti i fedeli musulmani che devono necessariamente soddisfarla attraverso la devoluzione di una porzione del proprio

obbligatoria – per investirla in opere che riequilibrassero il *deficit* economico e sociale presente nella popolazione locale. Tale Istituto, inoltre, concedeva microcredito a potenziali imprenditori, grazie al quale nacque una classe media di imprenditori che svolsero un ruolo trainante nell'economia rurale permettendo l'abbassamento della percentuale dei tassi di disoccupazione di quell'area geografica¹⁰.

Tuttavia, la vita della *Cassa Rurale di Risparmio* fu breve. Il governo egiziano, infatti, ne impose la chiusura nel 1967¹¹. La ragione è da rintracciarsi nella diffidenza che l'autorità centrale sviluppò nei confronti della *Cassa Rurale di Risparmio* in quanto rappresentava un potenziale nemico politico¹². L'operatività di questo ente fu di circa cinque anni ed ebbe un impatto più che positivo sul tessuto sociale dell'area.

L'esperienza della *Cassa Rurale di Risparmio* non fu vana, anzi la sua istituzione rappresenta una tappa fondamentale nella storia economica della finanza islamica e la sua architettura fu ripresa anni più tardi soprattutto per la funzione sociale che aveva svolto nell'area in cui operò¹³.

patrimonio attraverso cui il *buon* musulmano purifica la propria ricchezza collaborando all'implementazione di una giustizia sociale all'interno della *Ummah* (comunità islamica). Attualmente, il calcolo della *zakat* è pari a due punti e mezzo percentuali del capitale. Sul punto, cfr. D. PRANAM, *Zakat as a Measure of Social Justice in Islamic Finance: An Accountant's Overview*, West Bengal, 2013. Inoltre, sul tema della *zakat* come meccanismo per l'eliminazione della povertà ci si permette di rinviare a H. AHMED, *Role of Zakah and Awqaf in Poverty Alleviation*, Islamic Research and Training Institute, Jeddah, 2004; R. HAMAURI, M. MAURI, *op. cit.*, 26 ss.; D. ATZORI, *Fede e mercato: verso una via islamica al capitalismo?*, Bologna, 2010, 21 ss.; G. VERCELLIN, *Istituzioni del mondo musulmano*, Torino, 1996, 220-221.

¹⁰ R. HAMAURI, M. MAURI, *op. cit.*, 51.

¹¹ Secondo vari autori l'esperimento si conclude l'anno successivo, il 1968. Cfr. I. WARDE, *Islamic Finance in the global Economy*, Edinburgo, 73.

¹² In realtà le ragioni della chiusura della *Cassa Rurale di Risparmio* non sono chiare: secondo alcuni le cause furono politiche in quanto il governo vedeva la *Cassa Rurale* come un ente capace di decentralizzare il potere dell'autorità politica; secondo altri, invece, la banca fallì per motivi finanziari. Per maggiori approfondimenti si rimanda a G. KEPPEL, *Jihad. Expansion et decline de l'islamism*, Paris, 2000.

¹³ R. HAMAURI, M. MAURI, *op. cit.*, 51.

Pochi anni dopo, alcuni Paesi a maggioranza islamica fondarono in Arabia Saudita l'*Islamic Development Bank* (IDB)¹⁴ col compito di aiutare lo sviluppo delle comunità musulmane. Tale obiettivo fu perseguito attraverso degli interventi sociali ed economici in pieno accordo con il dettato della Rivelazione islamica.

Sul finire degli anni '80 del secolo scorso, fu istituita la *Dubai Islamic Bank* e a seguire furono fondate banche islamiche in Sudan, Egitto, Bahrein e in Malesia.

Uno sviluppo che permise in pochissimi anni il diffondersi di una serie di intermediari bancari islamici che consentirono una crescita considerevole della finanza islamica. Ciò ha prodotto l'affermazione del comparto della finanza islamica nel panorama della finanza globale¹⁵.

Dunque, dagli anni '60 agli anni duemila il sistema bancario islamico attraversò diverse fasi¹⁶ che si potrebbero definire di affermazione ma anche di scoperta poiché la finanza islamica crebbe enormemente, affinando, al contempo, tecniche e profili operativi. Le banche islamiche elaborarono tecniche di *compliance* sempre più raffinate, intercettando i bisogni (crescenti) dei clienti.

Il completamento dell'architettura della finanza islamica si configurò intorno agli anni duemila e divenne poi dal 2010 un segmento finanziario in forte espansione anche in contesti non a maggioranza islamica come Regno Unito, Germania e Lussemburgo¹⁷.

La finanza islamica, e più in particolare la banca islamica, ha indubbiamente attirato l'attenzione della letteratura scientifica. Il fenomeno oggetto di questo studio ha avuto anche un impatto sull'integrazione economica, si pensi appunto al caso della *Cassa Rurale di Risparmio* che ha giocato un ruolo da protagonista nel tessuto sociale ed economico della popolazione permettendo l'arginarsi della povertà.

La banca islamica rappresenta, però, non solo uno strumento finanziario ed economico bensì anche un potenziale volano per

¹⁴ Sul punto si rimanda al paragrafo 5 del presente contributo.

¹⁵ P. BIANCONE, *La banca islamica*, cit., 6.

¹⁶ Si possono individuare diverse fasi evolutive del sistema della finanza islamica negli anni compresi tra 1950-2000, sul punto ci si permette di rinviare a P. BIANCONE, *op. cit.*, 6-7.

¹⁷ P. BIANCONE, *La banca islamica*, cit., 25 ss.

l'integrazione finanziaria delle comunità islamiche in contesti di immigrazione a maggioranza non islamica¹⁸. Si assiste quindi ad un cambiamento: da istituti che operano in Paesi a tradizione musulmana si passa a banche islamiche che offrono prodotti anche nel contesto occidentale, divenendo strumento di integrazione pur rimanendone (quasi) inalterata la funzione di assicurare la disponibilità di prodotti finanziari conformi alla *Shari'ah*.

I fenomeni migratori degli ultimi anni hanno infatti posto l'accento su quest'ultimo aspetto: sul concetto di integrazione e più specificamente sull'esclusione finanziaria delle comunità islamiche presenti in Occidente¹⁹. In particolare, l'esclusione finanziaria è stata definita come:

«il processo attraverso il quale le persone incontrano difficoltà ad accedere e/o utilizzare prodotti e servizi finanziari disponibili nel mercato *mainstream* adatti alle loro esigenze e che consentono loro di condurre una vita normale nella società a cui appartengono»²⁰.

Mai come oggi molti soggetti hanno difficoltà di accesso ai servizi e prodotti finanziari degli istituti di credito e mai come oggi le comunità islamiche risentono di opportunità inespresse dovute principalmente alla mancanza di accesso al credito²¹. Nel caso della banca islamica, il fedele che risiede in un Paese in cui l'intermediario finanziario islamico non è presente si trova nell'impossibilità virtuale di accesso al credito (oppure ad altri strumenti finanziario-bancari) dovendo scegliere se rispettare i principi economici ovvero cedere il passo alle opportunità offerte dalla normativa finanziaria convenzionale²². Tali difficoltà

¹⁸ Nonostante il richiamo alla banca islamica come potenziale strumento di integrazione dei musulmani, tale profilo non verrà trattato in modo approfondito nel presente contributo a favore invece delle peculiarità della banca islamica.

¹⁹ Si fa riferimento ai divieti coranici di *riba*, *gharar*, *maysir* contenuti nella *Shari'ah*. Sul punto vedi *infra*.

²⁰ L. ANDERLONI, B. BAYOT, P. BLEADOWSKI, M. IWANICZ-DROZDOWSKA, E. KEMPSO, *Financial services provision and prevention of financial exclusion*, European Commission, Bruxelles, 2008, 4 ss.

²¹ Particolarmente interessante è l'analisi condotta sul tema da P. ABBADESSA, voce *Obbligo di far credito*, in *Enc. Dir.*, vol. XXIX, Milano, 1979, 528 ss.

²² In tal caso si profilerebbe una situazione di conflitto di lealtà, termine utilizzato dalla letteratura scientifica per identificare una situazione appunto di conflitto in cui

potrebbero essere superate dall'implementazione dell'*islamic finance* nei territori europei in quanto ritenuto uno strumento per l'inclusione finanziaria delle comunità islamiche²³.

Dall'esperienza della *Cassa Rurale di Risparmio*, la quale ha rappresentato la nascita della finanza islamica, questa si è fatta strada sia nei mercati globali e sia all'interno del dibattito dottrinale. Studiare quindi i profili strutturali e quelli operativi della banca islamica soddisfa una doppia esigenza: mettere in luce gli aspetti peculiari di un intermediario *Shari'ah compliant* e comprendere quanto tale intermediario possa essere uno dei modi possibili per un piano di integrazione effettiva dei musulmani.

La banca islamica, dunque, potrebbe ricoprire un ruolo da timoniere nel processo di inclusione finanziaria poiché intercettare la curva di consumo dei servizi finanziari islamici potrebbe risultare una possibile strada verso una inclusione di questo gruppo religioso²⁴.

Data la doppia natura della banca islamica si vuole mettere in luce la peculiarità di un intermediario *Shari'ah compliant* tanto sul fronte strutturale quanto sotto il profilo operativo in un continuo dialogo con i divieti economici, la concezione del denaro e la prassi commerciale in uso.

2. Religione e denaro: dal divieto di ribà alla banca islamica

si può trovare un fedele (di qualsiasi religione) nello scegliere tra una norma religiosa e una norma secolare. In materia di diritti religiosi e di conflitti di appartenenza si rinvia a S. FERRARI, *Lo spirito dei diritti religiosi*, Bologna, 2002, 22 ss. Per un'analisi sui diritti religiosi e le peculiarità proprie di questi in un'ottica di sistema si può richiamare in questa sede R. DAVID, C. JAUFFRET-SPINOSI, *I grandi sistemi giuridici contemporanei*, Padova, 1994.

²³ Cfr., sul punto, F. XIAOCHEN, *The role of Islamic finance in Enhancing financial inclusion, in Organization of Islamic Cooperation (OIC) countries. Islamic Economic Studies*, vol. 20, n. 2, 2012, 55 ss.

²⁴ Vi è stata una costola della dottrina che ha sottolineato come non sia di fatto possibile prevedere il ruolo della banca islamica nella partita dell'inclusione finanziaria dei fedeli islamici. Per un'analisi dettagliata sul punto ci si permette di rimandare a A. DEMIRGUC-KUNT, L. KLAPPER; D. RANDALL, *Islamic Finance and Financial Inclusion: Measuring financial Inclusion: The Global Index*, Policy Research Working Paper No. 6025 Bank, Washington, 2013, 12 ss.

La banca islamica ha una propria identità all'interno del mercato finanziario. È nella Rivelazione che trae le sue fondamenta, rappresentando un *unicum* nel panorama bancario globale. Essa, infatti, attinge dalla *Shari'ah* gli imperativi economici che regolano il suo funzionamento e la sua operatività.

È nel Corano²⁵, primo fra tutte le fonti, che si può ricavare un paradigma economico, il quale ha profondi riflessi sui principi di funzionamento di un intermediario bancario e di conseguenza sulla operatività nonché redditività dello stesso.

Il nocciolo duro attorno cui ruota l'intera architettura della banca islamica è data dalla concezione del denaro²⁶. In questo elemento in maniera spiccata emerge la dicotomia tra moralità ed esigenze economiche, aspetto temporale e religiosità.

Il Corano offre una serie di prescrizioni che pongono l'accento sul rapporto tra fedele e mondo commerciale, disciplinando così la retta condotta che il musulmano è tenuto ad avere nei confronti della ricchezza. Il diritto islamico esalta la correttezza nelle transazioni commerciali²⁷; in particolare, prevede un obbligo *ortopratico* attraverso l'elargizione di un conferimento liberale (*zakat*)²⁸. Indica, inoltre, una forma di spirito di carità verso coloro che vertono in situazioni di difficoltà sociale ed economica. L'Islam prescrive, perciò, una serie di

²⁵ D'ora in avanti, citando il Corano, si farà riferimento al seguente testo di A. BAUSANI (a cura di), *Il Corano*, Milano, 1980. Invece, per maggiori approfondimenti in materia di composizione e struttura del Corano si rinvia a M. CAMPANINI, *Il Corano e la sua interpretazione*, Roma-Bari, 2019, 14-36.

²⁶ Per un'analisi approfondita sul denaro nella concezione islamica si veda E. FRANCESCA, *Economia, religione e morale nell'islam*, Roma, 2013. L'Autrice analizza la diversa natura del denaro: "denaro-peccato", "denaro-salvezza", "denaro-lavoro" indagando attorno a una scala di valori presenti nel Corano e nella tradizione profetica senza trascurare come tale impostazione possieda valori comuni a molte religioni.

²⁷ L'onestà nelle transazioni commerciali è correlata alla dimensione etica del diritto dei contratti. Sul punto si veda V.M. DONINI, *Cenni sul diritto islamico dei contratti*, in *Iura Orientalia* VI, 2010, 274 ss.

²⁸ Si rinvia alla nota numero 7 del presente contributo (v. *supra*). Oltre la *zakat*, nel diritto islamico esiste anche un'elemosina facoltativa, la quale prende il nome di *sadaqa*. Sul punto si prenda in considerazione l'analisi condotta in D. ATZORI, *op. cit.*, 21 ss. Inoltre, si veda H. 'U. 'ABDALLAH, *al-Zakat: al-daman al-ijtimai al-islami*, al-Mansura, 1989; H. AHMED, *Role of Zakah adn Awqaf in Poverty Alleviation*, Islamic Research and Training Institute, Jeddah, 2004.

disposizioni che concorrono a definire la portata di una economia islamica tesa alla realizzazione di una giustizia sociale²⁹. Ciò non deve indurre in errore: la giustizia sociale islamica riverbera inevitabilmente effetti sulla teoria economica, però non mira all'eliminazione (totale) della povertà tra i componenti della *Ummah*³⁰. Ne consegue che l'Islam difetta di una concezione di rinuncia *tout court* intesa ma predilige un'impostazione che si colloca a metà strada tra l'avarizia e la generosità³¹.

Il Corano prende in esame anche le pratiche collegate alla prassi commerciale. Infatti, tanto l'usura (*ribà*)³² quanto l'eccessiva alea

²⁹ «L'economia islamica si basa su un paradigma che ha la giustizia economico-sociale come suo obiettivo primario [...] A differenza del paradigma secolare di mercato, il benessere umano non è considerato come dipendente soprattutto dalla massimizzazione della ricchezza e del consumo: richiede invece un equilibrato soddisfacimento dei bisogni materiali e spirituali della personalità umana [...] Trascurare i bisogni spirituali o materiali impedirebbe il conseguimento di un vero benessere ed esacerberebbe i sintomi di anomia» in D. ATZORI, *op. cit.*, 28 in cui si richiama l'analisi condotta sul punto da M.U. CHAPRA, *Islam and the Economic Challenge*, Ryadh, The international Institute of Islamic Thought, 1992, 206 ss.

³⁰ «E tu dà ai parenti quel che a essi spetta, e così ai viandanti ed ai poveri, ma senza prodigalità stravaganti – ché i prodighi son fratelli dei demoni, e il Demonio fu ingrato verso il Signore! – [...] Non legarti avaramente la mano al collo, ma non aprirla tutta quanta, sì da ridurti a sedertene biasimato e di tutto privato». Il Corano, XVII: 26-27 e 29.

³¹ Pratiche lodevoli, se circoscritte nel tempo, sono il digiuno e la penitenza. Cfr. Il Corano, XX: 81. Sul punto, R.A. NICHOLSON, *The mystics of Islam*, London, 1914; R.A. NICHOLSON, *Studies in Islamic mysticism*, Cambridge, 1921; H. CORBIN, *L'homme de lumière dans le soufisme iranien*, Paris, 1971.

³² Il Corano, XXX: 39; III: 130; II: 275. Inoltre, il termine arabo *ribà*, dalla radice *r b w*, ha il senso letterale di "aumento", "accrescimento" infatti «Quel che voi prestate a usura [*ribà*] perché aumenti sui beni degli altri, non aumenterà presso Dio» (Il Corano, XXX: 39). Si può notare come nella seconda parte del versetto in esame il verbo *rabà-yarbu* è usato con l'accezione "aumenterà" i meriti di colui che sarà generoso verso i poveri. Quando, *ribà*, lo si riferisce alle obbligazioni (pecuniarie) è reso con il termine usura *latu sensu*. Cfr. *Encyclopédie de l'Islam. Nouvelle édition*, Leiden, 1995, 508. G.M. PICCINELLI, *Banche islamiche in contesto non islamico*, Roma, 1996, 19-20; G.M. PICCINELLI, *Il diritto agli interessi nei paesi arabi*, in *Diritto del commercio internazionale*, 1996, 35 ss.; N. SALEH, *Unlawful Gain and Legitimate Profit in Islamic Law*, London, 1992 (2 ed.); A. SAEED, *Islamic banking and interest: A study of the Prohibition of Riba and its Contemporary Interpretation*, Leiden, 1996; M. UMER CHAPRA, *The Nature of Ribà in Islam*, working paper, Hamdard Islamicus, 1984; M. RONDISON, *Islam et capitalisme*, Paris, 1996. Si rinvia

(*ghàrar*)³³ vengono aspramente censurate³⁴. Tale censura ha avuto profondi riflessi sul versante contrattuale e sulla struttura stessa della banca islamica³⁵.

In particolare, nei contratti di scambio, la prestazione oggetto del sinallagma contrattuale deve essere equilibrata in modo tale che le parti

per una ricostruzione dettagliata in materia di interpretazione del principio di *ribà* a G.M. PICCINELLI, *op. cit.*, 22 ss.

³³ Il Corano, II: 219; V: 90-91. Il divieto di *ghàrar* fonda il suo meccanismo sulla stessa logica del divieto di *ribà*. È necessario però rimarcare, in questa sede, che il divieto di *ghàrar* non si fonda su alcun versetto coranico specifico ma solo su un generico divieto di gioco d'azzardo. In particolare, Il Corano II: 219: «Ti domanderanno ancora del vino e del *maysir*. Rispondi: c'è peccato grave e ci sono vantaggi per gli uomini in ambo le cose: ma il peccato è più grande del vantaggio». Cfr. V. DONINI, V.M. DONINI, *Cenni sul diritto islamico dei contratti*, in *Iura Orientalia* VI, 2010, 281-282.

³⁴ In un'ottica comparata, è necessario sottolineare come il divieto di prestito a interesse costituisca una costante anche nel pensiero non islamico, a partire dall'Antico Testamento nel libro dell'Esodo (XXII, 25), nel Levitico (XXV, 36-37), nel Deuteronomio (XXIII, 19-20), per proseguire infine con il Nuovo Testamento (cfr. Vangelo di Luca, VI, 34-35). In particolare, nel libro dell'Esodo vengono elaborati principi "economici" simili rispetto a quelli della finanza islamica. Nell'ebraismo, infatti, è vietata l'applicazione dell'usura tra soggetti di religione ebraica similmente al divieto di *ribà* previsto tra musulmani.

Altro profilo che rappresenta un aspetto in comune tra Ebraismo e Islam è il concetto di benessere sociale. Nell'Ebraismo tale benessere è al centro del mercato economico, diventando un sistema conforme alla *Halachà* (tradizione normativa religiosa dell'Ebraismo). Per una lettura economica delle tre religioni abramitiche si rimanda a P. SIMONNOT, *Il mercato di Dio. La matrice economica di ebraismo, cristianesimo, islam*, Roma, 2010.

Le censure, presenti nel corpo del testo, in materia di sterilità del denaro, sposate dai giuristi islamici che propongono teorie in senso rafforzativo al divieto di prestito ad interesse, richiamano anche un'altra filosofia, ossia quella greca. In specie, vi sono delle corrispondenze con il pensiero di Aristotele (cfr. *Etica Nicomachea*, IV, 1, 37) in materia di denaro e più in generale di moneta. Nell'ottica aristotelica è del tutto estraneo il concetto di denaro come elemento astratto, assenza riscontrabile anche nel pensiero economico di alcuni antichi giurisperiti musulmani. In tal senso, si veda A. SAEED, *Islamic Banking and Interest. A study of Prohibition of Ribà and its Contemporary Interpretation*, Leiden, 1996, 122 ss. V'è una copiosa letteratura che ha approfondito le correlazioni tra le idee ora menzionate e i principi economici islamici *ex multis* N.A. SALEH, *Unlawful gain and legitimate profit in Islamic Law: ribà gharar and Islamic Banking*, London-Dordrecht-Boston, 1992, 11; M.K. LEWIS, L.M. ALGOUD, *Islamic Banking*, Cheltenham-Northampton, 2001, 185 ss.

³⁵ Cfr. paragrafo 4 di questo contributo (v. *infra*).

possano avere un beneficio proporzionato allo scopo cui tende il negozio giuridico³⁶.

L'idea da cui nasce il sistema dell'economia e delle banche islamiche ha incluso il modello solidaristico, sviluppando così una serie di prodotti finanziari funzionali ai precetti etico-religiosi dell'Islam.

La strada intrapresa è quella legata a modelli partecipativi³⁷, adottati dalle banche islamiche al fine di offrire servizi e prodotti scevri da qualsiasi forma di *ribà*, situazione questa che inficerebbe la validità della transazione.

Questo fenomeno ha rappresentato una sfida che si muove attorno al significato moderno dei divieti economici islamici³⁸.

In particolare, l'operatività delle banche islamiche nasce da una lettura moderna del divieto di *ribà* il quale è il principio economico islamico che presenta maggiori criticità. Tale divieto è stato oggetto di letture e interpretazioni che sono ancorate a valori quali la solidarietà, la giustizia sociale, la collaborazione e la cooperazione³⁹.

La banca islamica è il prodotto dell'impostazione della teoria economica islamica, rappresentando un banco di prova per la resistenza dei principi della finanza islamica alle sfide della globalizzazione⁴⁰.

³⁶ A. CUPRI, *L'Economia del Profeta: la finanza islamica e i fondamenti religiosi del diritto islamico dei contratti Shari'ah Compliant*, in *Stato, Chiese e Pluralismo confessionale*, 2021, 24 ss.

³⁷ In materia di contratti partecipativi si veda G.M. PICCINELLI, *op. cit.*, 99 ss. In particolare, sui contratti partecipativi di *mudàraba* e *mushàraka* è possibile richiamare la disamina di A. CUPRI, *op. cit.*, 37 ss.

³⁸ Già il Professore Piccinelli in un suo contributo aveva messo in luce come nei primi scritti in Occidente sul tema si delineavano risultati di un dibattito che nei Paesi islamici aveva avuto spazio alla fine del XIX secolo. Sul punto, G. M. PICCINELLI, *Economia e banche tra Islam e Occidente*, in *Iura Orientalia*, 2006, 131.

³⁹ L'obiettivo perseguito dalle banche islamiche non è diverso dalle molteplici iniziative presenti sul mercato Occidentale. Un esempio, in tal senso, è la Banca etica, che è presente in Italia, all'art. 5 dello Statuto, prescrive come principi guida equità, partecipazione, trasparenza, attenzione alle conseguenze non economiche delle azioni economiche, credito come diritto umano, etc. Il testo integrale dello Statuto della Banca etica è consultabile al seguente indirizzo web: https://www.bancaetica.it/sites/bancaetica.it/files/web/la-banca/Chiamo/statuto/Banca%20Popolare%20Etica_Statuto.pdf.

⁴⁰ Per un'analisi critica in materia di globalizzazione, si prenda in esame il testo di Z. BAUMAN, *Dentro la globalizzazione. Le conseguenze sulle persone*, Roma-Bari, 2006.

Rifuggendo dall'applicazione del tasso di interesse e sposando i modelli partecipativi, la banca islamica ha codificato una regola in cui il prestatore del denaro deve dividere i profitti e le perdite derivanti dall'impresa commerciale⁴¹. In altri termini, dai tempi della *Cassa Rurale di Risparmio*, la finanza islamica ha messo in atto una serie di schemi che trovano base sul principio del *Profit and Loss Sharing* (PLS) come «alternativa eticamente lecita alla speculazione economica e all'aritmetico calcolo degli interessi nel dare e nell'avere»⁴².

Tale impostazione, che pervade l'intera sfera contrattuale, permette che banca e cliente condividano e, quindi dividano, i rischi e le perdite derivanti dal finanziamento di imprese commerciali. Questo paradigma di funzionamento bancario, che connota l'intermediario islamico rispetto alle banche cosiddette convenzionali, trova la sua sintesi nel concetto di giustizia sociale⁴³. Infatti, l'operatività bancaria islamica rifugge da quei meccanismi in cui la figura del debitore non sia allineata al principio di condivisione dei profitti e delle perdite. Essa sposa un meccanismo in cui la banca è parte del progetto imprenditoriale del singolo e socio del progetto imprenditoriale del cliente.

L'Islam incoraggia gli investimenti che non compromettano il singolo fedele e fa sì che il progetto del singolo entri in un più ampio

⁴¹ P. BIANCONE, *La banca islamica*, cit., 69, l'Autore esamina in maniera puntuale i profili che differenziano la banca islamica dalla banca tradizionale, affermando che «il divieto di interesse ha posto alla banca islamica la questione di come rimpiazzare il meccanismo del tasso di interesse per rendere più profittevole la sua struttura operativa: il ricorso al principio della condivisione dei profitti e delle perdite (PLS) è stata la risposta a questo problema».

⁴² Sul punto, G. M. PICCINELLI, *Economia e banche tra Islam e Occidente*, in *Iura Orientalia*, 2006, 131.

⁴³ Proprio partendo dal concetto di giustizia sociale, la finanza islamica è cresciuta negli ultimi anni: essa è, infatti, tema attualmente centrale nell'ottica di una più ampia tutela delle parti considerate deboli contrattualmente, divenendo principio che sta contribuendo alla creazione di nuovi prodotti finanziari etici nel sistema bancario convenzionale danneggiato dagli ultimi episodi legati alla crisi finanziaria del 2008 e diretto verso l'apertura a sistemi finanziari alternativi. Su questo versante, si rinvia al testo di T.V. RUSSO, *I contratti Shari'ah compliant. Valori religiosi e meritevolezza degli interessi*, Napoli, 2014, 61 ss., il quale conduce un'analisi puntuale sulle forme di contratto impiegate dalle banche islamiche ove emerge l'etica sociale islamica. La portata pratica della giustizia sociale nell'Islam ha dei riflessi sulla concezione di distribuzione della ricchezza nel mondo islamico; sul punto si confronti R. HAMAURI, M. MAURI, *op. cit.*, 27 ss.

disegno sociale ed economico che possa essere fruttuoso per l'intera collettività. Ciò non significa che la religione islamica prediliga coloro che non corrono dei rischi nell'utilizzo del denaro e quindi nel rischio derivante dall'investimento. Al contrario, l'Islam respinge l'arricchimento che non dipenda da uno sforzo né fisico né intellettuale⁴⁴.

Sarebbe quindi esclusa ogni forma di mera speculazione sul piano dell'intermediazione mobiliare salvo che il denaro non venga impiegato in un meccanismo partecipativo conforme alla prassi in uso nel mercato *Shari'ah Compliant*⁴⁵.

Infine, è necessario tenere presente un profilo che sicuramente è da ritenersi un principio economico indiretto, *i.e.* il divieto di investimenti non leciti (*haram*). Questo profilo della Rivelazione islamica ha ricadute anche nel settore bancario in quanto il fedele non può investire in settori *haram*⁴⁶. Dal Corano, dunque, è ricavabile il seguente principio: le transazioni bancarie non devono avere a oggetto attività proibite come la produzione e la distribuzione di alcool, di tabacco, di carne suina, di pornografia, oltre al gioco d'azzardo e al traffico di armi.

Il dibattito sulla portata del divieto di *ribà* non si è mai arrestato e la prassi finanziaria ha seguito una linea autonoma.

Il divieto del *ribà* e i meccanismi utilizzati dalla prassi bancaria rappresentano un indubbio sdoppiamento tra teoria e prassi attraverso l'esperienza storica della elaborazione di *hylal* (finzioni) attraverso cui è stato possibile di fatto aggirare il divieto divino⁴⁷.

La dottrina musulmana moderna, quindi, è ricorsa a una economia islamica fondata su una lettura più attenta del divieto delle usure (*ribà*) costruendo di fatto una valida alternativa rispetto ai progetti sociali fondati sul liberismo capitalista e sullo statalismo socialista⁴⁸.

⁴⁴ Il Corano, CII: 1-2. Vedi anche VII: 28; IX: 34-35; VII: 31; VI: 87. Dello stesso tenore anche Corano, CIV: 1-4.

⁴⁵ Sul punto si rimanda al paragrafo 4 di questo contributo.

⁴⁶ Il Corano, V: 91-92. Z. IQBALI, A. MIRAKHOR, *An introduction to Islamic Finance. Theory and practice*, John Wiley and Sons, Chichester, 2011; Z. IQBALI, *Islamic financial system*, in *Finance and Development*, 34, 1997, 42 ss.

⁴⁷ Sul punto, G. M. PICCINELLI, *Economia e banche tra Islam e Occidente*, in *Iura Orientalia*, 2006, 130.

⁴⁸ Cfr., sul punto, G. M. PICCINELLI, *Economia e banche tra Islam e Occidente*, in *Iura Orientalia*, 2006, 130.

Nel fare ciò, come emerso, sono state ideate delle forme contrattuali cosiddette partecipative. Tali forme contrattuali sono state un recupero di contratti associativi comuni alla *koiné* mediterranea⁴⁹.

Le banche islamiche hanno così affinato forme contrattuali, forme di deposito, forme di investimento che altro non sono che il combinato disposto di *hylal* e *igtihad* della prassi bancaria, generando così un nuovo segmento di mercato.

3. Una possibile nozione di banca islamica

Prima di addentrarsi in una descrizione delle caratteristiche tipiche della banca islamica⁵⁰, occorre comprenderne la portata concettuale.

Alla base del sistema bancario islamico v'è un'esigenza di affermazione di valori che si riflette sul sistema economico⁵¹. Conseguenza diretta dell'assioma valoriale islamico è stata la definizione di banca islamica offerta dall'Organizzazione della Conferenza Islamica (O.C.I.):

«Una banca islamica è un istituto finanziario le cui leggi, statuti e regolamenti stabiliscono espressamente sia l'impegno a operare secondo i principi della *Shari'ah*, sia l'eliminazione degli interessi, ricevuti o pagati, in qualunque sua operazione»⁵².

⁴⁹ Si veda G. M. PICCINELLI, *Economia e banche tra Islam e Occidente*, in *Iura Orientalia*, 2006, 130. Si veda anche G. M. PICCINELLI, *Etica e prassi delle banche islamiche*, in *Le banche islamiche*, Atti del Convegno di Roma 19 dicembre 2002 (Camera di commercio araba), Roma, 2003.

⁵⁰ Si rinvia a C. PORZIO (a cura di), *Banca e finanza islamica. Contratti, peculiarità, prospettive di crescita in Italia*, Milano, 2009; L. ANDERLONI (a cura di), *Il social banking in Italia, un fenomeno da esplorare*, Milano, 2003.

⁵¹ Ci si permette di rimandare al paragrafo 2 del presente contributo.

⁵² La definizione è stata approvata dall'Organizzazione della Conferenza Islamica e reinserita nell'art. 5 dello Statuto dell'Associazione internazionale delle banche islamiche. Cfr. G. M. PICCINELLI, *op. cit.*, 69 ss. Tale Organizzazione è anche nota come *United Nations of Islam*, che rappresenta uno dei principali organismi internazionali nel mondo musulmano. Per ulteriori approfondimenti sul punto ci si permette di rinviare R. BIANCHI, *The revolution in islamic finance*, Chicago Journal of International Law, 2007.

È indubbio che la banca islamica è un luogo in cui vengono offerti servizi e prodotti a cui non si applica il tasso di interesse e quindi essa viene comunemente intesa come “banca senza interessi”, ma questa definizione mette in luce un aspetto di una realtà più complessa.

Porre l’accento su un aspetto di un fenomeno in negativo vuole di fatto risaltare una mancanza rispetto al modello bancario convenzionale. Proprio su tale aspetto è necessario sollevare un nodo di criticità: la visione in negativo della nozione di banca islamica è strettamente connessa alla visione occidentale che sembrerebbe essere, non solo imperante, ma anche culturalmente dominante nell’osservare il fenomeno bancario.

È necessario rimarcare che l’assenza degli interessi è solo una caratteristica di un quadro più composito e articolato. Sarebbe preferibile, quindi, nella ricerca di una definizione di banca islamica mettere in risalto (anche) elementi positivi. Su questa lunghezza d’onda si pone l’offerta *Shari’ah compliant*⁵³ la quale è l’elemento marcatamente positivo della banca islamica. Ne derivano una serie di profili estremamente interessanti che permettono allo studioso di comprendere le ragioni della costruzione di modelli contrattuali alternativi⁵⁴ rispetto a quelli della prassi finanziario-bancaria occidentale.

Su questo piano di senso si muove la pratica bancaria islamica, la quale si sostanzia in una vera e propria attività di *ijtihad* – sforzo – verso la ricerca di alternative contrattuali conformi alla *Shari’ah* ovvero cercare di rendere più competitivi, sotto il profilo finanziario e religioso, gli strumenti già esistenti nel comparto⁵⁵. Si tratta di fattispecie contrattuali in uso dalla finanza islamica globale che vengono ritenuti *halal*, *i.e.* leciti, in quanto interamente conformi al diritto islamico⁵⁶.

⁵³ Tra i vari, ci si permette di rinviare al testo di T.V. RUSSO, *op. cit.*, p. 61 ss., il quale conduce un’analisi puntuale sulle forme di contratto impiegate dalle banche islamiche ove emerge l’etica sociale islamica.

⁵⁴ P. BIANCONE, *La banca islamica*, cit., 79-106.

⁵⁵ Su questo punto si veda G. M. PICCINELLI, *op. cit.*, p. 70.

⁵⁶ Cfr., sul punto, M. MIRAGLIA, *Banca islamica: struttura societaria e principali tipologie contrattuali*, in *Riv. dir. soc.*, 110-123.

4. Il modello bancario islamico

La banca islamica⁵⁷ è il luogo fisico in cui la finanza islamica si interfaccia col mercato finanziario.

Si è soliti individuare, sulla base di un criterio di diffusione, tre diversi modelli di funzionamento della banca islamica⁵⁸.

Il primo modello di intermediario bancario islamico è quello cosiddetto *exclusive Islamic bank*, i.e. una banca totalmente islamica⁵⁹. Un intermediario in cui la totalità dei servizi e prodotti offerti sono interamente *Shari'ah compliant*. Non solo l'offerta è conforme al dettato shariatico ma anche le scritture contabili sono conformi ai principi economici della Rivelazione⁶⁰. Tale forma, tuttavia, è ancora limitatamente diffusa⁶¹.

⁵⁷ Giova ricordare che gli intermediari finanziari islamici nel mondo sono (circa) 450. Indubbiamente, rappresentano una costola circoscritta dell'economia mondiale ma che possiede forti potenzialità. Per ulteriori approfondimenti, si richiama MCMILLEN, *Islamic Banking: Shari'ah Governance*, in <http://ssrn.com>, 2013; KHAKI-SANGMI, *Islamic Banking: Concept and Methodology*, University of Kashmir – Department of Business and Financial – Studies working paper series, 2011; BIANCHI, *The revolution in islamic finance*, *Chicago Journal of International Law*, 2007. Inoltre, P. BIANCONE, *Il bilancio delle banche islamiche: la contabilizzazione dei contratti tipici*, in *Scritti in onore del Professore Pellegrino Capaldo*, Milano, 2014.

⁵⁸ Si rinvia sul punto a M. MESSINA, *L'operatività delle banche islamiche*, Palermo, 41 ss.

⁵⁹ In contesti europei una *exclusive Islamic bank* è l'*Al Rayan Bank*, che ha la propria sede a Londra. Basti pensare che la *Al Rayan Bank* (<https://www.alrayanbank.co.uk/>) nel 2018 registrava un cliente su tre non musulmano contro l'uno su otto nel 2010. La borsa londinese quota circa 70 obbligazioni *sukuk* per un valore di oltre 700 milioni di sterline. In Irlanda, Lussemburgo e Svizzera i principi della finanza islamica sono abbracciati da tempo. Cfr., P. BIANCONE, *Il bilancio delle banche islamiche: la contabilizzazione dei contratti tipici*, cit., 25.

⁵⁹ Cfr. paragrafo 3 del presente contributo.

⁶⁰ In aggiunta a quanto detto nel corpo del testo, vi è la necessità di rimarcare come anche per le banche islamiche esista un'ulteriore distinzione, ossia tra banche commerciali e banche di sviluppo. Su questo profilo si rimanda alla legislazione comunitaria, in specie alla direttiva 2007/18/CE della Commissione, del 27 marzo 2007, G.U.U.E. n. L 87/9 del 28 marzo del 2007.

⁶¹ Per un panorama dell'espansione geografica delle attività finanziarie islamiche nel mondo si rimanda a P. BIANCONE, *La banca islamica*, cit., 13 ss.

Altro modello gestionale è quello noto con il nome di *Islamic windows* (finestre islamiche). Si tratta di un vero e proprio sportello bancario presente all'interno di una banca convenzionale, il quale ha lo scopo di intercettare la domanda dei prodotti *Shari'ah compliant*. Nella prassi, tale modello è stato ideato da alcuni intermediari finanziari convenzionali al fine di offrire servizi e prodotti a (potenziali) clienti musulmani⁶².

È necessario, però, porre l'accento su un profilo particolarmente rilevante che riguarda quest'ultima fattispecie: le operazioni *Shari'ah compliant* e gli introiti derivanti sono completamente tenuti separati rispetto alla gestione dei capitali della banca convenzionale. In caso contrario, infatti, i servizi e i prodotti offerti dalla finestra islamica sarebbero considerati *haram* (illeciti) in quanto contaminati dall'attività dell'intermediario convenzionale. Se il denaro destinato alle operazioni *Shari'ah compliant* entra in contatto con il denaro impiegato per le operazioni cosiddette convenzionali, le operazioni *Shari'ah compliant* sarebbero considerate *haram*, *i.e.* illecite. Occorre, dunque, operare una segregazione dei patrimoni e dei relativi profili contabili per garantire la conformità ai principi economici islamici⁶³.

Il modello della *finestra islamica* potrebbe essere una strada percorribile per permettere l'ingresso della finanza islamica in Italia⁶⁴

⁶² Cfr., sul punto, M. MESSINA, *op. cit.*, 41; S. FARHI, *La banca islamica e i suoi fondamenti teorici*, Catanzaro, 2010, 43.

⁶³ Infatti, è necessario che le banche islamiche siano coerenti, nelle loro transazioni, con i principi *shariatici* non solo da un punto di vista contrattuale e di *governance*, ma anche da un punto di vista dei principi contabili nonché alle regole di bilancio. Quindi, l'intermediario finanziario *Shari'ah compliant* è sottoposto a un rigido sistema di rendicontazione contabile che diventa ancor più rigido, data l'elevata probabilità di contaminazione patrimoniale, nel caso di banche convenzionali che offrono anche servizi e prodotti *Shari'ah compliant*. Per approfondimenti maggiori sui principi contabili e sulla disamina in materia di bilancio ci si permette di rinviare a P. BIANCONE, *La banca islamica*, cit., 1215 ss.

⁶⁴ In Italia, l'attenzione della dottrina (e non solo) nei confronti della dimensione islamica è via via aumentata. Nonostante ciò, non vi è mai stata una proposta sistematica volta a dare spazio all'ingresso della finanza islamica nel nostro Paese. Le ragioni, già sollevate da una parte autorevole della dottrina, si muovono su due piani di senso: il primo è da rinvenire in un Legislatore dormiente; il secondo è la scarsa pressione esercitata dalle comunità islamiche presenti in Italia. Quindi, sembra primaria la necessità di un dialogo tra Islam italiano e Autorità in modo da trovare una strada di integrazione finanziaria conforme al dettato del credo religioso di questa

rispetto alla creazione di una banca islamica totalmente *Shari'ah compliant* che sembra al momento un progetto di più difficile realizzazione.

Come emerso, è possibile affermare che il modello dell'*islamic windows* è nato in seno alle banche convenzionali vista la capacità delle banche islamiche di affermarsi sul mercato internazionale. In risposta a ciò, l'ideazione di finestre islamiche risponde, in prima battuta, ad una scelta delle banche operanti secondo regimi convenzionali di non perdere opportunità e quindi terreno sul mercato. Alcune banche convenzionali si sono aperte (e altre si stanno aprendo) ai prodotti *Shari'ah compliant* seguendo un ragionamento costo-opportunità in materia di *asset* finanziari. Nonostante la riluttanza iniziale, la finanza islamica si è fatta strada guadagnando la fiducia del mercato occidentale⁶⁵.

Ultimo, in ordine di diffusione, è il modello della succursale *halal*⁶⁶ di una banca convenzionale⁶⁷. Un intermediario finanziario che ispira la sua operatività ai principi dell'economia convenzionale crea una sede distaccata fisicamente e gestionalmente all'interno della quale vengono offerti prodotti e servizi *Shari'ah compliant*. Questo modello è stato ideato dal mondo finanziario occidentale, alla stregua delle finestre islamiche, ponendosi a metà via tra la banca islamica 'pura' e la *islamic window*.

Chiariti i modelli organizzativi in cui si articola l'intermediazione bancario-finanziaria islamica diffusi negli ultimi vent'anni, occorre enucleare i profili di differenziazione tra la banca islamica da un lato e la banca tradizionale dall'altro.

Per rispondere alla domanda che potrebbe sorgere su come la banca islamica possa produrre redditi propri ritenendo inammissibile il funzionamento ancorato all'impiego dagli interessi, occorre ancora una

comunità all'interno del quadro legislativo dell'ordinamento italiano. Sul punto, si rinvia a F. MIGLIETTA, P.P. RAMPINO, *Gli strumenti di finanza islamica a sostegno del sistema Italia*, Milano-Torino, 2017, 68 ss.

⁶⁵ A. SOFIZAM S., *Development of Islamic Windows of Conventional Banks*, Kuala Lumpur, 2016.

⁶⁶ Si rinvia sul punto a M. MESSINA, *op. cit.*, 42-43.

⁶⁷ Tra i vari, in Francia è presente la Chaabi Bank, la quale è una filiale di una banca internazionale marocchina con sede a Parigi che offre alcuni servizi *Shari'ah compliant* (<http://www.chaabibank.fr/chaabi-bank/a-propos/>).

volta far riferimento al sistema economico islamico nel suo insieme. Nessun soggetto (e quindi nemmeno le banche) può ricevere denaro che non sia il prodotto di uno sforzo strettamente connesso al lavoro. In particolare, l'operatività della banca islamica è ancorata agli effetti che questa produce sull'economia reale. Tale impostazione ha permesso l'istituzione del paradigma della condivisione dei profitti e delle perdite noto come *Profit and Loss Sharing* (PLS)⁶⁸. La redditività della banca islamica⁶⁹ non deriva dal prodotto generato dalla differenza tra tassi di interessi creditori e quelli debitori, bensì dalla mera partecipazione agli utili, i quali sono il risultato dell'utilizzo dei fondi stessi⁷⁰. Logica conseguenza di ciò è il vaglio della banca islamica circa la solidità, e quindi sulla validità, dei progetti cui partecipa. Tale profilo segna una linea di confine tra la banca islamica e quella convenzionale in quanto, quest'ultima, altro non fa che una mera valutazione sulla solvibilità del soggetto che chiede a prestito denaro.

⁶⁸ Si tratta del sistema di condivisione dei profitti e delle perdite. Sebbene l'Islam escluda interessi nelle attività finanziarie, ciò non necessariamente significa che chi finanzia non possa guadagnare o ricavare profitti. In generale, i guadagni realizzati sono direttamente relazionati al rischio dell'investimento (S.A. SIDDIQUI *Shari'ah compliance, performance, and conversion: the case of the Dow Jones Islamic Market Index*, in *Chicago Journal of International Law*, 2007, 496 ss.). Senza rischio coinvolto, il guadagno realizzato rappresenta un interesse piuttosto che un profitto. Per capire come il sistema islamico differenzi tra profitto e interesse, si deve considerare che, in un sistema capitalistico, il ritorno del capitale si concretizza nell'interesse, mentre l'imprenditore, ossia chi rischia una perdita, guadagna a profitto. Mentre l'interesse è un ritorno fisso per fornire capitale, il profitto può solo essere guadagnato dopo che viene distribuito il ritorno fisso, lavoro e capitale (nella forma di affitto, salario, etc.). Cfr., sul punto, P. BIANCONE, *La banca islamica*, cit., 1215 ss.

⁶⁹ Si pensi al caso in cui una banca tradizionale richieda un tasso di interesse sul denaro dato in prestito dell'7%, mentre la banca islamica adotta un rapporto di condivisione dei profitti e delle perdite pari al 50%.

Ne consegue che la banca tradizionale ottiene un reddito derivante dal tasso di interesse, nel caso di specie il 7%, in modo indipendente dal risultato del progetto finanziato. Ciò significa che il cliente (ovvero il debitore del sinallagma contrattuale) guadagna solo se il suo profitto, derivante dal progetto, sarà superiore al 7%. Viceversa, la banca islamica aumenterà il margine di profitto all'aumentare della redditività del progetto finanziato. In buona sostanza, la banca islamica e il cliente guadagnano di pari passo senza che via sia squilibrio alcuno. Cfr. H. VISSER, *Islamic Finance Principles and Practice*, 2009.

⁷⁰ M. MESSINA, *op. cit.*, 43.

Il sistema partecipativo impiegato dalle banche islamiche come meccanismo alternativo all'interesse trova una sua dimensione anche nella raccolta e nella gestione del risparmio che avviene mediante depositi bancari. È possibile distinguerne due tipologie: il deposito bancario gratuito e il deposito bancario cosiddetto partecipativo⁷¹.

Quest'ultimi si basano, nella maggior parte dei casi, su conti di investimento, ossia su somme di denaro vincolate a scadenza. Tale denaro può essere legato a una determinata missione finanziaria ovvero, in assenza di specifico mandato del depositante, può essere utilizzato per l'attività finanziaria c.d. ordinaria. Ciò dipende dal depositante, il quale può subordinare l'attività di gestione delle risorse ad un mandato vincolato. Se il depositante non sottoscrive un mandato vincolato, la banca gestirà le somme di risparmio liberamente⁷².

Rientrano invece nei depositi gratuiti i depositi in conto corrente e i depositi a risparmio, i quali sono identificabili più in generale come depositi *a vista*. Questi strumenti non prevedono obblighi di remunerazione per la banca islamica, né obblighi particolari in capo al depositante, il quale potrà fare richiesta delle somme *a vista* in qualsiasi momento⁷³. Nonostante non gravi in capo alla banca alcun obbligo di remunerazione che sia frutto di un accordo preventivo, la banca, alla chiusura dell'anno, può decidere se remunerare i depositanti sotto forma di doni in natura, donazioni di modico valore ovvero forme agevolate di accesso al credito⁷⁴. Pur essendo depositi gratuiti offerti da una banca islamica questi non presentano grandi differenze con i depositi delle banche convenzionali, eccezion fatta per l'assenza di tassi di interessi.

Discorso diverso invece per quanto riguarda la compatibilità con i depositi partecipativi⁷⁵. Tali depositi, infatti, non prevedono un obbligo espresso di rimborso e ciò comporta un'alea connessa alle risorse e alle riserve della banca sulle somme depositate dal risparmiatore.

Tale rischio, circoscritto solamente ai depositi c.d. partecipativi, è però un problema che è possibile definire teorico. Infatti, le banche

⁷¹ P. BIANCONE, *La banca islamica*, cit., 113 ss.

⁷² G. M. PICCINELLI, *op. cit.*, 75 ss.

⁷³ G. M. PICCINELLI, *op. cit.*, 73-74.

⁷⁴ Cfr., sul punto, G. M. PICCINELLI, *op. cit.*, 73-74.

⁷⁵ G. M. PICCINELLI, *op. cit.*, p. 73-74; P. BIANCONE, *La banca islamica*, cit., 110 ss.

islamiche sono sottoposte alle legislazioni nazionali, le quali cercano di arginare situazioni di mancanza di risorse tali da poter recare una perdita alle somme depositate dal risparmiatore.

Altro profilo di indagine in cui si intravede più specificamente il modello partecipativo delle banche islamiche, rispetto ai depositi bancari, è quello legato alle modalità di erogazione del credito. Nel settore del credito si realizza una compartecipazione tra l'intermediario e il cliente solamente se l'utile non assume la forma dell'interesse e quindi non sia fisso e predeterminato, bensì legato al risultato dell'operazione realizzata dalle parti.

In particolare, lo schema di compartecipazione come via alternativa all'interesse è maggiormente intravedibile nell'erogazione del credito alle attività commerciali e alle attività produttive rispetto ad altre forme di finanziamento⁷⁶. Tra questi figura il contratto di *mushàraka*⁷⁷, una forma contrattuale attraverso cui si costituisce una società e i soci, tra cui la banca, mettono in comune capitale e lavoro partecipando assieme alla gestione sociale. Di contro, nonostante anche questo contratto sia considerato partecipativo, nel *mudàraba*⁷⁸ la banca partecipa conferendo solamente il capitale, lasciando la gestione dell'attività oggetto del contratto in capo al cliente.

Minimo comune denominatore di entrambe le forme contrattuali cosiddette partecipative è la quota di utili pattuita *ab initio*, risentendo la banca delle dinamiche collegate alla realizzazione o al fallimento dal progetto oggetto di *mushàraka* e *mudàraba*. Tale impostazione fa emergere un profilo di differenza tra banca islamica e banca convenzionale, la prima, tanto nell'erogazione del credito quanto nel recupero del credito, è condizionata dall'esecuzione del progetto e quindi in caso di fallimento la banca islamica non recupererà il capitale conferito. La banca convenzionale, invece, è tendenzialmente più incline a tenere in considerazione il profilo di solvibilità del cliente

⁷⁶ Ci si riferisce a forme quali ad esempio il credito al consumo, sul punto si rimanda a G. M. PICCINELLI, *op. cit.*, 77-78.

⁷⁷ *Mushàraka* deriva dal termine arabo *Sharika* e letteralmente significa compartecipazione. Con tale termine quindi si indica una partnership in un'impresa ovvero in un progetto imprenditoriale. Cfr. G. M. PICCINELLI, *op. cit.*, 205 ss.; P. BIANCONE, *La banca islamica*, cit., 87 ss.; A. CUPRI, *op. cit.*, 37 ss.

⁷⁸ Per una trattazione più approfondita si rimanda a P. BIANCONE, *La banca islamica*, cit., 82 ss.; T.V. RUSSO, *op. cit.*, 68 ss.

slegandosi dalle dinamiche esecutive del progetto. Però, alcuni intermediari bancari richiedono, alla stregua della banca islamica, il *business plan* ai fini della concessione di un finanziamento in modo tale da effettuare una valutazione preventiva sui risultati (futuri) di una iniziativa economica. Quest'ultimo profilo in qualche modo avvicina le due diverse tipologie di banca.

Da ciò consegue un altro profilo che differenzia il sistema bancario islamico dal sistema bancario convenzionale: il rischio che la banca islamica sopporta.

Per tale ragione, la banca islamica predilige forme di finanziamento che non siano a lungo termine e quindi forme contrattuali indirettamente partecipative tra cui il *murabaha* (vendita con premio determinato *ex ante*), l'*istisna* (contratto di fornitura), l'*igara* (locazione) e il *bay al-mu'aggal* (vendita a rate)⁷⁹. Tali fattispecie contrattuali circoscrivono l'indice di rischio attraverso la pattuizione, tra banca e cliente, di un profitto nel momento della conclusione del contratto. In altri termini, la banca islamica per scongiurare potenziali perdite predilige forme contrattuali che la tengono a riparo dal fallimento imprenditoriale del debitore. I contratti partecipativi indiretti prevedono il trasferimento in capo alla banca della proprietà del bene fino al pagamento della somma (prezzo del bene con l'aggiunta di un *mark-up* pattuito *ex ante*) che il beneficiario si impegna a pagare con scadenza regolare. Solamente al pagamento dell'ultima rata la banca trasferirà il bene al cliente, il quale ne assumerà la piena proprietà.

Il *mark-up* è l'elemento che tiene a riparo la banca dal rischio di impresa del progetto del cliente e viene fissato tenendo in considerazione il valore dell'affare.

La dottrina⁸⁰, però, ha fatto notare come questi contratti che utilizzano questo meccanismo di partecipazione indiretta nella sostanza presentino un "interesse camuffato". L'interesse finanziario sembrerebbe inglobato all'interno del profitto concordato tra le parti nel momento della conclusione del contratto.

In realtà, tra interesse e profitto vi è una differenza di non poco conto. Il primo è un corrispettivo che viene dato alla banca per aver concesso

⁷⁹ Per un'analisi di più ampio respiro in materia di contratti islamici indirettamente partecipativi si veda G. M. PICCINELLI, *op. cit.*, 217 ss.

⁸⁰ G. M. PICCINELLI, *op. cit.*, 80.

capitale, a prescindere dall'attività del cliente. Invece, il profitto è ciò che rimane al creditore come risultato dell'attività economica e che copre il rischio di impresa. Sicuramente la dottrina islamica ha elaborato in modo attento i contratti bancari da impiegare nel settore della finanza islamica e quindi a una prima lettura parrebbe che tra tasso di interesse e *mark-up* non intercorra nessuna differenza ma così non è. Sul piano giuridico il tasso di interesse opera indipendentemente rispetto all'operare del debitore, mentre il *mark-up* è riscosso all'interno di rate che sono pagate dal cliente a seguito di un profitto del suo lavoro.

Inoltre, la banca islamica è dotata, all'interno del proprio organigramma aziendale, di organi di controllo che dichiarano l'operazione invalida laddove si intravedano forme in contrasto con i principi economici islamici.

4.1 *Shari'ah Supervisory board*⁸¹

Spostando lo sguardo sull'apparato di *corporate governance*, è possibile intercettare un'altra peculiarità delle banche islamiche: la presenza obbligatoria dello *Shari'ah Supervisory Board*⁸² (SSB). Questo organismo funge da garante della *compliance* dei prodotti e

⁸¹ Oltre ai contributi scientifici richiamati all'interno del testo è possibile consultare per maggiori approfondimenti sul tema CASPER, *Shari'ah Supervisory Boards and Shar'ah Compliance in the Context of European Corporate Governance*, in <http://ssrn.com>, 2012.

⁸² Per approfondimenti ulteriori sull'istituto dello *Shari'ah Supervisory Board* si veda R. SIDDIQUI, *Shari'ah compliance, performance, and conversion: the case of the Dow Jones Islamic Market Index*, in *Chicago Journal of International Law*, 2007, 496, secondo cui «the role of a Shari'ah supervisory board in a financial institution is to ensure that all of the institution's financial undertakings are pure, or in religious terms, free from unlawful (haram) elements. Shari'ah supervisory boards base their advice and opinions, or fatawa, on their readings and interpretations of the Qur'an, which is believed by Muslims to be the revealed word of God (Allah); the Sunnah or practice of the Prophet of Allah, Prophet Muhammad, upon him be peace; the consensus of the scholars (ijma); and the opinions of the classical jurists and their successors». Al riguardo, si rinvia anche a DELORENZO, *Shari'ah Compliance Risk*, *Chicago Journal of International Law*, 2007, 399; AA.VV., *Dow Jones Islamic Market Indexes*, Quarterly Review, 2008.

Lo *Shari'ah Supervisory Board* ha tratti comuni con i comitati etici previsti negli intermediari cosiddetti etici presenti nel mondo economico occidentale. Cfr., sul punto, R. HAMAURI, M. MAURI, *op. cit.*, 58-59.

servizi offerti ai clienti. Ne garantisce la conformità ai precetti della *Shari'ah* e alle interpretazioni offerte dagli organismi internazionali⁸³ atti a interpretare le regole economiche rivelate richiamate all'interno del comparto della finanza islamica.

Lo *Shari'ah Supervisory Board* ha un ruolo bivalente: in primo luogo, esso vaglia la conformità dei prodotti al diritto islamico alla *Shari'ah*; in secondo luogo, concorre a determinare la fiducia dei consumatori/investitori musulmani nei confronti della banca.

Gli *Shari'ah Supervisory Boards* sono organismi composti da *scholars*, ossia giuristi, economisti ed esperti di diritto islamico, i quali hanno il compito di emettere, solitamente seguendo le *best practise* sovranazionali⁸⁴, una certificazione di conformità alla *Shari'ah* dei prodotti finanziari. Questo organismo possiede la prerogativa di emettere delle *fatwa*⁸⁵ che incidono sulla commercializzazione di un determinato prodotto finanziario. Solitamente lo *Shari'ah Board* è composto da un numero di esperti, minimo tre massimo sette, che variano a seconda della nazionalità in cui opera la banca islamica e in funzione delle dimensioni dell'intermediario⁸⁶. Gli *scholars* si riuniscono da due a quattro volte all'anno per svolgere le loro funzioni.

Gli esperti vengono remunerati dall'intermediario ma non fanno parte dell'organico interno. Essi sono collaboratori esterni che prestano

⁸³ Per un'analisi dettagliata sull'infrastruttura islamica è possibile consultare P. BIANCONE, *La banca islamica*, cit., 51 ss.

⁸⁴ Ci si riferisce all'AAOIFI, *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*, la quale ha prospettato una certificazione tipo consultabile in <https://aaoifi.com>. Oppure, in P. BIANCONE, *La banca islamica*, cit., 77.

⁸⁵ La *fatwa* è il risultato di due azioni: l'*istifta*, la domanda, e l'*ifta*, la risposta/chiarimento. Sul punto, cfr. F. CASTRO, *op. cit.*, 23-24. Le *fatwa* sono assimilabili a pareri legali nei quali vengono esposti i risultati del controllo preventivo di legittimità shariatica. All'interno dell'intermediario finanziario, la *fatwa* ha forza vincolante, quindi, è considerato uno strumento regolatorio interno.

⁸⁶ È bene sottolineare come la denominazione e il numero dei membri dello *Shari'ah Supervisory Board* sia differente a seconda del luogo in cui è sito l'intermediario finanziario. Alcuni esempi sul punto sono riportati dal seguente testo P. BIANCONE, *La banca islamica*, cit., 76. L'Autore, tra i vari, riporta la denominazione del *Qatar Islamic Bank* cui nome dello SSB è *Shari'ah Control Board* con un numero di componenti pari a quattro unità. Invece, nel caso della *Dubai Islamic Bank* lo SSB è denominato *Shari'ah and Fatwa Supervisory Panel* con numero di componenti sempre pari a quattro. Ancora, la *Islamic Bank Bangladesh* ha ben dieci componenti.

un servizio alla banca islamica. Ciò nasce dall'esigenza di garantire imparzialità e terzietà nello svolgimento delle loro funzioni, evitando così pressioni da parte di organi di vertice della banca.

Il profilo di indipendenza di questo organismo risulta essere centrale, infatti, lo *Shari'ah Supervisory Board* agisce in modo separato e autonomo rispetto al consiglio di amministrazione, agli azionisti e al comparto del *management*.

Indubbio è che il profilo professionale dei componenti dello *Shari'ah Supervisory Board* sia elevato e abbia indiscusse ripercussioni sulla scarsa presenza sul mercato del lavoro di questa risorsa. Ciò comporta che tali esperti offrano la loro attività professionale presso istituti di intermediazione finanziaria spesso concorrenti tra loro. Quest'ultimo profilo ha sollevato le critiche della dottrina⁸⁷ che ha rimarcato come possa intravedersi una scarsa terzietà e imparzialità degli esperti nel vaglio dei prodotti finanziari *Shari'ah compliant*. L'indipendenza professionale e intellettuale, così come quella morale, costituisce un nucleo essenziale della deontologia professionale di ogni esperto incardinato in uno *Shari'ah Supervisory Board*⁸⁸.

Altri aspetti che caratterizzano l'operato degli esperti sono la piena responsabilità personale nello svolgimento della prestazione lavorativa offerta, la cura e l'onestà dell'integrità del proprio operato, l'interesse alla formazione continua nel comparto della finanza islamica.

Per quanto attiene invece i profili di nomina dei membri dello *Shari'ah Supervisory Board*, la scelta può avvenire in tre modi possibili: direttamente dagli azionisti; dall'assemblea dei soci; da parte del governo⁸⁹.

Gli esperti degli *Shari'ah Supervisory Board* emettono, vagliati su più fronti i prodotti e i servizi offerti, delle *fatwa* sul lancio di nuovi prodotti in modo da poter certificare, e quindi, garantire gli *stakeholders* sulla liceità dell'offerta. Più nello specifico, infatti, gli *scholars* certificano la conformità alla *Shari'ah* dei servizi/prodotti offerti dalla

⁸⁷ P. BIANCONE, *La banca islamica*, cit., 74.

⁸⁸ P. BIANCONE, S. SECINARO, *The equity crowdfunding Italy: a model Shari'ah compliant*, in *European Journal of Islamic Finance*, 2016, 5 (June).

⁸⁹ È il caso della Malesia in cui la nomina avviene ad opera di enti governativi indipendenti. Cfr. INSTITUTE OF SOUTHEAST ASIAN STUDIES (a cura di), *Islam e finanza. Religione musulmana e sistema bancario nel Sud-est asiatico*, Torino, 1992, 81 ss.

banca; effettuano dei veri e propri controlli sul rispetto delle regole religiose ampiamente intese; effettuano inoltre attività di *audit* ossia controlli sulla conformità shariatica della correttezza dei dati di bilancio e, laddove richiesto, offrono a favore del management delle vere e proprie consulenze. A ciò si aggiunge che il controllo è esteso anche agli scopi di ciascuna operazione finanziaria.

Dunque, lo *Shari'ah Supervisory Board* emette una valutazione di legittimità di ogni attività bancaria, ciò comporta l'eliminazione di elementi che possano essere contrari al divieto di *ribà* e a tutti i principi di diritto islamico. Tale attività non è volta solo a verificare l'assenza di tassi di interesse bensì valutare il rapporto sostanziale tra la banca e cliente affinché sia garantito un rapporto paritario tra i contraenti e tra le prestazioni⁹⁰.

In conclusione, tra lo *Shari'ah Supervisory Board* e la banca islamica vi è un rapporto di interdipendenza.

L'operato dello *Shari'ah Supervisory Board* ha un duplice risvolto: da un lato, testimonia la resistenza dei principi economici della *Shari'ah* alle contemporanee forme finanziarie; d'altro lato, invece, tale rigidità di sistema è terreno fertile per la sperimentazione di nuovi servizi e prodotti finanziari che mirano a trovare un punto di incontro tra la tradizione e la modernità⁹¹.

5. *Cenni in materia di infrastruttura del sistema finanziario islamico.*

Nella storia economica della finanza islamica, l'operare di esperti ha portato all'emissione di pareri discordanti o comunque non pienamente in accordo tra loro creando dunque, delle vere e proprie contraddizioni di sistema⁹². Sono nati, quindi, una serie di organismi sovranazionali che hanno avuto la funzione di standardizzare l'operatività delle banche islamiche e l'attività degli *Shari'ah Supervisory Board*.

La finanza islamica, sin dai suoi albori, ha riscontrato una criticità di fondo, ossia la mancanza di omogeneità nello sviluppo di regole applicabili ai servizi bancari e finanziari. Per ovviare a ciò sono sorte a partire dalla metà degli anni '70 una serie di organizzazioni

⁹⁰ G. M. PICCINELLI, *op. cit.*, 86 ss.

⁹¹ G. M. PICCINELLI, *op. cit.*, 88.

⁹² P. BIANCONE, *La banca islamica*, cit., 52-53.

sovranazionali col compito di circoscrivere, in maniera efficace, le antinomie circa l'interpretazione dei principi economici coranici e sui servizi e prodotti da essi derivanti.

L'Islam è una religione onnicomprensiva⁹³, però, al contrario dell'ordinamento canonico⁹⁴, difetta di una struttura gerarchica in grado di offrire omogeneità nell'applicazione dei precetti religiosi, dunque anche nel settore bancario-commerciale. In particolare, l'ordinamento islamico⁹⁵ presenta una serie di posizioni interpretative eterogenee che interessano anche sul settore finanziario⁹⁶. Sono sorte quindi una serie di istituzioni⁹⁷ volte a evitare (o comunque ridurre) le antinomie del sistema potenzialmente presenti nel mercato *Shari'ah compliant*.

L'obiettivo principe delle infrastrutture bancarie è la costante ricerca di modelli coerenti alla *Shari'ah* e alle legislazioni nazionali al fine di individuare e diffondere principi e regole uniformi, quali standard legali, fiscali e contabili, promuovendo accordi tra nazioni⁹⁸ e tra le

⁹³ Il Corano, V: 3 e III: 19. Nel verbo di Allah l'Islam è definito un *din*. Tale termine significa: *iman*, *ihsan*, *'islam*, i.e., rispettivamente fede, retto comportamento e sottomissione. Cfr. M. CAMPANINI, *op. cit.*, 3-4.

⁹⁴ In un'ottica comparata, si pensi all'ordinamento canonico il quale è costruito in modo tale che l'orientamento e le posizioni assunte siano universalmente cogenti e imperative per tutta la Chiesa. Per maggiori approfondimenti sul Governo della Chiesa, ci si permette di rimandare a G. DALLA TORRE, *Lezioni di Diritto canonico*, Torino, 2018, 113 ss.; M. J. ARROBA CONDE, M. RIONDINO, *Introduzione al diritto canonico*, Roma, 2019, 69-82. Inoltre, sempre sul punto è possibile consultare L. SABBARESE, *La costituzione gerarchica della Chiesa universale e particolare. Commento al codice di diritto canonico. Libro II. Parte II*, Città del Vaticano, 2013.

⁹⁵ Il diritto islamico non è unitario, quindi, un ruolo rilevante è assunto dalle scuole giuridiche islamiche ortodosse che, nel corso del tempo, continuano a dibattere sui profili più critici che l'Islam incontra con le sfide poste dal tempo. Le quattro scuole islamiche sono: la scuola *hanafita*, la scuola *malikita*, la scuola *shafiita*, la scuola *hanbalita*. Per maggior approfondimenti si veda R. HAMAURI, M. MAURI, *op. cit.*, 18.

⁹⁶ Sul punto si veda G. M. PICCINELLI, *op. cit.*, 22 ss.

⁹⁷ Per uno sguardo di insieme sulle varie autorità finanziarie islamiche che costituiscono l'infrastruttura dell'attività bancaria si rimanda alla figura n. 1 presente in P. BIANCONE, *La banca islamica*, cit., 52 in cui vengono efficacemente sintetizzati anche i compiti e le funzioni di queste autorità.

⁹⁸ Qualsiasi Stato che ha permesso l'introduzione della finanza islamica nel proprio ordinamento si è trovato di fronte alla necessità di una regolamentazione del fenomeno dovendo attuare delle modifiche alla legislazione previgente. Interessante sul punto lo sguardo d'insieme offerto da P. BIANCONE, *La banca islamica*, cit., 25-49. L'Autore prende in considerazione Stati come il Regno Unito, la Francia, il

varie infrastrutture islamiche in modo da implementare uno sviluppo armonico del settore finanziario islamico⁹⁹.

Il più autorevole è sicuramente l'*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) che emette una serie di *standard* universali da seguire in materia di contabilità, revisione, *corporate governance* ed etica. Tali *best practices* sono considerate di assoluta preminenza.

È una organizzazione con sede in Bahrein e opera dal 1991; è un organismo internazionale senza scopo di lucro che fonda il suo agire sulla *Shari'ah* e la sua peculiarità è quella di emettere *standard* globali in materia di finanza islamica. Il suo operare è sostenuto da diverse istituzioni quali: banche centrali, autorità di regolamentazione, istituzioni finanziarie, etc.¹⁰⁰.

Sul piano concreto, l'*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* ha emesso numerosi *standard*¹⁰¹ che spaziano dalla contabilità, alla revisione, all'etica e infine alla *governance*, riguardanti specificamente il segmento finanziario islamico¹⁰². Le *best practices* qui richiamate hanno un diverso valore legale a seconda dello Stato preso in considerazione: in alcuni hanno forza di legge, in altri, invece, orientano le leggi nazionali¹⁰³.

Cercando di delineare in maniera più compiuta i compiti dell'*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* è possibile affermare che esso prospetta regole riguardanti anche i bilanci e la contabilità degli intermediari finanziari *Shari'ah*

Lussemburgo, etc., evidenziando gli interventi operati dal Legislatore per creare (o modificare/integrare) la normativa nazionale.

⁹⁹ P. BIANCONE, *La banca islamica*, cit., 53.

¹⁰⁰ Per quanto riguarda la struttura interna con i rispettivi poteri e compiti dell'AAOIFI si rimanda a P. BIANCONE, *La banca islamica*, cit., 53 ss.

¹⁰¹ Per consultare gli *standard* emessi si veda <http://aaoifi.com/shariaa-standards/?lang=en>.

¹⁰² Per il reperimento di documenti sulle varie materie citate nel corpo del testo è possibile la consultazione al seguente indirizzo web: aaoifi.com (sezione *standards*).

¹⁰³ È il caso del Bahrein, del Libano, Qatar, Sudan, Siria, Giordania, Emirati Arabi in cui le direttive emesse da AAOIFI sono direttamente applicabili all'interno dell'ordinamento giuridico. Di converso, invece, altri Paesi come la Malesia hanno emesso delle leggi *ad hoc* all'interno dei propri ordinamenti statali che si basavano sulle direttive emesse dall'organizzazione del Bahrein. Sul punto, si veda, senza pretesa di esaustività P. BIANCONE, *La banca islamica*, cit., 52 ss.

compliant e di conseguenza tende ad armonizzare le procedure adottate dalle istituzioni finanziarie islamiche. Inoltre, prende in analisi le modalità di *governance* degli intermediari cercando di renderle più fruibili sia dall'interno che da parte dei potenziali clienti.

In aggiunta a ciò, tale organizzazione offre corsi di specializzazione, promuovendo seminari e attività di formazione e di aggiornamento volti a diffondere i principi o più in generale regole che l'*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* stessa enuclea. Altresì promuove anche le *best practices* riguardanti l'aspetto marcatamente etico in modo da guidare la redazione di codici adottati dalle istituzioni finanziarie islamiche.

Molteplici sono gli obiettivi dell'*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* che si propagano a raggera all'interno delle varie ramificazioni in cui la finanza islamica si articola, si sviluppa e si espande.

Un profilo che merita di essere preso in considerazione è quello riguardante il processo di creazione degli standard. In primo luogo, un gruppo di operatori identifica le problematiche riguardanti un micro (o un macro) aspetto finanziario e/o contabile; in seconda battuta, si procede ad un'attenta ricerca preliminare che a seconda del *legal case* preso in considerazione sarà più o meno attenta o più o meno lunga a livello temporale. Terminato il periodo di studio si delinea una proposta, la cosiddetta *exposure draft*, per poi giungere, laddove accolta senza controproposta di modifiche, all'emanazione di una direttiva definitiva¹⁰⁴.

È rilevante un'altra organizzazione che alla stregua dell'*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* mira a creare una finanza islamica globale e all'eliminazione di antinomie di sistema. Ci si riferisce in particolare alla *Islamic Development Bank (IDB)*¹⁰⁵ che rappresenta un organismo cui aderiscono un numero elevato di Paesi islamici¹⁰⁶. Tale organismo è anche comitato permanente dell'*Organization of Islamic Conference (OIC)*¹⁰⁷,

¹⁰⁴ M. MESSINA, *op. cit.*, 31 ss.

¹⁰⁵ C. PORZIO (a cura di), *op. cit.*, 204 ss.

¹⁰⁶ I sette Paesi maggiori azionisti sono: Libia, Turchia, Emirati Arabi, Iran, Egitto, Kuwait, Arabia Saudita. Cfr., sul punto, C. PORZIO (a cura di), *op. cit.*, 204.

¹⁰⁷ L'*Organization of the Islamic Conference* raggruppa oltre cinquanta Paesi allo scopo di tutelare e promuovere lo sviluppo culturale ed economico dei musulmani che

nonostante il ruolo che ricopre in quest'ultimo organismo, esso mantiene una sua autonomia e una sua indipendenza sia sul versante amministrativo sia sul versante gestionale.

Per farne parte le nazioni devono sottoscriverne una quota del capitale e rispettare le decisioni adottate dal Consiglio di Amministrazione.

La struttura interna dell'*Islamic Development Bank* è composta da numerosi organi¹⁰⁸. Tra i più importanti è possibile ricordare il comitato esecutivo, il comitato direttivo e i direttori esecutivi. Sono organismi interni apicali che svolgono molteplici attività, tra le quali la nomina di nuovi membri, la modifica del capitale sociale, l'implementazione di strategie in relazione ai bilanci, redazione di piani di attività.

Tale organismo, oltre a svolgere un ruolo di infrastruttura islamica, è anche una banca islamica che opera in pieno rispetto della *Shari'ah*. Gli investimenti, inoltre, hanno lo scopo di avere un impatto socioeconomico particolarmente rilevante al fine di contribuire alla crescita economica di tutti le comunità islamiche dei paesi partecipanti. L'intera operatività avviene nel rispetto di legge e morale islamica, promuovendo strategie atte a circoscrivere i tassi di povertà.

Altra organizzazione che mira a supportare lo sviluppo di modelli economici islamici è la *Islamic Financial Services Board* (IFBS) con sede a Kuala Lumpur in Malesia, istituito da una legge *ad hoc*¹⁰⁹ nel 2002, garantisce alla stessa totale immunità del suo operato, alla stregua delle organizzazioni internazionali. È un aspetto di non poco conto, in quanto tale immunità permette di agire liberamente senza alcun condizionamento politico da parte di altre istituzioni. L'*Islamic Financial Services Board* risulta così un organismo libero, indipendente e immune tanto dall'esterno quanto dall'interno.

Le funzioni della *Islamic Financial Services Board* sono simili a quelli precedentemente descritti per l'*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*. Tuttavia, volendo

vivono in Paesi a maggioranza islamica. Sul punto si veda C. PORZIO (a cura di), *op. cit.*, 203-204.

¹⁰⁸ È possibile consultare l'Organigramma aziendale dell'*Islamic Development Bank* in C. PORZIO (a cura di), *op. cit.*, 206.

¹⁰⁹ *Islamic Financial Service Board Act* emesso nell'anno 2002 dalle Istituzioni competenti delle Malesia. Per la consultazione dell'intero testo di legge si rimanda al seguente indirizzo <http://www.commonlii.org/>.

sintetizzare, è possibile affermare che la missione dell'organizzazione è quella di creare un vero e proprio ponte di collegamento tra le autorità finanziarie di diversi Paesi che hanno accolto la finanza islamica nel loro mercato finanziario. Il suo operato è fattore integrante dell'attività svolta da altre infrastrutture islamiche. Quindi, la direttrice principe che segue questo organismo è quella di emettere *standard* e note esplicative¹¹⁰ in maniera da rendere maggiormente omogeneo il sistema finanziario islamico internazionale ponendosi come mediatore tra le istituzioni statali e le banche islamiche operanti in un determinato luogo. Ad oggi, essa detiene un ruolo guida e assume un ruolo rilevante nella compagine delle infrastrutture presenti nel panorama della finanza islamica globale.

In ultima battuta, è possibile affermare che il minimo comun denominatore delle infrastrutture islamiche è quello di mettere in luce eventuali criticità del sistema finanziario, creare un raccordo tra l'economia convenzionale e l'economia orientata alla Legge islamica, creare altresì, ove possibile, un dialogo tra normative nazionali e principi economici islamici, tutto ciò attraverso una incessante attività *igtiḥād*. Sicuramente ciò ha condotto alla conquista, da parte della finanza islamica, di porzioni di mercato con tassi in aumento, affermandosi sempre più sul mercato globale¹¹¹.

6. Notazioni conclusive

L'analisi condotta nei paragrafi precedenti ha posto l'accento sul funzionamento delle banche islamiche tanto nei profili strutturali, quanto nella prassi operativa.

Muovendo dal divieto di *ribà* e dai principi economici ricavabili dalla *Shari'ah* (*maysir*, *gharar* e *haram*), si è messa in luce la peculiarità del funzionamento bancario *Shari'ah compliant*,

¹¹⁰ Ad oggi, il numero di direttive emesse è pari a 27. Per un'illustrazione maggiormente dettagliata in materia di *standard* dell'*Islamic Financial Services Board* si rimanda alla tabella numero 1 intitolata *Standard e linee guida pubblicati dall'Islamic Financial Services Board per il settore dei servizi finanziari islamici* in P. BIANCONE, *La banca islamica*, cit., 56-57.

¹¹¹ P. BIANCONE, *La banca islamica*, cit., 234 ss.

descrivendo e mostrando le caratteristiche e le opportunità rispetto al contesto finanziario occidentale¹¹².

Ne è emerso il paradigma di intermediazione finanziaria islamica¹¹³: un sistema considerato alternativo, talvolta complementare, a quello convenzionale. Il rispetto dei principi economici della *Shari'ah* produce, infatti, notevoli effetti sull'assetto del sistema finanziario dal momento che le banche islamiche operano spinte dal coinvolgimento del cliente nelle attività finanziarie da cui deriva un utile ripartibile¹¹⁴. Lo schema utilizzato dalla prassi bancaria è quindi la compartecipazione societaria dei clienti nei profitti e (talvolta) nelle perdite¹¹⁵. La banca si assume insieme al cliente, in quote e in forme differenti a seconda dallo schema contrattuale adottato, il rischio connesso al risultato finale dell'attività¹¹⁶. Una collaborazione totalmente promossa e favorita dal dettato coranico¹¹⁷: la banca e il cliente sono ambedue soggetti attivi del processo economico. Le parti trovano un punto di equilibrio accollandosi rischi e giovandosi di eventuali profitti.

Il modello di *business* utilizzato dalla banca islamica ha dato vita, nel corso del tempo, a svariate forme di servizi e/o prodotti finanziari che hanno come obiettivo la creazione di strumenti via via più complessi al passo con l'evoluzione delle operazioni di transazione.

Tuttavia, se è vero che la banca islamica trova la sua ragione d'essere nella Rivelazione e da ciò discendono una serie di conseguenze che rendono peculiare tanto la sua struttura quanto la sua operatività, essa si inserisce in un più ampio filone del pensiero economico legato al concetto di *eticità* e di solidarietà sociale¹¹⁸.

¹¹² Si rimanda ai paragrafi 2 e 4 di questo contributo.

¹¹³ C. PORZIO (a cura di), *op. cit.*, 211 ss.

¹¹⁴ C. PORZIO (a cura di), *op. cit.*, 137 ss.

¹¹⁵ M. KAHF, M. FAHIM KHAN, *Short term financing of commodity production in Islamic Perspective, 7th Meeting of Islamic Banking*, Kuala Lumpur, 8-9.

¹¹⁶ C. PORZIO (a cura di), *op. cit.*, 27 ss.; L. PAULETTO, *Lo sviluppo della pratica finanziaria islamica nel contesto delle istituzioni occidentali*, in *Banca imp. soc.*, 1, 2005.

¹¹⁷ Corano, LIX: 8-9.

¹¹⁸ Tale concetto era già stato promosso anche da altre confessioni religiose. Si fa riferimento all'enciclica di Papa Benedetto XVI, *Caritas in Veritate*, 2009 che al paragrafo 65 sottolinea come «Tutta l'economia e tutta la finanza, non solo alcuni loro segmenti, devono, in quanto strumenti, essere utilizzati in modo etico così da

Negli ultimi anni il modo di agire delle banche convenzionali è stato al centro di accesi dibattiti visti i risultati speculativi a cui ha portato¹¹⁹. L'economia del Profeta¹²⁰, così come altre forme di finanza etica¹²¹, non è solo al centro del dibattito scientifico come possibile forma di integrazione concreta, bensì come una possibile risposta alle crisi economiche che ciclicamente si ripropongono¹²².

L'ulteriore sfida che la banca islamica ha di fronte, consiste, «nel tenere insieme amore e contratto, solidarietà e regole economiche». Tutto ciò al fine di «[...] immaginare e costruire una buona economia retta da più principi, compreso quello di solidarietà, senza il quale non c'è buona economia né buona società»¹²³.

creare condizioni adeguate allo sviluppo dell'uomo e dei popoli. È certamente utile, e in talune circostanze indispensabile, dar vita a iniziative finanziarie nelle quali la dimensione umanitaria sia dominante. Ciò, però, non deve far dimenticare che l'intero sistema finanziario deve essere finalizzato al sostegno di un vero sviluppo». La citazione mette in risalto come anche la Chiesa cattolica esalti modelli etici di finanza, infatti, in questa Enciclica è dominante la dimensione umanitaria e solidaristica. Politica ecclesiale proseguita anche da Papa Francesco, sul punto, si veda l'Enciclica *Laudato si'* del 24 maggio 2015.

¹¹⁹ Sui potenziali effetti positivi della banca islamica sull'economia reale si rimanda a R. HAMAURI, M. MAURI, *op. cit.*, 78-79.

¹²⁰ A. CUPRI, *op. cit.*, 1-28.

¹²¹ Per approfondimenti sulla finanza etica si rimanda a U. BIGGERI, G. FERRI, F. IELASI, *Finanza etica*, Bologna, 2021.

¹²² A. SALVI, N. MIGLIETTA, *op. cit.*, 175 ss.

¹²³ Entrambe le citazioni sono tratte da E. FRANCESCA, *Denaro e valori: la business ethics dal punto di vista islamico*, in *Divus Thomas*, Vol. 119, No. 2, 2016, 142.

Il Tribunale UE annulla la decisione della BCE di assoggettare Banca CARIGE ad amministrazione straordinaria

SOMMARIO: 1. Gli antefatti. – 2. La motivazione del provvedimento di A.S. ed il ricorso di una piccola azionista al Tribunale UE. – 3 Lo svolgimento del giudizio: eccezioni in rito. – 4. Le motivazioni di merito della sentenza.

1. Gli antefatti

Con sentenza 12 ottobre 2022, in causa T-502/19 – Corneli c/ BCE il Tribunale UE ha annullato la decisione della BCE del 1° gennaio 2019 di sottoporre Banca CARIGE ad amministrazione straordinaria e, contestualmente, di nominare tre commissari.

Le tormentate vicende di Banca CARIGE sono tanto note da poter essere riassunte in brevissimi termini: la “malaccorta” gestione della concessione e, poi, dei rapporti creditizi in essere aveva prodotto deterioramenti e perdite e, per la banca, il conseguente venir meno dei coefficienti patrimoniali prescritti.

Dal 2014 (da quando la banca è soggetta alla supervisione della BCE) a tutto il 2018 si sono succeduti vari Presidenti ed AD.

Sta di fatto che diversi misure e progetti, adottati o tentati per riportare la Società “in acque tranquille” si sono rilevati insufficienti o irrealizzabili.

Una delle cause – come risulta da molteplici fonti¹ di stampa – è stata che la gestione della banca era travagliata da ricorrenti conflitti tra il CdA (specie i consiglieri espressi dall’azionista di riferimento) e gli AD via via succedutisi; conflitti originati dallo scarso coinvolgimento e dai carenti o tardivi flussi informativi al Consiglio, il quale nel modello di governance “tradizionale” delle società bancarie italiane, è, al contempo, organo di supervisione strategica, ma anche di supervisione sulla gestione².

¹ v., da ultimo, G. PAOLUCCI, *Malacalza BCE, il caso che può scardinare la Vigilanza europea in Verità & Affari*, 23 ottobre 2022, 11.

² In tema v. l’illuminante saggio di G.B. PORTALE, *La corporate governance delle società bancarie* in *Riv. Soc.*, 2016, I, 48 ss. che “delimita”, per così dire, la netta

La continuità e completezza dei flussi informativi era d'obbligo, per gli AD via via succedutisi, nei confronti del Consiglio, tanto più nella preoccupante situazione in cui versava Banca CARIGE, nella quale era imperativo concordare ed adottare indirizzi e piani strategici risolutivi.

La struttura di supervisione della BCE – con la quale gli AD avevano continue interlocuzioni – richiesta da azionisti e consiglieri di intervenire per correggere le disfunzioni, ha opposto *un fin de non recevoir*, lasciando, in pratica, campo libero agli AD.

La BCE – infine – ha adottato, il 1° gennaio 2019, la misura d'intervento precoce – l'assoggettamento ad amministrazione straordinaria – più invasiva³ e penalizzante per gli azionisti, esclusi da qualsiasi partecipazione alle scelte sul futuro della banca ed il valore delle azioni in pratica azzerato.

Sintomatico dell'attitudine della BCE nella vicenda è stato il successivo diniego di accesso al testo del provvedimento di A.S., opposto al più rilevante azionista, Malacalza Investimenti.

Il diniego, motivato con l'obbligo – sancito dalle normative eurounitarie – di tutelare le informazioni riservate acquisite nell'attività di vigilanza, è stato annullato dal Tribunale UE con decisione 25 giugno 2020 (in causa T-552/19) ed il contenuto del provvedimento è, quindi, divenuto conoscibile per gli interessati⁴.

La struttura del Consiglio di Vigilanza della BCE ha mostrato, nel caso specifico, un eccesso di autoreferenzialità perché avrebbe dovuto tener conto del fatto che già in precedenza – su rinvio pregiudiziale del Consiglio di Stato italiano (Sez. VI, ord. n. 4172/2016) – la Corte di Giustizia (sentenza 13 settembre 2018, in causa C-594/16 – Bucci c/ Banca d'Italia⁵) aveva ritenuto contemperabile il dovere di riservatezza con il diritto di accesso del cittadino ad atti e documenti indispensabili alla difesa in giudizio dei propri diritti ed interessi, richiamando *in*

separazione – nelle Disposizioni di Banca d'Italia – tra supervisione strategica e gestione: C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche*, Bologna, 2020, 213.

³ F. CAPRIGLIONE – I. SUPINO, *Commento all'art. 70*, in AA.VV. *Comm. t.u.b. Capriglione*, Padova, 2018, 990 ss.

⁴ v. S. AMOROSINO, *Le fonti normative del mercato bancario e la dialettica tra le Corti*, in Id. *Le regolazioni pubbliche delle attività economiche*, Torino 2021, 49.

⁵ Sulla sentenza dei giudici di Lussemburgo, v. S. AMOROSINO, *La Corte di Giustizia concilia il diritto di accesso ai fini di difesa con il segreto sui documenti detenuti da Banca d'Italia*, in questa *Rivista*, 2018, IV, 67 ss.

apicibus l'art. 263 TFUE: «qualunque persona può proporre un ricorso contro gli atti adottati nei suoi confronti».

La piena conoscenza degli atti pregiudizievoli è, lapalissianamente, il presupposto primo dell'esperibilità della tutela giurisdizionale.

2. La motivazione del provvedimento di A.S. ed il ricorso di una piccola azionista al Tribunale UE

2.1. Gli antefatti sommariamente richiamati inducono a formulare un'ipotesi –certo maliziosa, ma forse non “campata in aria” – in ordine alla scelta della BCE di adottare la misura di intervento precoce più incisiva, l'assoggettamento ad AS, con lo scioglimento degli organi ordinari, la nomina di commissari e di un comitato di sorveglianza e la “sterilizzazione” dell'Assemblea per l'intero periodo che i commissari hanno impiegato per individuare, faticosamente nell'ambito del sistema bancario, una soluzione praticabile della situazione critica.

Nella procedura di AS i soci “non hanno voce in capitolo”, salvo eventuali interlocuzioni propiziate dai commissari cui esclusivamente spetta convocare l'Assemblea.

“*A pensar male*” (con quel che segue nel notissimo proverbio, coniato nella vecchia Curia Romana) si potrebbe dunque ipotizzare che si sia scelta la misura dell'AS anche “per tenere a distanza” i soci dalle decisioni sulla futura sorte della banca.

Ipotesi che potrebbe trovare indiretta conferma nel fatto che la BCE ha indicato come commissari, oltre ad un illustre giurista “esterno”, il Presidente e l'AD, ch'erano stati da poco (dicembre 2018) nominati dall'Assemblea dei soci – previo il rituale, informale, “*placet*” della Banca Centrale – nell'intento di fugare le “nubi che si addensavano” di un imminente intervento precoce della BCE.

2.2. Avverso la messa in A.S. ha proposto ricorso al Tribunale UE una piccolissima azionista (dopo aver richiesto, anch'essa, accesso al provvedimento ed aver proposto ricorso avverso il solito rigetto da parte della BCE; il ricorso è stato deciso dal Tribunale con sentenza del 29 giugno 2022 – *Corneli c/ BCE*).

Nel ricorso la ricorrente aveva dedotto, tra l'altro: la violazione del principio di proporzionalità, dell'obbligo di motivazione e del diritto di essere ascoltata; l'illegittimità della nomina a commissari straordinari del Presidente e AD già in carica; l'erronea indicazione della base

giuridica del provvedimento; la violazione dei diritti dell'azionista e la lesione del diritto di proprietà e d'impresa.

3. *Lo svolgimento del giudizio: eccezioni in rito*

La difesa della BCE, sostenuta da quella della Commissione europea, ha opposto *una raffica di eccezioni* – tutte motivamente disattese dal Tribunale – alcune delle quali val la pena richiamare rapidamente perché appaiono rivelatrici delle *limitazioni* che la Banca stessa vorrebbe sussistessero alla *giustiziabilità*⁶ dei propri provvedimenti.

La *prima* atteneva alla pretesa carenza di legittimazione ad agire, perché l'effetto della decisione sulla situazione degli azionisti sarebbe solo temporaneo.

Il Tribunale ha opposto l'inesistenza, nella giurisprudenza eurounitaria, di pronunce escludenti dalla tutela i casi in cui sia pregiudicata solo per un periodo limitato la situazione giuridica di un soggetto.

La *seconda* si fondava sul fatto che, anche durante il periodo di A.S., le decisioni “strategiche” per la banca e le posizioni degli azionisti rimangono di competenza dell'Assemblea. I giudici hanno avuto buon gioco nel replicare che – come s'è anticipato – l'Assemblea può essere convocata solo dai commissari, ciò che avviene solitamente in vista della conclusione dell'AS per *ratificare*, in pratica, la soluzione della situazione problematica della banca ritenuta praticabile dai Commissari stessi.

Priva di pregio era poi la *terza* eccezione, “*organicista*”⁷, giusta la quale i diritti asseritamente colpiti dall'A.S. apparterebbero all'Assemblea, come organo, e non ai singoli azionisti.

In *quarto* luogo la BCE e la Commissione sostenevano l'irricevibilità del ricorso invocando il precedente della nota “sentenza Trasta”, 5 novembre 2019 in cause riunite C-663/17, 665/17, 669/17 (*Trasta Komerbanca c/BCE*), relativa ad una fattispecie in cui la BCE aveva revocato ad una società bancaria lettone l'autorizzazione all'esercizio dell'attività; revoca a seguito della quale la Corte

⁶ F. CORTESE, *Corso di diritto processuale amministrativo*, Firenze 2021, 18 ss.

⁷ N. ABBAGNANO, *ad vocem*, in *Dizionario di filosofia*, Torino 2013.

distrettuale di Riga aveva posto in liquidazione la Società (misura obbligatoria, per la legge lettone, dopo la revoca, la quale è l'atto presupposto sostanzialmente pregiudizievole).

In quel caso la Corte di Giustizia aveva affermato – suscitando perplessità⁸ – che, in realtà, a ledere la posizione giuridica degli azionisti non era stato il provvedimento di revoca (che avrebbe prodotto solo conseguenze economiche), ma la successiva liquidazione della società, disposta dal giudice nazionale.

Il Tribunale UE ha rigettato l'eccezione “cavandosela” con la diversità delle due fattispecie, in quanto nel caso di Banca CARIGE il provvedimento di A.S. ha inciso direttamente sulla posizione giuridica degli azionisti.

Contestava, in *quinto* luogo, la BCE che la ricorrente non era individualmente interessata in quanto il provvedimento di A.S. aveva «inciso sui suoi diritti in misura non diversa da quella degli altri azionisti».

Tesi – come riportata (par. 55) nella sentenza che si annota – un po' singolare in quanto non solo la ricorrente, ma tutti gli azionisti, prima del provvedimento impugnato, godevano pienamente dei diritti connessi alle loro azioni, mentre «ai sensi dell'articolo 70, comma 2 del TUB il primo effetto dell'assoggettamento ad amministrazione straordinaria consiste nella sospensione delle funzioni dell'assemblea generale» (par. 62 della sentenza).

4. *Le motivazioni di merito della sentenza*

Tra le soprarichiamate censure dedotte nel ricorso il Tribunale UE ha focalizzato la sua attenzione su quella ritenuta, non a torto, *dirimente*, perché relativa all' «errore di diritto commesso dalla BCE nella determinazione della base giuridica utilizzata per l'adozione delle decisioni controverse».

La riportata locuzione, descrittiva e generica, del diritto eurounitario – necessaria per ricomprendere le diverse rappresentazioni nazionali

⁸ O. CAPOLINO, *L'Unione Bancaria alla prova delle Corti: soluzioni interpretative e problemi aperti* in AA.VV., *Le fonti del diritto dei mercati finanziari*, a cura di A. Principe, Milano 2021, 77 ss.

delle medesime fattispecie – può esser “tradotta” utilizzando locuzioni proprie del diritto amministrativo che accomuna i Paesi UE.

Si tratta di una erronea rappresentazione della realtà, più precisamente di un errore sulla sussistenza delle situazioni *tipizzate* dal TUB (diritto nazionale applicabile), che costituiscono i presupposti di diritto per l’applicazione di ciascuna delle diverse misure di intervento preventivo.

Tali presupposti – com’è noto – sono in parte coincidenti, ma in parte diversi nel caso del *removal* degli amministratori e dell’alta dirigenza della società bancaria (e della successiva sostituzione di essi da parte dell’Assemblea) o, invece, della sottoposizione della banca all’AS.

Opportunamente la sentenza in commento ha richiamato le disposizioni del TUB dedicate – rispettivamente – al *removal* (art. 69 *octiesdecies*)⁹ ed all’AS (art. 70).

Ha quindi rilevato il Tribunale: «90. Dal tenore di tali norme risulta che le due disposizioni riguardano due ipotesi distinte» (la rimozione degli esponenti bancari e lo scioglimento degli organi) e «91[...] le misure in questione non possono essere considerate equivalenti o alternative dal momento che la prima è meno invasiva della seconda, la quale può essere adottata soltanto qualora la sostituzione degli organi amministrativi o di controllo (*rectius*: dei componenti degli organi) [...] non sia ritenuta sufficiente dall’autorità competente per porre rimedio alla situazione».

Prosegue, la sentenza, ricordando che le condizioni specificate dal TUB per l’applicazione delle due misure sono identiche sotto due profili – gravi violazioni di disposizioni legislative, regolamentari e statutarie o gravi irregolarità – «ma sono differenti per quanto attiene al terzo profilo, inerente alla valutazione di sintesi della situazione economico finanziaria della banca».

Il legislatore nazionale – infatti – ha utilizzato due *formule definitorie di sintesi* quale presupposto giuridico – rispettivamente – della “rimozione” oppure dell’AS.

Nel primo caso la formula definitoria riguarda «il deterioramento particolarmente significativo della situazione della banca».

Nel secondo è invece focalizzata sulla “*previsione di gravi perdite*”.

⁹ M. MALTESE, *Commento all’art. 69 octiesdecies*, in AA.VV., *Comm. t.u.b. Capriglione*, Padova, 2018, 955 ss.

La BCE ha ritenuto erroneamente – quale presupposto dell’adozione del provvedimento di AS – che ricorressero «le condizioni degli articoli 69 octiesdecies e 70 del testo unico bancario [...] ossia un significativo deterioramento della situazione» concludendo, poi, che «l’esercizio del potere di cui all’articolo 70 [era] ritenuto altresì proporzionato a fronteggiare la grave situazione» [così gli stralci del provvedimento riportati nella sentenza in commento].

In parole semplici: la BCE ha adottato il provvedimento di AS sulla base del presupposto (il “*significativo deterioramento*”) che legittimava *soltanto* la rimozione degli esponenti bancari (di qui la violazione di legge).

In punto la BCE, e sempre “a ruota” la Commissione, hanno sostenuto, nel giudizio, che l’art. 29 della Direttiva 2014/19 consentirebbe l’applicazione dell’art. 70 del TUB «ancorché la situazione considerata, vale a dire il significativo deterioramento della situazione della banca, non sia esplicitamente contemplata in tale disposizione».

Il Tribunale ha avuto buon gioco a replicare che «l’obbligo di interpretare il diritto nazionale in modo conforme al contenuto di una direttiva è limitato dai principi generali del diritto e non può servire da fondamento ad un’interpretazione *contra legem* del diritto nazionale» (par. 105).

Vengono qui in rilievo due concorrenti profili:

I) «quando il diritto dell’Unione è composto da direttive deve essere applicata la legislazione nazionale di recepimento» (par. 112 della sentenza) a meno – ovviamente che il contenuto precettivo della direttiva sia *autoapplicativo* o che – in caso di direttiva “generale” – il diritto nazionale di recepimento sia divergente rispetto all’obiettivo prefisso dall’UE ai titolari di poteri normativi degli Stati membri;

II) è, in realtà, la Direttiva stessa a stabilire che la nomina di un amministratore temporaneo è legittima solo «qualora la sostituzione dell’alta dirigenza o dell’organo di amministrazione ai sensi dell’articolo 28 sia ritenuta insufficiente da parte dell’autorità competente per porre rimedio alla situazione».

È palese, qui, il riferimento al principio di *proporzionalità*, il quale imponeva di motivare l’eventuale insufficienza del *removal* nel caso specifico della Banca CARIGE.

È, infatti, evidente che un approfondito accertamento dell'effettiva configurazione della specifica situazione sulla quale occorre intervenire è il presupposto dell'adozione di una misura d'intervento precoce *proporzionata*, vale a dire, idonea, al contempo, a conseguire lo scopo dell'intervento ed essere la meno invasiva possibile per gli azionisti/investitori.

Ciò – nel caso in esame – la BCE non ha fatto, in quanto – paradossalmente e contraddittoriamente:

- da un lato, per qualificare la situazione della banca, ha utilizzato il parametro previsto dall'art. 69 *octiesdecies* del TUB (“*il significativo deterioramento*”);

- dall'altro ha disposto l'AS, senza far alcun riferimento – come avrebbe dovuto – alla “*previsione di gravi perdite*”.

È ben vero – com'è stato autorevolmente affermato – che «sembrerebbe ragionevole propendere per un'interpretazione estensiva [...] nel senso di valutare il peggioramento delle condizioni finanziarie dell'ente alla stregua di una condizione valida (anche) per il commissariamento dell'impresa bancaria»¹⁰.

Ma in tale ottica sarebbe stato comunque imprescindibile motivare l'adozione della misura di intervento più gravosa evidenziando la sussistenza – nel caso di specie – di una stretta consequenzialità probabilistica tra la particolare gravità del deterioramento e la previsione di gravi perdite.

Tutto ciò nella fattispecie non è avvenuto e la misura adottata è stata giustamente annullata.

¹⁰ F. CAPRIGLIONE, I. SUPINO, *Commento all'art. 70*, cit., 1001.

La partecipazione alla società nei mercati tokenizzati tra prospettive di regolazione e di *governance*

SOMMARIO: 1. La partecipazione sociale tra problemi “vecchi” e strumenti nuovi. – 2. La rappresentazione della partecipazione sociale su DLT al cospetto del principio di neutralità tecnologica: le risposte della normativa finanziaria europea. – 2.1 (Segue) Il *DLT Pilot Regime* ed il *MICAR* a confronto. – 3. Le prime misure nazionali in Europa. – 4 La (attesa) “via italiana” alla disciplina dei *securities token*. – 5. Alcuni profili di un intervento *de jure condendo* in materia di dematerializzazione digitale. – 6 Dalla regolazione alla *governance*: la DLT nel prisma delle partecipazioni al contratto sociale. – 6.1 La partecipazione dei soci in caso di tokenizzazione dei libri sociali. – 6.2. La rappresentazione su DLT di strumenti finanziari partecipativi. – 6.3 La tokenizzazione della “partecipazione” degli stakeholders. – 7. Conclusioni

1. La partecipazione alla società tra problemi “vecchi” e strumenti nuovi

Nelle società per azioni, e *a fortiori* nelle società per azioni quotate, la partecipazione sociale¹, è per sua natura snodo tra dimensione interna di *governance* e dimensione esterna dei mercati nei quali la partecipazione stessa circola. Da un lato, infatti, il momento della *rappresentazione* della partecipazione sociale, attraverso l’emissione – o la mancata emissione²– di azioni o l’offerta in sottoscrizione di quote di s.r.l., definisce le coordinate di contenuto della partecipazione sociale, individuando i diritti patrimoniali e amministrativi a questa associati³. Dall’altro, invece, il momento della circolazione della partecipazione sociale sconfinava nel territorio– e nelle regole– dei mercati in cui avviene il trasferimento.

¹V. N. ABRIANI, *Le azioni e gli altri strumenti finanziari*, in N. ABRIANI – S. AMBROSINI – O. CAGNASSO – P. MONTALENTI, *Le società per azioni*, in Trattato di diritto commerciale diretto da Cottino, IV.1, Padova, 2010. M. CIAN – C. SANDEI, *La partecipazione azionaria. La fattispecie*, in Trattato Rescigno, 16, V2, Torino, 2012

²I. KUTUFÀ, *Azioni non emesse e autonomia nella circolazione*, Torino, 2013;

³G. GUIZZI, *Il titolo azionario come strumento di legittimazione*, Milano, 2000. N. DE LUCA, *Circolazione delle azioni e legittimazione dei soci*, Torino, 2007. E. GINEVRA, *I titoli azionari. Legittimazione del socio e circolazione delle azioni*, in *Diritto delle società*, a cura di M. CIAN, Torino, 2017, 328 ss.

Le due dimensioni, seppure chiaramente distinte, sono tuttavia interdipendenti: alcuni studi⁴ hanno messo in luce come i profili di complessità del regime di dematerializzazione, connessi in particolare al sistema dei depositari centrali, possono rappresentare un diretto ostacolo all'identificazione dei soggetti legittimati e dell'esercizio stesso dei diritti amministrativi consustanziali alla partecipazione sociale. Si tratta di brecce distorsive di un sistema, quello della dematerializzazione, originariamente volto a “rafforzare” l'esclusività del rapporto con il documento instaurato dal regime cartolare⁵; e che riflettono come la struttura dinamica dei mercati ideati a supporto della circolazione delle partecipazioni sociali possa costituire un fattore di indebolimento del perseguimento degli obiettivi di *engagement* dei soci, direttamente considerati dalla SRD II⁶.

Del resto, la stessa Direttiva prendeva atto dei problemi connessi alla lunga catena di intermediari diversamente coinvolti nel sistema scritturale, osservando che “le azioni di società quotate sono spesso detenute attraverso complesse catene di intermediazione che rendono più difficoltoso l'esercizio dei diritti degli azionisti e possono ostacolare il loro impegno” e che l'identificazione degli azionisti “è una condizione preliminare per la comunicazione diretta tra gli azionisti e le società” e dunque per “l'esercizio dei diritti degli azionisti e l'impegno degli stessi”⁷.

⁴ F. PANISI- R.P. BUCKLEY-D. ARNER, *Blockchain and Public Companies: A Revolution in Share Ownership Transparency, Proxy Voting and Corporate Governance?*, in *Stanford Journal of Blockchain Law & Policy*, 2019, 2, 2, 189 ss.; v. anche C. VAN DER ELST-A. LAFARRE, *Blockchain and Smart Contracting for the Shareholder Community*, in *European Business Organization Law Review*, 2019, 20, 111 ss. e G. GEIS, *Traceable Shares*, in *Northwestern University Law Review*, 2018, 113, 228 ss.

⁵ G. GUIZZI, *op. cit.*; C. ANGELICI, *La circolazione della partecipazione azionaria*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, 2, Torino, 1991.

⁶ Direttiva UE 2017/828 del Parlamento europeo e del Consiglio del 17 maggio 2017 che modifica la direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti, 20 maggio 2017, OJL 132/1 (di seguito SRD II). In tema C. TEDESCHI, *La direttiva Shareholders Rights II e il nuovo ruolo degli investitori istituzionali nelle società per azioni quotate: dall'attivismo all'engagement nella prospettiva di efficienza e continuità dell'impresa*, in *Rivista di diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 2020, 4, 557 ss.

⁷ Considerando 4 SRD II. M. GARGANTINI, *Identificazione dell'azionista e legittimazione all'esercizio del voto nelle s.p.a. quotate*, Torino, 2012.

Si affermava, inoltre, come nella catena di intermediazione che si occupa della tenuta dei conti titoli per conto di azionisti o di altre persone, “soprattutto quando sono coinvolti molteplici intermediari, la società non trasmette sempre le informazioni agli azionisti e i voti degli azionisti non sono sempre correttamente trasmessi alla società”⁸.

Come noto, a rimedio alle criticità individuate, la *Shareholder Rights Directive II* ha imposto agli Stati Membri di assicurare che, su richiesta della società o di un soggetto terzo, gli intermediari comunichino tempestivamente alla società le informazioni riguardanti l’identità degli azionisti⁹ e agli azionisti le informazioni che “la società è tenuta a fornire all'azionista, per consentire all'azionista di esercitare i diritti conferiti dalle sue azioni”¹⁰.

Inoltre, sempre nell’ottica di rendere più effettivo e “facilitare l'esercizio dei diritti degli azionisti”¹¹, la Direttiva ha imposto il requisito che l’azionista – o un soggetto terzo da questi nominato–riceva “almeno su richiesta, una conferma del fatto che i rispettivi voti sono stati validamente registrati e conteggiati dalla società”¹². In caso

⁸ Considerando 8 SDR II. Per la dottrina v. anche in tempi precedenti, A. PAVONE LA ROSA, *Circolazione delle azioni e legittimazione all'esercizio dei diritti sociali*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2003, I, 249 ss.

⁹ Art. 3 bis, comma 2 SRD II: “se una catena di intermediazione comprende più intermediari, gli Stati membri garantiscono che la richiesta della società, o di un soggetto terzo nominato dalla società, sia comunicata tempestivamente da un intermediario all'altro, e che le informazioni riguardanti l'identità degli azionisti siano trasmesse senza indugio direttamente alla società o a un soggetto terzo nominato dalla società da parte dell'intermediario in possesso delle informazioni richieste”.

¹⁰ Art. 3 ter lett a) SDR II. A riguardo, il Regolamento attuativo della direttiva richiedeva che le leggi nazionali istituissero l’obbligo dell’intermediario “di confermare la legittimazione degli azionisti a partecipare all'assemblea generale e l'obbligo di trasmissione dell'avviso di partecipazione all'emittente”. Così Regolamento di esecuzione UE 2018/1212 della Commissione del 3 settembre 2018 che stabilisce i requisiti minimi d'attuazione delle disposizioni della direttiva 2007/36/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda l'identificazione degli azionisti, la trasmissione delle informazioni e l'agevolazione dell'esercizio dei diritti degli azionisti, 4 settembre 2018, OJ L 223/1, considerando 8.

¹¹ Art. 3 ter Comma 4 SRDII.

¹² Art. 3 quater, comma 2 SRD II.

di voto elettronico, ad esempio, l'azionista sarà tenuto a ricevere una conferma di ricezione del voto in formato elettronico¹³.

Sul piano nazionale, il Codice di *Corporate Governance* contribuisce al perseguimento di una maggiore coinvolgimento alla società, imponendo ora all'organo amministrativo di promuovere il dialogo con gli azionisti, e anche con gli altri stakeholders¹⁴.

I problemi di "partecipazione" enucleati dal legislatore europeo e da ultimo nazionale, da questi in parte ridotti mediante l'introduzione di obblighi informativi aggiuntivi a carico degli intermediari e degli emittenti stessi, inducono a domandarsi se ulteriori rimedi possano essere rinvenuti non già sul piano della *governance*, ma dei mercati da cui la stessa *governance* – innanzitutto per quanto concerne i diritti dei soci – dipende.

Più in particolare, si profila la questione, già da alcuni esaminata¹⁵, se le più recenti evoluzioni in materia di finanza decentralizzata (DeFi)¹⁶ possano facilitare, almeno sotto un profilo strutturale, un *maggiore impegno* degli azionisti nel governo societario, nei limiti del contenuto dei diritti a questi attribuiti. In quest'ottica, la rappresentazione e circolazione di azioni tramite *blockchain* potrebbe

¹³ Art. 3 quater, comma 1 SRD II. Art. 9, comma 5 del regolamento attuativo della SDR II precisa che la conferma di ricezione dei voti espressi elettronicamente "è fornita al votante immediatamente dopo la votazione".

¹⁴ Art. 1, Principio IV Codice di *Corporate Governance*: "l'organo di amministrazione promuove, nelle forme più opportune, il dialogo con gli azionisti e gli altri stakeholder rilevanti per la società".

¹⁵ R. LENER- S.L. FURNARI, *Company Law During the Blockchain Revolution. The Rise of "CorpTech"*, in *Open Review of Management, Banking and Finance*, 9 novembre 2020, disponibile all'indirizzo <https://openreviewmbf.org/2020/11/09/company-law-during-the-blockchain-revolution-the-rise-of-corpotech/>. E per la dottrina straniera F. PANISI- R.P. BUCKLEY- D. ARNER, op. cit., 189 ss.; C. VAN DER ELST-A. LAFARRE, op. cit., 111 ss. e G. GEIS, op. cit., 228 ss.

¹⁶ Rispetto all'impiego di tecnologie decentralizzate a fini di circolazione di strumenti finanziari. V. OECD, *The Tokenisation of Financial Assets and Potential Implications for Financial Markets*, 2020, disponibile all'indirizzo <https://www.oecd.org/finance/The-Tokenisation-of-Assets-and-Potential-Implications-for-Financial-Markets.htm>. Più in generale v. BANCA D'ITALIA, *Comunicazione della Banca d'Italia in materia di tecnologie decentralizzate nella finanza e crypto-attività*, giugno 2022, disponibile all'indirizzo <https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2022/crypto/Comunicazioni-della-Banca-d-Italia-DLT-crypto.pdf>.

ovviare ad alcune delle criticità in punto di partecipazione e esse nella prassi e individuate dal legislatore.

Le opportunità sul piano della *governance* offerte dalla tokenizzazione della partecipazione sociale sono direttamente dipendenti dalle caratteristiche proprie della forma tecnologica della DLT¹⁷: la tracciabilità e immutabilità delle transazioni in essa effettuate potrebbero garantire maggiore certezza rispetto alla cartolarizzazione; al contrario, le potenzialità di automazione e decentralizzazione potrebbero garantire una maggiore velocità del regime di dematerializzazione come attualmente configurato ovvero porre le basi di un'infrastruttura alternativa.

Oltre a riavvicinare “per via tecnologica” l'azionista alla società attraverso un sostanziale abbattimento dei costi di transazione associati all'instaurazione del rapporto sociale e alla sua attualizzazione in sede assembleare, la emissione di partecipazioni sociali su *blockchain* agevolerebbe la determinazione iniziale della proprietà delle azioni, permettendo di mitigare, a monte, rischi di trasferimento fraudolento e di verificare e tracciare la titolarità azionaria in caso di controversia. La riduzione del grado di intermediazione sostanziale agli attuali regimi di rappresentazione e circolazione di azioni¹⁸ potrebbe inoltre attivare una circolazione “continua” delle azioni con l'immediata operatività dei diritti a queste associati in capo ai nuovi titolari¹⁹.

¹⁷ V. C. PONCIBÒ- A.L. DI MATTEO- M. CANNARSA, *The Cambridge Handbook of Smart Contracts, Blockchain Technology and Digital Platforms*, Cambridge University Press, 2019. Con riferimento ai mercati finanziari, F. ANNUNZIATA, *La disciplina delle Trading Venues nell'era delle evoluzioni tecnologiche: dalle criptovalute alla Distributed Ledger Technology*, in *Rivista ODC*, 2018, 3, 1 ss., 24.

¹⁸ In senso critico F. PANISI- R.P. BUCKLEY-D. ARNER, *op. cit.*, 189 ss.; C. VAN DER ELST-A. LAFARRE, *op. cit.*, 111 ss.; K.V. TU, *Blockchain Stock Ledgers*, in *Indiana Law Journal*, 2020, 96, 223 ss.; C.M. BRUNER, *Distributed Ledgers, Artificial Intelligence and the Purpose of Corporation*, in *Cambridge Law Journal*, 2020, 79, 3, 431 ss.

¹⁹ S.BELMUS- D. GUEGAN, *Initial ICOs, tokenisation and Corporate Governance*, CES Working Papers, aprile 2019, disponibile all'indirizzo <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-02079171/document>, 17. Il problema della discrepanza tra titolarità e legittimazione ad esercitare i diritti amministrativi è tradizionalmente associato alla disciplina del c.d. *record date*, v. R. SACCHI, *Voto in base alla data di registrazione e voto per delega dopo l'attuazione della Direttiva azionisti*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2012, 1, 31 ss. e N. DE LUCA, *Titolarità vs. legittimazione: a proposito*

A livello di prassi internazionale, alcuni esperimenti in altri ordinamenti relativi alla tokenizzazione di azioni²⁰ – come la piattaforma *Linq* costituita da *Nasdaq*²¹ – hanno dimostrato come l’emissione in forma tokenizzata di strumenti finanziari, incluse le azioni, aumenti la possibilità di accesso a investimenti alternativi e illiquidi – relativi al mercato primario²². Similmente, il Delaware ha lanciato un’iniziativa per valutare l’impatto della negoziazione di titoli azionari su *blockchain* sul proprio diritto societario²³, e la Borsa australiana sta passando ad una struttura interamente basata su DLT²⁴.

In Europa, alcune esperienze di tokenizzazione di partecipazioni sociali hanno riguardato la sperimentazione nel 2019 su *blockchain* dell’emissione di azioni da parte del gruppo 20/30 nel contesto della Sandbox della FCA²⁵ e la rappresentazione su *Ethereum* delle azioni della società svizzera *Mt Pelerini*²⁶. Anche la *London Stock Exchange* ha iniziato con *IBM* a sviluppare una piattaforma *blockchain* gestita da

di record date, empty voting e “proprietà nascosta” di azioni, in *Riv. dir. soc.*, 2010, 2, 311 ss.

²⁰ Vedi OECD, op. cit., 46 ss. C. METZ, Overstock Begins Trading Its Shares via the Bitcoin Blockchain, in *Wired*, 15 dicembre 2016, disponibile all’indirizzo <https://www.wired.com/2016/12/overstock-com-issues-stock-via-bitcoin-blockchain/>.

²¹ OECD, op. cit., 46-47.

²² È quanto rilevato anche da U. MALVAGNA-A. SCIARRONE- P. LEOCANI- A. TRANQUILLINI, *Tecnologie di registro distribuito (Distributed Ledger Technologies) per la rappresentazione digitale di strumenti finanziari (securities token): tra diritto cartolare e disciplina delle infrastrutture di mercato*, in questa *Rivista*, 2022, 2, 73 ss.

²³ A. TINIANOW- C. LONG, *Delaware Blockchain Initiative: Transforming the Foundational Infrastructure of Corporate Finance*, in *Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation*, 16 marzo 2017, disponibile all’indirizzo <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/03/16/delaware-blockchain-initiative-transforming-the-foundational-infrastructure-of-corporate-finance>.

²⁴ J. SMITH, *ASX Chooses Blockchain for Equities Clearing*, in *Financial Times*, 7 dicembre 2017, disponibile all’indirizzo <https://www.ft.com/content/c9b86e8e-dae4-11e7-a039-c64b1c09b482>. Deve tuttavia ricordarsi che il progetto ha subito notevoli ritardi nella sua attuazione, rispetto a quanto inizialmente previsto.

²⁵ DEUTSCHE BÖRSE, *Swisscom and partners successfully settle securities transactions via tokens in Switzerland*, 19 novembre 2019, disponibile all’indirizzo <https://www.deutsche-boerse.com/dbg-en/media/press-releases/Deutsche-B-rse-Swisscom-and-partners-successfully-settle-securities-transactions-via-tokens-in-Switzerland-1631516>. V. anche OECD, op. cit., 47.

²⁶ *Ibidem*.

Borsa Italiana per l'emissione di azioni di PMI in Italia²⁷. A completamento del quadro delle iniziative in materia di rappresentazione su DLT di partecipazioni alla società, deve infine ricordarsi la sandbox regolamentare istituita presso il MEF per la supervisione di rappresentazione di quote OICR su DLT²⁸.

Le esperienze richiamate riflettono come il mercato stia tentando di attualizzare nella pratica le opportunità “partecipative” attese dalla DLT.

Lo scenario così delineato impone di riflettere su quale sia il grado di ammissibilità di *token* rappresentativi di azioni nell'ordinamento europeo e nazionale, alla luce dei principi che orientano la regolazione dei mercati finanziari digitali e dei regimi che governano la rappresentazione e circolazione della partecipazione sociale.

In considerazione dei limitati margini normativi che consentono, ad oggi, lo sfruttamento della DLT ai fini della rappresentazione della proprietà azionaria, nella seconda parte del contributo saranno individuate le più immediate ricadute “partecipative” delle infrastrutture DLT sul contratto sociale, con riguardo alla configurazione su *blockchain* diritti partecipativi diversi da quelli associati alla titolarità di *equity*, non (ancora) soggetti alle più stringenti regole di mercato, ma affidati al libero gioco dell'autonomia statutaria.

2. La rappresentazione della partecipazione sociale su DLT al cospetto del principio di neutralità tecnologica: le risposte della normativa finanziaria europea

Il fenomeno della tokenizzazione dei mercati è passato al vaglio del regolatore europeo nell'ambito del pacchetto di misure in materia di

²⁷ REUTERS, *London Stock Exchange Group Tests Blockchain for Private Company Shares*, 19 luglio 2017, disponibile all'indirizzo <https://www.reuters.com/article/us-lse-blockchain-idUSKBN1A40ME>.

²⁸ *La sperimentazione in questione è da inquadrarsi nelle attività della sandbox regolamentare per la digitalizzazione dei servizi finanziari*. MEF, Comunicato Stampa n. 147 del 16 luglio 2021, Al via il Comitato FinTech e la sandbox regolamentare per la digitalizzazione dei servizi finanziari del Paese, disponibile all'indirizzo <https://www.mef.gov.it/ufficio-stampa/comunicati/2021/Al-via-il-Comitato-FinTech-e-la-sandbox-regolamentare-per-la-digitalizzazione-dei-servizi-finanziari-del-Paese/>.

finanza digitale²⁹. La Strategia dedicata, recependo le indicazioni del ROFIEG³⁰, ha sottolineato l'importanza di mantenere la regolazione finanziaria neutrale dal punto di vista tecnologico³¹: un principio che detta, in concreto, un precetto di minimizzazione degli interventi normativi direttamente insistenti sul fattore tecnologico, sì da promuovere l'innovazione e il pluralismo tecnologico nei mercati finanziari europei.

In piena conformità al principio di neutralità tecnologica, l'iniziativa legislativa che ha portato alla proposta di regolamento sulle cripto-attività (c.d. MICAR)³² si è limitata a predisporre un quadro normativo unicamente volto a colmare le lacune regolatorie relative a nuove fattispecie di *assets* digitali del tutto privi, ad oggi, di copertura

²⁹ COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni relativa a una Strategia in materia di finanza digitale per l'UE*, 24 settembre 2020, COM(2020) 591 final.

³⁰ V. EXPERT GROUP ON REGULATORY OBSTACLES TO FINANCIAL INNOVATION (ROFIEG), *30 Recommendations on Regulation, Innovation and Finance*, dicembre 2019, disponibile all'indirizzo https://finance.ec.europa.eu/system/files/2019-12/191113-report-expert-group-regulatory-obstacles-financial-innovation_en.pdf.

³¹ COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni relativa a una Strategia in materia di finanza digitale per l'UE*, cit., 10.

³² Il regolamento MICA, in specie, predispone una disciplina *ad hoc* per i token di utilità, i quali sono ricompresi in una più ampia categoria di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica (Titolo II) MICAR; i token collegati ad attività (Titolo III) e i token di moneta elettronica (Titolo IV). Commissione europea, *Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937*, 24 settembre 2020, COM(2020) 593 final. Il Consiglio dell'UE ha di recente pubblicato il testo di compromesso. V. Consiglio UE, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937 (MiCA)* - Letter to the Chair of the European Parliament Committee on Economic and Monetary Affairs, 5 ottobre 2022, 13198/22 (di seguito MICAR). Per un primo commento v. D. MASI, *Le cripto-attività: proposte di qualificazione giuridica e primi approcci regolatori*, in *Banca, Impresa, Società*, 2021, 2, 241 ss.; F. ANNUNZIATA, *Verso una disciplina europea delle cripto-attività. Riflessioni a margine della recente proposta della Commissione UE*, in *Diritto Bancario*, ottobre 2020, disponibile all'indirizzo <https://www.dirittobancario.it/art/verso-una-disciplina-europea-delle-cripto-attivita-riflessioni-margine-recente-proposta-commissione/>.

regolatoria³³, quali i *token* di utilità, i *token* collegati ad attività e i *token* di moneta elettronica³⁴.

Rimangono invece fuori dal raggio applicativo dell'atteso regolamento, le cripto-attività che possono essere già sussunte nella normativa vigente, ed in particolare quelle che rientrano nella definizione di “strumenti finanziari ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 15, della direttiva 2014/65/UE”³⁵. In questo quadro, dunque, i *token* rappresentativi di azioni non sono attratti nella disciplina del MICAR ma devono inquadrarsi nella normativa generale in materia di strumenti finanziari di cui alla MIFID II³⁶.

Normativa generale, che appare ormai per alcuni aspetti disallineata alla realtà dei mercati, e che non risulta idonea a disciplinare la fattispecie “tecnologica” degli strumenti finanziari nella forma di *securities token*³⁷. La stessa OECD, in un recente report sulla tokenizzazione degli strumenti finanziari, ha rilevato l'inadeguatezza della scelta del legislatore europeo di rimettere *in toto* la disciplina dei

³³ Per il dibattito dottrinale sulla classificazione di token prima della proposta MICAR, v. l'interessante contributo di P. HACKER-C. THOMALE, *Crypto-Securities Regulation: ICOs, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law*, in *European Financial Company and Law Review*, 2018, 15, 645 ss.

³⁴ Per queste tipologie di token, il MICAR predispone una disciplina di carattere “para-finanziario” caratterizzata, da un regime di trasparenza incentrato sullo strumento del *white paper*, con precipui contenuti di trasparenza al mercato anche in funzione di tutela degli investitori/consumatori. Analizzano la nuova disciplina MICAR sotto il profilo funzionale, rilevandone, rispettivamente, i caratteri di finanziarietà e di tutela del consumatore, v. C. FRIGENI, *Il mercato primario delle cripto-attività: offerta al pubblico e regime di trasparenza*, in corso di pubblicazione su *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, e MARIS. MAUGERI, *Mercato finanziario, cripto-attività, proposta di regolamento MICA (Markets in Crypto-Assets) e tutela del consumatore*, in *Contratto impresa e Europa*, 2022, 1, 1 ss. Il nuovo quadro di regole pone anche una disciplina in materia di autorizzazione dei fornitori di cripto-attività. Cfr. Titolo V MICAR.

³⁵ Art. 2, comma 3 lett. a) MICAR.

³⁶ Cfr. Allegato I lett. c) Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE, 12 giugno 2014, OJ L 173/349.

³⁷ F. ANNUNZIATA, *La disciplina delle Trading Venues nell'era delle evoluzioni tecnologiche: dalle criptovalute alla Distributed Ledger Technology*, cit., 1 ss.

securities token al quadro generale degli strumenti finanziari³⁸, implicitamente contestando, dunque, un'applicazione massimale del principio della neutralità tecnologica ai fini della (non-) regolazione dei nuovi *assets* digitali aventi natura finanziaria.

In questo spirito, già nel 2019 l'ESMA aveva addotto la necessità di chiarimenti e adattamenti a livello regolatorio riguardanti l'ipotesi in cui un *token* rientri nella nozione di strumento finanziario di cui alla MIFID II³⁹, al fine di rendere più effettiva l'attuazione delle stesse regole esistenti. Si tratta, invero, di un'opzione non del tutto esclusa dalla Commissione che nella già citata Strategia sulla finanza digitale preannunciava l'attuazione di adattamenti della normativa finanziaria al mutato contesto tecnologico in aderenza al principio “stessa attività, stesso rischio, stesse norme”⁴⁰.

Difatti, sebbene la tecnologia, in specie la DLT, non vada a mutare la “sostanza” dell’attività”, ovvero la natura giuridica del bene (nel caso considerato la natura di strumento finanziario)⁴¹, la stessa incide sulla “forma”– ossia sulla “struttura”– dell’attività” che interessa

³⁸ OECD, *Regulatory Approaches to the Tokenisation of Assets*, disponibile all'indirizzo <https://www.oecd.org/daf/fin/financial-markets/Regulatory-Approaches-to-the-Tokenisation-of-Assets.pdf> 12 ss.

³⁹ ESMA, *Advice: Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, 9 gennaio 2019, disponibile all'indirizzo https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-157-1391_crypto_advice.pdf, 36-39.

⁴⁰ COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni relativa a una Strategia in materia di finanza digitale per l'UE*, cit., 18. Cfr. anche CONSOB, *VI Commissione permanente (Finanze) Pacchetto Finanza Digitale, Camera dei Deputati Audizione della Consob Paolo Ciocca*, https://www.consob.it/documents/46180/46181/Audizione_Ciocca_20210608_scheda.pdf/b95ce6b1-650d-4b89-ad07-ad894fc1bf27, 3.

⁴¹ Lo stesso Regime Pilota precisa come la rappresentazione di un *asset* su *blockchain* non ne modifichi la natura giuridica: è specificato, infatti, che gli strumenti finanziari emessi su una DLT sono strumenti finanziari ai sensi della Mifid II. Regolamento UE 2022/858 del Parlamento europeo e del Consiglio del 30 maggio 2022 relativo a un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito e che modifica i regolamenti (UE) n. 600/2014 e (UE) n. 909/2014 e la direttiva 2014/65/UE, 2 giugno 2022, OJ L 151/1 (di seguito DLT Pilot). Art. 2 n. 12. Cfr. considerando 59.

quello stesso bene giuridico e, di riflesso, sui “rischi” derivanti dalla nuova struttura⁴².

Per quel che qui rileva, ad esempio, sebbene sia vero che rappresentare un’azione in forma cartacea, dematerializzata o tokenizzata non ne modifica la natura di strumento finanziario—in ragione della prevalenza della sostanza sulla forma (*substance over form*)⁴³—, deve altresì ricordarsi come alcune sperimentazioni stiano proponendo soluzioni di frazionamento della partecipazione azionaria tokenizzata per aumentare l’accessibilità di titoli di *equity*: ciò dimostra come la trasposizione su DLT sia un’operazione suscettibile di incidere finanche su alcuni tratti della nozione di partecipazione sociale, che *ex art. 2347 c.c.* è indivisibile⁴⁴.

Un intervento normativo sul *medium* tecnologico potrebbe pertanto risultare necessario per conformare lo stesso (in specie, gli scenari di frazionamento azionario da questo aperti) alla disciplina sostanziale dei beni rappresentati (nel nostro caso, la partecipazione sociale per sua definizione indivisibile). Proprio il caso della rappresentazione su DLT della partecipazione sociale rivela infatti come la tecnologia della DLT non sia del tutto neutra, ciò imponendo una presa di posizione dei regolatori, quantomeno per fornire una base di standard comuni.

La rilevanza dell’elemento tecnologico rispetto a queste evoluzioni di mercato non può passare inosservata al legislatore⁴⁵: se un approccio regolatorio neutrale sotto il profilo tecnologico impone di non differenziare la disciplina dei beni negoziabili sul mercato di capitali in

⁴² Per alcune riflessioni in questo senso, v. F. BASSAN, *L’Executive Order dell’Amministrazione Biden sui Digital Assets. Prime considerazioni*, in *Diritto Bancario*, 15 marzo 2022, disponibile all’indirizzo <https://www.dirittobancario.it/wp-content/uploads/2022/03/fabio-bassan-editoriali-2022.pdf>.

⁴³ OECD, *Regulatory Approaches to the Tokenisation of Assets*, cit., 12.

⁴⁴ Si tratta del fenomeno del “fractional share”, ROBINHOOD, *5 Things to Know About Fractional Shares*, 3 agosto 2021, disponibile all’indirizzo <https://blog.robinhood.com/news/2021/8/3/5-things-to-know-about-fractional-shares>.

⁴⁵ ESMA, *The Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets*, 7 febbraio 2017, disponibile all’indirizzo https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/dlt_report_-_esma50-1121423017-285.pdf, 15: “A robust governance frameworks, including rules that would frame the obligations and liabilities of participants could help address certain risks”.

ragione del canale (tecnologico utilizzato), lo stesso non dovrebbe porsi ad ostacolo della regolazione delle infrastrutture tecnologiche di mercato su cui queste stesse evoluzioni si dispiegano⁴⁶. Ciò al fine di realizzare un’operatività in positivo dello stesso principio di neutralità tecnologica, che, in radice, mira a ridurre le barriere (anche regolatorie) all’applicazione sul mercato europeo di nuove tecnologie.

2.1 (Segue) Il DLT Pilot Regime ed il MICAR a confronto

Proprio con l’obiettivo di sviluppare il mercato secondario delle cripto-attività e l’utilizzo della DLT nell’area del trading e del post-trading, il regime DLT Pilot⁴⁷ ha posto una definizione di strumento finanziario DLT, quale strumento finanziario “emesso, registrato, trasferito e stoccato mediante la tecnologia a registro distribuito”⁴⁸ e ha introdotto una sandbox regolatoria consistente in un regime derogatorio temporaneo ai requisiti posti dalla normativa finanziaria, in particolare dalla Mifid II e dalla CSDR.

La disciplina speciale che ne risulta prevede, previa autorizzazione⁴⁹, la possibilità di negoziazione sperimentale in un MTF DLT⁵⁰ e di annotazione su un registro distribuito gestito da un depositario centrale⁵¹ di valori mobiliari costituiti da obbligazioni con un’entità di emissione inferiore a 1 miliardo di euro; da quote di OICVM di tipo “*plain*” il cui valore di mercato delle attività gestite è inferiore a 500 milioni di euro; nonché, per quel che in questa sede maggiormente rileva, da azioni il cui emittente ha una capitalizzazione di mercato o

⁴⁶ È questo l’orientamento espresso da Banca d’Italia nella recente Comunicazione sulle cripto-attività. BANCA D’ITALIA, *Comunicazione della Banca d’Italia in materia di tecnologie decentralizzate nella finanza e cripto-attività*, cit.

⁴⁷ Per un commento v. F. ANNUNZIATA-A. MINTO, *Il nuovo Regolamento UE in materia di Distributed Ledger Technology- Analisi del nuovo DLT Pilot Regime*, in *Diritto Bancario*, 13 luglio 2022, disponibile all’indirizzo <https://www.dirittobancario.it/wp-content/uploads/2022/07/2022-Annunziata-Minto-II-nuovo-Regolamento-UE-in-materia-di-Distributed-Ledger-Technology-1.pdf>.

⁴⁸ Art. 2, comma 1 punto 11 DLT Pilot.

⁴⁹ Art. 8, 9 e 10 DLT Pilot.

⁵⁰ Art. 4 DLT Pilot.

⁵¹ Art. 5 e 6 DLT Pilot.

una capitalizzazione di mercato provvisoria inferiore a 500 milioni di euro⁵².

L'approccio adottato dal legislatore europeo è evidentemente quello di un adattamento graduale– e fondato su una concreta evidenza empirica– del diritto dei mercati finanziari alle innovazioni di mercato⁵³, giustificato dal bilanciamento necessario tra istanze innovative e di tutela della stabilità e integrità dei mercati.

Tuttavia, di contro alle soluzioni temporanee del Regime Pilota, la sussistenza di un quadro regolatorio “generale” – e non meramente derogatorio e connotato da un approccio sperimentale (sandbox) – relativo ai *token* disciplinati dal MICAR potrebbe avere come effetto (invero desiderato dal legislatore) quello dell'avanzamento dei sistemi di scambio, negoziazione e regolamento dei *token* non riguardanti strumenti finanziari⁵⁴, con l'effetto seguente (e indesiderato) di creare delle asimmetrie *in primis* tecnologiche tra piazze di scambio di strumenti finanziari e mercati di negoziazione di valori da questi diversi, maggiormente sviluppati rispetto ai primi. Questa discrasia appare stimolata, inoltre, dal fatto che i *token* diversi dagli strumenti finanziari sono soggetti, ai sensi del MICAR, ad un regime di trasparenza meno severo se non nei contenuti, in punto di vigilanza (solo successiva e non preventiva) rispetto a quello di cui al Regolamento Prospetto: ciò facilita i passaggi procedurali verso una ICO rispetto ad una STO soggetta al regime del prospetto. Infine, il fatto che siano gli stessi fornitori di *token* collegati ad attività a dover auto-qualificare nel parere giuridico reso all'autorità competente la natura non finanziaria del *token*⁵⁵, oltre a perpetuare, come osservato⁵⁶, le

⁵² Art. 3 DLT Pilot.

⁵³ Considerando 4 DLT Pilot.

⁵⁴ È del resto un esplicito obiettivo del MICAR quello di promuovere l'innovazione dei mercati europei Cfr. considerando 4 MICAR.

⁵⁵ Art. 15a lett. b); 16, comma 2 lett. d) MICAR. Si segnala, tuttavia, che l'ultima versione del MICAR abbia incaricato l'ABE e l'ESMA di stabilire dei requisiti e di elaborare standard tecnici relativi a questo parere. V. Art. 16, comma 5 MICAR. E' quanto aveva suggerito la dottrina più attenta, v. F. ANNUNZIATA, *Verso una disciplina europea delle cripto-attività. Riflessioni a margine della recente proposta della Commissione UE*, cit., 13.

⁵⁶ *Ibidem*, ove si afferma come lo strumento del parere legale rischi di determinare “un improprio trasferimento di competenze al settore privato, accrescendo i rischi di riqualificazione dei fenomeni, con conseguenze particolarmente gravi là dove il

incertezze qualificatorie e classificatorie tra *token* (alla base dell’emanazione del MICAR stesso), potrebbe costituire un ulteriore fattore di incentivo, soprattutto per le imprese innovative, a guardare ai mercati di *token* diversi da quelli *securities* e a sottrarsi alla più rigida disciplina in materia di strumenti finanziari⁵⁷.

Sotto questa luce, lo stato attuale della disciplina applicabile ai *securities token*, tra cui rientrano anche i *token* rappresentativi di azioni, appare ostacolare, anziché sostenere, lo sviluppo dei mercati mobiliari europei e con essi, in particolare, del mercato del capitale di rischio.

La decrescita dei mercati *equity*, recentemente ricordata anche dall’OECD⁵⁸, sarà verosimilmente ulteriormente aggravata con il proliferare di cripto-attività non direttamente connotate da causa finanziaria⁵⁹, ma volte ad aprire nuovi canali di afflusso di risorse per le imprese attive su mercati DeFi⁶⁰.

superamento dei confini delle attività riservate potrebbe comportare violazioni penalmente rilevanti ai sensi del diritto nazionale”.

⁵⁷ Tale rischio dovrebbe rafforzare il ruolo delle Autorità di vigilanza rispetto alla verifica della natura dei token.

⁵⁸ C. MAGNUS MAGNUSSON- D. BLUME, *Digitalisation and Corporate Governance*, OECD Corporate Governance Working Papers No. 26, 2022, disponibile all’indirizzo <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/296d219f-en.pdf?expires=1667598516&id=id&accname=guest&checksum=39535FA210035B1D4846C8165A7004CD>, 15: “since 2005, over 30 000 companies (equivalent to roughly 75% of the total number of companies listed today) have delisted from public markets globally. In most places, the number of new listings has not matched this decrease. The effect is that in the OECD as a whole, the total number of publicly listed companies has fallen every year since 2008”.

⁵⁹ Basti pensare agli *utility token*, i quali, anche alla luce dell’ampia nozione di prodotto finanziario di cui al TUF e alla catalizzazione della negoziabilità attuata dalla stessa tecnologia, potrebbero agilmente acquisire anche valore finanziario. La qualificazione di un token quale strumento finanziario dovrà operarsi alla luce di una “prognosi prospettica” relativa alle modalità con cui il token sarà destinato a circolare, ovvero in base a una ragionevole prevedibilità che il token, una volta emesso, sarà negoziato su una *trading venue* configurantesi quale “sistema” ai sensi della disciplina di cui alla MiFID. Per la dottrina v. F. ANNUNZIATA, *La disciplina delle Trading Venues nell’era delle evoluzioni tecnologiche: dalle criptovalute alla Distributed Ledger Technology*, cit., 11.

⁶⁰ Un esempio è ad esempio dato dalle cripto-valute, le quali possono- come è stato detto- “di fatto, “trasformarsi” in strumenti di reperimento di capitale sul mercato, in particolare là dove esse siano impiegate nel contesto di operazioni che presentino i tratti propri di un investimento finanziario. È questo, ad esempio, il caso in cui la criptovaluta sia utilizzata nell’ambito di un’operazione volta a reperire capitali sul

3. Le prime misure nazionali in Europa

Di contro alle soluzioni meramente sperimentali proposte dal legislatore europeo, alcuni Stati europei hanno fornito apposita disciplina ai *token* azionari, ora nel quadro di apposite normative in materia di *securities token*— come è avvenuto a seguito di iniziative legislative promosse in Francia⁶¹, Lussemburgo⁶² e Svizzera⁶³— ora quale autonoma fattispecie—come è avvenuto in Polonia⁶⁴. Nel contesto delle iniziative nazionali, a suo tempo incoraggiate dall'ESMA⁶⁵, deve annoverarsi anche la legge tedesca sull'emissione elettronica dei titoli di credito⁶⁶, per ora circoscritta ai soli titoli al portatore

mercato, secondo uno schema inquadrabile nei tratti propri di un investimento finanziario”. Così F. ANNUNZIATA, *La disciplina delle Trading Venues nell'era delle evoluzioni tecnologiche: dalle criptovalute alla Distributed Ledger Technology*, cit., 5. Per una riflessione sulla disciplina delle cripto-valute nel nostro ordinamento, v. U. MALVAGNA-F. SARTORI, *Cripto-currencies as 'Fungible Digital Assets' Within the Italian Legal System: Regulatory and Private Law Issues*, in *Italian Law Journal*, 2022, 1, 481 ss. Da ultimo v. F. CAPRIGLIONE, *Le crypto-attività tra innovazione tecnologica ed esigenze regolamentari*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2022, 3, 225 ss.

⁶¹ *Decret n. 2018- 1226 du 24 décembre 2018*. Il decreto di applicazione Ordonnance n° 2017-1674 du 8 décembre 2017 relative à l'utilisation d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé pour la représentation et la transmission de titres financiers - Légifrance, <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000036171908/>.

⁶² *Loi du 1er mars 2019 portant modification de la loi modifiée du 1er Aout 2001 concernant la circulation de titres*.

⁶³ C.d. *Distributed Ledger Technologie (DLT)-Mantelgesetz*, approvato nel settembre 2020.

⁶⁴ Per un commento alla legge polacca v. J. DYBINSKI-A. WEBER, *Mandatory Dematerialization of Shares in Polish Private Companies: A Missed Opportunity to Do Things Right*, 2022, 2, 203 ss.

⁶⁵ ESMA, *The Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets*, cit., 16: “the rules will also vary according to the national legislation applicable to securities and the rights attached to securities, which is not harmonised at EU level”.

⁶⁶ Cfr. *Gesetz über elektronische Wertpapiere vom 3. Juni 2021* (BGBl. I S. 1423), art. 1. La nuova legge si applica solo ai titoli al portatore, e non riguarda dunque azioni. Per un commento v. S. ZERANSKI- I.E. SANCAK, *Implications of Germany's Draft Electronic Securities Regulation for RegTech and SupTech*, Working Paper ZWP/2020/3, 14 settembre 2020, disponibile all'indirizzo https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Gesetze_Gesetzvorhaben/Abteilungen/Abteilung_VII/19_Legislaturperiode/2021-06-09-

(*Schuldverschreibungen auf den Inhaber*), incluse le quote di fondi speciali⁶⁷, ma verosimilmente presto estesa anche alle partecipazioni azionarie⁶⁸.

Senza poter qui entrare nel dettaglio delle varie soluzioni regolatorie elaborate, appare comunque utile evocarne alcuni aspetti rilevanti in punto di disciplina della rappresentazione della partecipazione sociale su DLT. Invero, l'operazione, comune agli interventi qui ricordati, di bilanciamento tra nuove esigenze di disciplina dei mercati finanziari innovativi e rispetto del principio di neutralità tecnologica (quale diretto limite del raggio di intervento legislativo), si è risolta nella predisposizione di norme volte da un lato a definire i regimi di circolazione su infrastrutture DLT dei *securities token*, dall'altro a presidiarne i rischi. Questo comune intento si è declinato in base a indirizzi diversi.

Le soluzioni attuate in Germania, Francia e Polonia non hanno varcato la soglia normativa del regime di dematerializzazione ed hanno così escluso dal proprio raggio applicativo i titoli negoziati su mercati regolamentati.

La legge tedesca è circoscritta ai soli titoli al portatore⁶⁹, i quali potranno essere emessi, in alternativa al certificato cartaceo, mediante iscrizione in un depositario centrale di titoli o in un registro tenuto da banche, ovvero attraverso l'iscrizione in un registro basato su tecnologia *blockchain*. Viene dunque a delinearsi un modello di

einfuehrung-elektronische-wertpapiere/Stellungnahme-zwirn.pdf?__blob=publicationFile&v=4.

⁶⁷ È stato infatti modificato l'art. 95 del *Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)* ove si ammette la possibilità di emettere quote di fondi speciali in formato elettronico.

⁶⁸ La pressione concorrenziale rispetto ad altri mercati ha fatto sì che sia attualmente in discussione l'estensione dell'ambito applicativo della legge citata, previo coordinamento apposito con le previsioni rilevanti dell'*Aktiengeset.* BAFIN, *Jetzt auch Elektronisch: Wertpapiere*, 15 luglio 2021, disponibile all'indirizzo https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2021/fa_bj_2107_eWpG.html; V. anche L. TUHOLJAKOVIĆ, *Interview: Tokenisierung der Wertpapiere aus Rechtlicher Perspektive*, Ernst & Young, 14 luglio 2022, disponibile all'indirizzo https://www.ey.com/de_at/financial-services/interview-tokenisierung-der-wertpapiere-aus-rechtlicher-perspektive.

⁶⁹ In caso di estensione dell'attuale disciplina alle azioni, l'ambito di applicazione della medesima dovrà essere evidentemente ripermetrato.

emissione dei titoli a doppio binario– uno cartaceo e l’altro elettronico– che non solo coesistono ma possono essere integrati tra di loro⁷⁰.

In Francia, la relazione presentata al Presidente della Repubblica⁷¹ chiarisce che il regime di rappresentazione e circolazione digitale comprende, oltre alle quote di organismi di investimento collettivo, titoli di debito *e di capitale* che non sono negoziati su una piattaforma di negoziazione. Pertanto, ai sensi della normativa francese, possono essere rappresentate su tecnologia DLT le azioni non negoziate su un mercato regolamentato in base alla disciplina di cui alla CSDR. Il *Decret n. 2018- 1226 du 24 décembre 2018* prevede l’utilizzazione di un protocollo di *blockchain* per la rappresentazione e la trasmissione dei titoli finanziari sopra ricordati, in sostituzione alla registrazione contabile (*Code monétaire et financier*, art. L.211-3).

Le due normative richiamate predispongono inoltre puntuali regole volte al presidio dei rischi sottesi ai nuovi canali di trasferimento di *securities token*: entrambe hanno introdotto nuovi soggetti regolati, rispettivamente gli amministratori dei registri DLT⁷² ed i nuovi intermediari di cripto-attività (*digital asset service providers-DASP*), soggetti a specifica autorizzazione nel caso in cui svolgano attività di custodia (e/o di negoziazione nel caso degli DASPs francesi).

Similmente, anche la nuova modifica al Codice delle società commerciali polacco ammette la scritturazione su *blockchain* delle azioni di un nuovo tipo di società non quotata, la società semplice per azioni (PSA)⁷³. Le disposizioni adottate creano una procedura semplificata per la dematerializzazione delle azioni di PSA. Tutte le azioni della Società per Azioni Semplice saranno registrate nel registro degli azionisti tenuto in forma elettronica da enti autorizzati, quali il

⁷⁰ S. ZERANSKI- I.E. SANCAK, *op. cit.*, 5.

⁷¹ *Rapport au Président de la République relatif à l’ordonnance n° 2017-1674 du 8 décembre 2017 relative à l’utilisation d’un dispositif d’enregistrement électronique partagé pour la représentation et la transmission de titres financiers*, 8 dicembre 2017, disponibile all’indirizzo <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000036171895/>.

⁷² Un regime speciale è dettato per i custodi di registri DLT che non siano i depositari centrali. Per un commento v. OECD, *Regulatory Approaches to the Tokenisation of Assets*, cit., 24.

⁷³ Sul punto, v. J. DYBINSKI-A. WEBER, *Mandatory Dematerialization of Shares in Polish Private Companies: A Missed Opportunity to Do Things Right*, 2022, 2, 203 ss.

Deposito Nazionale dei Titoli, le banche che svolgono attività di intermediazione o studi notarili⁷⁴.

Più ardite rispetto al regime di dematerializzazione, appaiono al contrario le proposte del Lussemburgo, che ha aperto la strada alla integrazione tra depositari centrali e tecnologie DLT. La stessa equipara i trasferimenti di *token* tramite la *blockchain* ai trasferimenti tra conti titoli⁷⁵. Viene così sancita la possibilità di emettere su DLT in forma nativa di *token*, strumenti finanziari, incluse le azioni, in regime di dematerializzazione⁷⁶.

Un terzo modello regolatorio è infine quello riflesso dal c.d. DLT Act svizzero, che ammette la negoziazione di titoli su sistemi di trading DLT soggetti a specifica autorizzazione. La legge in questione predispone un regime alternativo a quello scritturale, tramite il quale le società quotate svizzere possono decidere di negoziare i propri titoli azionari⁷⁷. Questa soluzione maggiormente innovativa deve tuttavia contestualizzarsi entro i confini di un ordinamento, quello svizzero, non soggetto alla disciplina europea e, in particolare, al regolamento sui depositari centrali.

4. *La (attesa) “via italiana” alla disciplina dei securities token*

Nel prisma normativo sin qui delineato, il legislatore italiano è, ad oggi, rimasto silente. Eppure, qualcosa si sta muovendo: alla luce dei profili di novità e dei possibili impatti sul sistema bancario e finanziario attuale delle tecnologie DLT, il Mef ha annunciato, nel Libro Verde pubblicato lo scorso marzo⁷⁸, di porsi in linea con l’approccio graduale

⁷⁴ *Ibidem*, 213 ss.

⁷⁵ Parlamento del Lussemburgo, 7363 - *Projet de loi portant modification de la loi modifiée du 1er août 2001 concernant la circulation de titres*, 2019, disponibile all’indirizzo

<https://chd.lu/wps/portal/public/Accueil/TravailALaChambre/Recherche/RoleDesAffaires?action=doDocpaDetails&backto=/wps/portal/public/Accueil/Actualite/ALaUne/&id=7363>.

⁷⁶ OECD, *Regulatory Approaches to the Tokenisation of Assets*, cit., 16.

⁷⁷ *Ibidem*, 20.

⁷⁸ MEF, *La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita*, marzo 2022, disponibile all’indirizzo https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/dipartimento/consultazioni_pu

adottato a livello europeo nel regime pilota DLT, rendendosi a tal fine necessaria l'elaborazione di un primo regime normativo in materia di *securities token* a carattere transitorio. Tale regime, secondo il documento illustrativo dell'esito della consultazione chiusa nel mese di luglio, dovrebbe applicarsi non solo –come inizialmente prefigurato dal Libro Verde– alle obbligazioni emesse da s.p.a., ma anche agli strumenti azionari, eventualmente in una prima fase non quotati, di pari passo all'avvio del progetto pilota europeo⁷⁹.

In merito alla natura della disciplina al vaglio del regolatore, il Mef ha dichiarato come il “nuovo regime di emissione e circolazione in forma digitale di strumenti finanziari (...) si aggiungerebbe a quelli già esistenti (cartolare e gestione accentrata/dematerializzata)”⁸⁰. L'opportunità di configurare un *tertium genus* di regime di circolazione su DLT rispetto ai modelli normativi vigenti sembra direttamente promossa anche a livello sovranazionale: il considerando 7 del Regime Pilota, non a caso, precisa che “lo status di infrastruttura di mercato DLT dovrebbe essere facoltativo e *non dovrebbe impedire* alle infrastrutture dei mercati finanziari, quali sedi di negoziazione, depositari centrali di titoli (CSD) e controparti centrali (CCP), di sviluppare servizi e attività di negoziazione e post-negoziazione per le crypto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari, o sono basate sulla tecnologia a registro distribuito, ai sensi della vigente legislazione dell'Unione in materia di servizi finanziari”⁸¹.

Una via alternativa all'elaborazione di un regime *ad hoc* annunciata dal Libro Verde sarebbe quella di riformare i modelli tradizionalmente legittimati dall'ordinamento in materia di rappresentazione e

bbliche/LibroVerde-04.pdf. Per un primo commento v. U. MALVAGNA-A. SCIARRONE- P. LEOCANI- A. TRANQUILLINI, *op. cit.*, passim.

⁷⁹ MEF, *Relazione illustrativa degli esiti della consultazione avente ad oggetto il Libro Verde sulla competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita*, 1 luglio 2022, disponibile all'indirizzo https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/dipartimento/consultazioni_publiche/libro_verde/Esiti-consultazione-tecnica-Libro-Verde-La-competitivita-dei-mercati-finanziari-italiani-a-supporto-della-crescita.pdf, 13.

⁸⁰ MEF, *La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita*, cit., Allegato tecnico, 38.

⁸¹ Corsivo aggiunto.

circolazione di titoli di credito: per quanto riguarda il regime cartolare⁸² applicabile alle partecipazioni sociali potrebbe ipotizzarsi, ad esempio, una estensione delle norme relative alla piattaforma notarile per la costituzione della società online⁸³ alle fattispecie di circolazione di *token* azionari tramite girata o transfert sulla DLT⁸⁴.

Di contro a questa opzione, il regolatore sembra guardare a un sistema a tre binari, in base al quale i titoli azionari non quotati potrebbero essere emessi rispettivamente secondo i) il regime cartolare tradizionale o secondo ii) il nuovo regime di circolazione su DLT; mentre i titoli quotati in mercati regolamentati continueranno ad essere soggetti alla iii) disciplina della dematerializzazione ex art. 83 TUF⁸⁵.

Al di fuori di queste ipotesi, la circolazione delle partecipazioni sociali su DLT seguirebbe regole non già legali bensì convenzionali, quali quelle “codificate” nello strumento tecnologico impiegato. Si tratterebbe, dunque, di titoli atipici, vietati ai sensi dell’art. 2004 c.c.⁸⁶.

Per l’estensione del regime alternativo di circolazione digitale ai titoli di società quotate sarebbe evidentemente necessaria la rimozione del vincolo sovranazionale ex art. 3 CSDR, da cui dipende la disciplina del regime scritturale interno. Come noto, la norma richiede la

⁸² Per una ricostruzione generale della partecipazione sociale in relazione alla fattispecie cartolare, C. ANGELICI, voce “Azioni di società”, in *Enc. Dir.*, IV, Milano, 1988, 3. F. MARTORANO, *Titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, in *Tratt. dir. civ. e comm. Cicu-Messineo*, diretto da Schlesinger, Milano, 2002.

⁸³ Basti pensare alle nuove previsioni di cui all’art. 2 d.l. 183/2021 in materia di costituzione online di srl.

⁸⁴ Sul punto deve ricordarsi come la dottrina abbia da tempo aperto alla possibilità che i titoli di credito possano avere un supporto distinto da quello della *chartula*. È quanto già espresso in tempi risalenti, v. F. CARNELUTTI, *Teoria giuridica della circolazione*, Padova, 1933, 117 e ricordato recentemente da N. DE LUCA, *Documentazione crittografica e circolazione della ricchezza assente*, in *Rivista di diritto civile*, 2020, 1, 101 ss., 110.

⁸⁵ Sul punto, ampiamente, M. CIAN, *Titoli dematerializzati e circolazione “cartolare”*, Milano, 2001. V. ID, *Commento art. 2355 c.c.*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, a cura di Abbadessa-Portale, Milano, 2016, 651-653.

⁸⁶ Così E. RULLI, *Incorporazione senza res e dematerializzazione senza accentratore: appunti sui token*, in *Rivista ODC*, 2019, 1, 121 ss., 148. Sul rapporto tra strumenti finanziari atipici e titoli di credito v. B. LIBONATI, *Titoli di credito, Titoli di credito e strumenti finanziari*, Milano, 1999, 135.

centralizzazione nei CSD laddove gli strumenti finanziari siano scambiati su una *trading venue*.

Le prospettive di rimozione di tale requisito normativo dipenderanno in larga misura dalle evidenze empiriche restituite dall'ESMA nella relazione sulle infrastrutture DLT sviluppate e attive nell'Unione, sulla base della quale la Commissione dovrà valutare, tra l'altro, se siano opportuni degli interventi mirati di riforma dell'attuale quadro in materia finanziaria⁸⁷. Queste prospettive appaiono tuttavia, allo stato attuale, piuttosto remote, anche solo per interessi lobbistici dei depositari centrali.

La stessa ESMA ha del resto prefigurato l'utilizzo di infrastrutture DLT da parte dei depositari centrali⁸⁸, con l'evidente intento di preservare le funzioni di questi, rivisitandole sotto la spinta del progresso tecnologico. La soluzione della conciliazione di un impianto di gestione dei titoli centralizzato con la tecnologia *blockchain*– attuata ad oggi solo in Lussemburgo– appare inoltre maggiormente rispondente alle esigenze di stabilità e integrità dei mercati alla base del regime di dematerializzazione e garantite dalla figura del depositario centrale nonché dalle controparti centrali per il *settlement* delle operazioni⁸⁹.

Da quanto precede, emerge, dunque, che parallelamente alla definizione di un modello di circolazione nativa su DLT al vaglio del regolatore italiano per strumenti non negoziati su mercati regolamentati, la fase di sperimentazione ai sensi del Regime Pilota potrebbe prefigurare nuovi scenari regolatori di un sistema di dematerializzazione digitale, volto ad aprire la negoziazione su DLT anche di *token* azionari di società quotate, attraverso l'adattamento delle attività dei depositari.

Tali scenari potrebbero, in un futuro post-Regime Pilota, realizzarsi o a livello nazionale, nel rispetto della disciplina europea di cui alla CSDR, o a livello sovranazionale, mediante una riforma sistemica dello stesso regolamento sui depositari centrali.

⁸⁷ Art. 14, comma 2, secondo sottoparagrafo DLT Pilot.

⁸⁸ V. ESMA, *Use of FinTech by CSDs, Report to the European Commission*, 2 agosto 2021, ESMA70-156-4576, 17.

⁸⁹ Esattamente su queste ragioni, il regime di dematerializzazione era stato considerato da parte della dottrina quale momento di rottura con il sistema cartolare, V. G. GUIZZI, *op. cit.*, 96. In senso contrario, v. M. CIAN, *La dematerializzazione degli strumenti finanziari*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, 2007, I, 641 ss.

A riguardo, già nel 2017, l'ESMA⁹⁰ – forse riferendosi proprio alle norme in materia di depositari centrali – preannunciava, la possibile perdita di rilevanza di “alcune” previsioni del quadro normativo vigente e la contestuale necessità di introdurre nuove norme a chiarimento delle funzioni di registrazione e custodia espletate su DLT⁹¹. In questa prospettiva, un intervento su scala europeo sarebbe richiesto dagli stessi obiettivi di stabilità finanziaria e di competitività, direttamente sottesi al progetto di Unione dei mercati dei capitali⁹².

Indipendentemente dal grado e dal livello –sovranaazionale o nazionale– di intervento possibili, una rivisitazione in “chiave DLT” del regime di dematerializzazione attuale richiederebbe di considerare alcune criticità in punto di applicazione pratica⁹³. Queste saranno esaminate, senza pretesa di esaustività, nel paragrafo successivo.

5. Alcuni profili di un intervento de jure condendo in materia di dematerializzazione digitale

L'architettura centralizzata del sistema scritturale⁹⁴ solleva, innanzitutto, delle problematiche di internalizzazione, entro un simile sistema, di una rete di nodi orizzontali quale quella caratterizzante la tecnologia DLT. Come evidente, le modalità di immissione della

⁹⁰ ESMA, *The Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets*, cit., para 46.

⁹¹ È quanto ricorda F. ANNUNZIATA, *La disciplina delle Trading Venues nell'era delle evoluzioni tecnologiche: dalle criptovalute alla Distributed Ledger Technology*, cit., 22.

⁹² COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni – Un'Unione dei mercati dei capitali per le persone e le imprese: nuovo piano di azione*, 24 settembre 2020, COM(2020) 590 final.

⁹³ ESMA, *The Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets*, cit., para 46.

⁹⁴ A livello europeo, siffatto regime, come noto, è plasmato da varie discipline, tra le quali si annoverano non solo la CSDR, ma anche il Regolamento EMIR (Regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 luglio 2012, sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni, 27 luglio 2012, OJ L 201/1); la Direttiva c.d. *settlement finality* (Direttiva 98/26/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 maggio 1998 concernente il carattere definitivo del regolamento nei sistemi di pagamento e nei sistemi di regolamento titoli, 11 giugno 1998, OJ L 166/45).

tecnologia nel circuito scritturale possono variare dall'impiego di una infrastruttura *blockchain* unicamente a scopo di validazione e tracciamento delle transazioni⁹⁵, all'utilizzo della medesima tecnologia quale vero e proprio sistema di regolamento titoli, al quale, in ipotesi, il depositario centrale potrebbe partecipare come nodo centrale.

In questa seconda ipotesi, diversamente da quanto può apparire, il ruolo del depositario centrale in un sistema di negoziazione basato su DLT potrebbe essere preservato sia su un'infrastruttura di mercato basata su una *blockchain* privata (c.d. *permissioned*), sia su una rete di *blockchain* pubblica (c.d. *permissionless*). Difatti, anche in un'infrastruttura pubblica e liberamente accessibile, le negoziazioni di titoli avverrebbero tramite *smart contracts* configurati sull'infrastruttura di base, per accedere ai quali si renderebbero comunque necessarie le chiavi di accesso. Queste potrebbero essere gestite e fornite dal depositario centrale, che riuscirebbe dunque a preservare, anche in un sistema *trustless*, una rilevante funzione di accentramento e controllo delle transazioni effettuate su DLT.

L'individuazione di quale strumento tecnologico impiegare⁹⁶ appare una preconditione essenziale al fine di individuare i profili dell'attuale regime di dematerializzazione meritevoli di riforma, a partire dalle funzioni assegnate, rispettivamente, alla tecnologia e ai depositari centrali.

Oltre al tipo di infrastruttura DLT prescelta, un intervento *de jure condendo* volto a tracciare un modello di dematerializzazione digitale dovrà chiarire, infatti, se e come la tecnologia assicuri il rispetto del requisito della registrazione dei titoli scambiati in una sede di negoziazione "mediante scrittura contabile" di cui all'art. 3, comma 2 CSDR⁹⁷. La registrazione di un'operazione alla stregua di una scrittura

⁹⁵ È questa la modalità suggerita dall'ESMA, v. ESMA, *The Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets*, cit., para. 46.

⁹⁶ A riguardo giova ricordare che gli standard prudenziali recentemente pubblicati dal Comitato di Basilea in materia di cripto-attività assegnano un trattamento prudenziale nettamente più severo alle banche che hanno esposizioni nella forma di cripto-attività negoziate su DLT pubbliche. V. BIS, *Prudential Treatment for Crypto-assets*, 16 dicembre 2022, disponibile all'indirizzo <https://www.bis.org/bcbs/publ/d545.htm>.

⁹⁷ Cfr. anche la nozione di "ordine di trasferimento" di cui all' art. 2(i) Direttiva *Settlement Finality*. La questione è stata positivamente risolta ad esempio dalla legge lussemburghese.

contabile potrebbe infatti non essere agevole per un depositario centrale che in un regime di dematerializzazione digitale non controlla “fisicamente” il titolo e potrebbe dunque avere difficoltà ad individuare un *asset* tokenizzato ai fini delle proprie scritture contabili⁹⁸. A meno che l’infrastruttura DLT impiegata non sia idonea a garantire la sussistenza sulla rete nodale di “conti titoli”⁹⁹ che siano “forniti” e “mantenuti” dal depositario centrale anche ai fini della scritturazione contabile delle operazioni eseguite. In questo quadro, sembrerebbero conformi al sistema dei depositari centrali solo quei sistemi DLT che utilizzano indirizzi DLT idonei a svolgere le funzioni di conti titoli¹⁰⁰.

Il punto è di estrema rilevanza se si considera che nel caso in cui un titolo sia registrato sulla DLT ma non nelle scritture contabili del depositario, quest’ultimo non avrebbe alcun obbligo di restituzione dello stesso al titolare¹⁰¹, con evidenti implicazioni in punto di tutela degli investitori derivanti dai rischi di perdita di controllo da parte di questi sui propri *assets* tokenizzati¹⁰². Simili rischi non sono evidentemente presenti per i titoli che non sono dematerializzati e che circolano secondo le regole dei titoli al portatore¹⁰³.

Ulteriori profili di adeguamento del regime scritturale alla tecnologia in questione attengono, inoltre, alle funzioni di “custodia” svolti dai depositari centrali¹⁰⁴. In un eventuale futuro sistema di dematerializzazione digitale, le funzioni di custodia dovrebbero

⁹⁸ OECD, *Regulatory Approaches to the Tokenisation of Assets*, cit., 23.

⁹⁹ Art. 2 n. 28 CSDR.

¹⁰⁰ ESMA, *Use of FinTech by CSDs, Report to the European Commission*, cit., 19.

¹⁰¹ Così AMF, *Review and analysis of the application of financial regulations to security tokens*, 27 febbraio 2020, disponibile all’indirizzo https://www.consob.it/documents/46180/46181/legal_analys_security_amf_1.pdf/f088d0c1-d74c-4b9c-ae52-d6dd207b4033.

¹⁰² L’incertezza sugli obblighi di restituzione dei depositari centrali e dei diritti dei titolari è ampliata dalla divergenza di approcci adottati dai tribunali per determinare i diritti di proprietà degli investitori sui crypto-asset in generale. V. OECD, *Regulatory Approaches to the Tokenisation of Assets*, cit., 23, e per la dottrina M. CIAN, *Dematerializzazione degli strumenti finanziari e “possesso” della registrazione in conto*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, 2002, 2, 165 ss. v. anche le riflessioni di G. SPINDLER, *Fintech, Digitalization, and the Law Applicable to Proprietary Effects of Transactions in Securities (Tokens): A European Perspective*, in the *Uniform Law Review*, 2019, 24, 336 ss.

¹⁰³ OECD, *Regulatory Approaches to the Tokenisation of Assets*, cit., 26.

¹⁰⁴ Cfr. art. 36 CSDR.

riguardare infatti non tanto i titoli stessi bensì le chiavi private di accesso all'infrastruttura DLT, con funzioni di minimizzazione dei rischi di perdita delle chiavi e di agevolazione dell'accesso ai portafogli registrati su DLT¹⁰⁵.

Questa diversa declinazione delle funzioni di custodia potrebbe, in alternativa, o riguardare unicamente la custodia delle chiavi private, lasciando ai titolari un pieno controllo sui portafogli a cui queste ultime danno accesso (*non-custodial wallets*), oppure estendersi ai portafogli criptati (*full custodial wallets*)¹⁰⁶. Come osservato dall'ESMA, questa seconda soluzione sarebbe più appropriata per gli investitori che non possiedono le conoscenze necessarie per controllare in autonomia le proprie chiavi private secondo la prima soluzione, o per gli investitori istituzionali che per il volume delle loro attività necessitano un costante accesso alle proprie chiavi¹⁰⁷. Questo aspetto è direttamente connesso al ruolo che le banche saranno destinate a svolgere in un futuro regime di dematerializzazione digitale: è difficile immaginare uno scenario in cui gli investitori interagiscono e attuano scambi unicamente sulla DLT, anche per il solo fatto che permangono, nel mutato contesto tecnologico, le esigenze di consulenza specializzata degli investitori nonché le esigenze di diversificazione degli investimenti¹⁰⁸.

L'integrazione della tecnologia DLT con il sistema centralizzato dei depositari dovrebbe poi prendere in considerazione i nuovi rischi che gli stessi depositari si troverebbero a fronteggiare in punto, ad esempio, di improprio o fraudolento trasferimento dello stesso *wallet* ad un

¹⁰⁵ OECD, *Regulatory Approaches to the Tokenisation of Assets*, cit., 24.

¹⁰⁶ *Ibidem*.

¹⁰⁷ ESMA, *Advice: Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, cit., 9. Cfr. OECD, *Regulatory Approaches to the Tokenisation of Assets*, cit., 26, ove si ricorda che il tema della custodia di cripto-attività è oggetto di vari documenti delle autorità statunitensi. In particolare, SEC- FINRA, *Joint Staff Statement on Broker-Dealer Custody of Digital Asset Securities*, 2019, disponibile all'indirizzo <https://www.sec.gov/news/public-statement/joint-staff-statement-broker-dealer-custody-digital-asset-securities>; SEC Staff, *ATS Role in the Settlement of Digital Asset Security Trades - No Action Letter*, 25 settembre 2020, disponibile all'indirizzo <https://www.sec.gov/divisions/marketreg/mr-noaction/2020/finra-ats-role-in-settlement-of-digital-asset-security-trades-09252020.pdf>.

¹⁰⁸ Così G. GEIS, *op. cit.*, 228 ss.

indirizzo errato, senza che vi sia la possibilità di annullare la transazione effettuata¹⁰⁹.

Ai profili critici sin qui annoverati sul lato della rappresentazione e circolazione dei diritti di partecipazione sociale su DLT, se ne aggiungono altri sul fronte dell'esercizio dei diritti patrimoniali associati ad una partecipazione sociale tokenizzata.

Ciò è direttamente suggerito dal vincolo di cui all'art. 40 dalla CSDR che richiede ai CSD di regolare i pagamenti in contanti attraverso conti aperti presso una banca centrale che emette la valuta pertinente. La previsione è superata, seppur nei limiti oggettivi e temporali che lo connotano, dal DLT Pilot Regime che istituisce un'esenzione all'articolo citato, aprendo alla possibilità di eseguire il regolamento dei pagamenti "tramite moneta di banca centrale, anche in forma tokenizzata, se pratico o possibile oppure, ove non sia pratico o possibile, tramite i conti del CSD conformemente al titolo IV del regolamento (UE) n. 909/2014 o tramite moneta di banca commerciale, anche in forma tokenizzata"¹¹⁰; se del caso anche tramite "token di moneta elettronica", ora regolati dal MICAR.

In ottica diversa rispetto alla soluzione prospettata dal regime temporaneo del Regime Pilota, la Banca d'Italia ha avviato, insieme ad alcuni operatori di mercato, delle sperimentazioni per il regolamento in moneta di banca centrale di attività basate sulla tecnologia DLT: l'obiettivo è quello di valutare le possibilità di integrazione degli esistenti strumenti di regolamento in moneta di banca centrale con un meccanismo di sincronizzazione che collega l'attività basata sulla SLT al contante da regolare per mezzo di sistemi di pagamento convenzionali, mantenendo la modalità di regolamento con consegna contro pagamento¹¹¹.

¹⁰⁹ Il punto è sollevato in SEC Staff, *ATS Role in the Settlement of Digital Asset Security Trades - No Action Letter*, cit., 3.

¹¹⁰ Art. 5, comma 8 DLT Pilot.

¹¹¹ Si tratta della c.d. *trigger solution*. V. R. LA ROCCA ET AL., *Integrating DLTs with Market Infrastructures: Analysis and Proof-of-concept for Secure DvP between TIPS and DLT Platforms*, in *Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento*, n. 26, luglio 2022, disponibile all'indirizzo <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/mercati-infrastrutture-e-sistemi-di-pagamento/approfondimenti/2022/026/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=1>; BANCA D'ITALIA, *Iniziativa per il regolamento in moneta di banca centrale di attività basate sulla*

L'adeguamento sul lato non solo della *delivery*, ma anche del pagamento potrebbe avere ricadute positive in termini di certezza del soddisfacimento del diritto alla partecipazione agli utili dei singoli soci: l'automatizzazione digitale del pagamento potrebbe, ad esempio, rendere inattuabili, giacché contrari ai codici tecnologici in ipotesi custoditi e gestiti dai depositari centrali, pattuizioni contenute nell'atto costitutivo o in un patto parasociale, di esclusione di uno o più soci dalla distribuzione dei medesimi utili. Più in generale, l'esecuzione dei pagamenti tramite DLT potrebbe sottrarre alla sfera di disposizione degli amministratori utili di cui si è già pattuita in assemblea la distribuzione, anche in questo caso impedendo a monte condotte da parte di questi lesivi della integrità del patrimonio o della garanzia della corretta distribuzione di utili.

Per rendere maggiormente effettive queste funzioni *lato sensu* patrimoniali della DLT, le soluzioni di digitalizzazione del pagamento dovranno essere sensibili al doppio binario che verrebbe a delinearsi tra risorse economiche tokenizzate nella forma, ad esempio, di moneta elettronica e risorse economiche che rimangono invece nella dimensione "fisica" dei conti bancari delle società. La creazione di adeguati meccanismi di "comunicazione" e interdipendenza tra le due reti on chain e off-chain¹¹² appare essenziale per scongiurare possibilità di manipolazione dell'una o dell'altra dimensione, con pregiudizio finale delle spettanze dei soci.

È questo, dunque, un ulteriore elemento di complessità, di cui il legislatore– europeo e/o nazionale– dovrebbe tenere conto nella eventuale configurazione della fattispecie della partecipazione sociale in un regime di dematerializzazione digitale.

tecnologia DLT: la Banca d'Italia e la Deutsche Bundesbank si confrontano, 4 novembre 2021, disponibile all'indirizzo https://www.bancaditalia.it/media/comunicati/documenti/202102/cs_deutsche_04112021_ita.pdf.

¹¹² R. LENER- S.L. FURNARI, *Company Law During the Blockchain Revolution. The Rise of "CorpTech"*, cit., 9.

6. Dalla regolazione alla governance: la DLT nel prisma delle partecipazioni al contratto sociale

Dal quadro che precede emerge come l'emissione e circolazione della partecipazione sociale su DLT sia ammessa nel nostro ordinamento solo entro gli spazi di sperimentazione aperti dal regime Pilota¹¹³.

Ciò, tuttavia, non esclude che la stessa tecnologia stia aprendo nuovi canali di “partecipazione” in senso lato all'organizzazione societaria già ora in astratto legittimati dalla normativa societaria e diretta espressione di quell'atipicità contrattuale caratterizzante il mercato finanziario, naturalmente teso all'innovazione¹¹⁴.

Sul fronte organizzativo, deve ricordarsi che la matrice dell'innovazione tecnologica ha portato a nuovi modelli di esercizio dell'attività d'impresa diversi dal paradigma societario, e direttamente incentrati su un coinvolgimento decisionale diretto dei “partecipanti al capitale” tramite tecnologie DLT (le c.d. DAO)¹¹⁵, mediante l'emissione di *token* di *governance*, che attribuiscono al titolare specifici diritti informativi e di voto¹¹⁶. La duttilità di questa forma partecipativa permette di ipotizzare anche forme di partecipazioni più deboli, nella forma, ad

¹¹³ V. però le precisazioni *infra* al para. 6.1.

¹¹⁴ G. GITTI, *Emissione e circolazione di cryptoattività tra tipicità e atipicità nei nuovi mercati finanziari*, in *Banca Borsa Titoli di credito*, 2020, 1, 13 ss., 27, che osserva come “l'affermazione e la diffusione dei cryptoasset abbia comportato una (ulteriore) «deflagrazione» dell'atipicità contrattuale nel mercato finanziario, già di per sé, strutturalmente, tendente alla continua innovazione”.

¹¹⁵ Per una disamina più approfondita di questo nuovo “fenomeno” imprenditoriale, v. R. LENER-S. FURNARI, *Prime riflessioni su DAO e principi generali del diritto dell'impresa*, in *Rivista di diritto privato*, 2022, 3, 335 ss. Per una delle prime esperienze italiane, v. M. TRABUCCHI, *Con la prima DAO si riconosciuta in Italia si sperimenta l'azienda decentralizzata*, in *Il Sole 24 ore*, 11 ottobre 2022, disponibile all'indirizzo <https://www.ilsole24ore.com/art/con-prima-dao-riconosciuta-italia-si-sperimenta-l-azienda-decentralizzata-AEXVnU7B>.

¹¹⁶ Riflette sulle implicazioni di *corporate governance* delle DAO, P. HACKER, *Corporate Governance for Complex Cryptocurrencies? A Framework for Stability and Decision Making in Blockchain-Based Organizations*, in P. HACKER- I. LIANOS- G. DIMITROPOULOUS-S. EICH (ed.), *Regulating Blockchain. Techno-Social and Legal Challenges*, Oxford University Press, 2019, 140 ss. v. anche N. ABRIANI-G. SCHNEIDER, *Intelligenza artificiale e diritto delle imprese*, Bologna, 2021, 194-197.

esempio, del conferimento ai possessori di *token* di diritti di esprimere un parere non vincolante su una proposta sottoposta da altri possessori di *token*¹¹⁷.

L'impiego su larga scala di queste soluzioni organizzative appare tuttavia al momento frenato da alcuni rilevanti fattori, primo tra tutti l'incertezza giuridica riguardo alla responsabilità dei titolari di siffatti *token* di *governance*¹¹⁸. Ciò induce a riaffermare la superiorità del modello organizzativo societario, contraddistinto da una funzione reale di segregazione di patrimoni¹¹⁹ e da una formula organizzativa geneticamente volta a minimizzare problemi di *moral hazard* propri di

¹¹⁷ Alcuni esempi sono dati dai *token* di *governance* OP recentemente annunciati da *Optimism* per alimentare i propri progetti; i *token* di *MakerDAO* e di *COMP* attraverso cui i proprietari possono decidere sulle regole economiche della piattaforma di prestiti. M. CAVICCHIOLI, *Ethereum, Optimism lancia il token di governance OP*, in *The Cryptonomist*, 27 aprile 2022, disponibile all'indirizzo <https://www.ilsole24ore.com/art/con-prima-dao-riconosciuta-italia-si-sperimenta-l-azienda-decentralizzata-AEXVnU7B>. Cfr. *MakerDAO*, disponibile all'indirizzo <https://makerdao.com/it/>.

¹¹⁸ O. BORGOGNO, *Making decentralized autonomous organizations (DAOs) fit for legal life: mind the gap*, ottobre 2022, https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2022-0718/QEF_718.pdf. Gli interrogativi in punto di responsabilità dei membri di una DAO, ben illustrate dal recente caso statunitense *Ooki DAO*. Il caso riguarda una DAO statunitense (*Ooki*) che è stata ritenuta responsabile dalla *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) di violazione delle norme poste a disciplina della vendita di prodotti *futures*. La stessa DAO non si era infatti registrata come piattaforma di scambio (*Designated Contract Market*). Ai fini del procedimento, la CFTC ha ritenuto responsabili tutti i membri della DAO che avevano in seno ad essa diritti di voto, sollevando così non pochi problemi di tutela degli investitori *retail* nel contesto delle DAO, ma prefigurando altresì nuove opportunità di finanziamento del contenzioso proprio tramite cripto-attività, e in particolare tramite l'emissione di NFT specificamente concepiti a tal fine. Per un primo commento v. N. DE, *Interpreting the CFTC's Lawsuit Against Ooki Dao*, in *CoinDesk*, 27 settembre 2022, disponibile all'indirizzo <https://www.coindesk.com/policy/2022/09/27/interpreting-the-cftcs-lawsuit-against-ooki-dao/>.

¹¹⁹ L. ENRIQUES, *Conclusioni*, in N. ABRIANI- R. COSTI (ed.) *Atti al Convegno di Giurisprudenza Commerciale*, Firenze, Maggio 2022, in corso di pubblicazione sui *Quaderni di Giur. Comm.*

tutte le organizzazioni complesse¹²⁰. Non a caso, molte DAO di successo assumono forma societaria¹²¹.

In quest'ottica, il riconoscimento della nuova realtà di mercato delle DAO può essere utile a stimolare alcune riflessioni sulle prospettive di evoluzione, nel rigido rispetto dei suoi caratteri essenziali, del modello societario, in particolare per quanto riguarda le soluzioni di partecipazione rese possibili dalla DLT¹²².

Da questo angolo prospettico, nella scala di tipicità delle modalità di partecipazione a una società, possono distinguersi ipotesi di rappresentazione su DLT i) dei soli diritti amministrativi dei soci; ii) di strumenti finanziari partecipativi; iii) di diritti partecipativi di terzi portatori di interessi qualificati.

¹²⁰ Riflettono sul rapporto tra modello organizzativo societario e DAO, R. LENER-S. FURNARI, *Prime riflessioni su DAO e principi generali del diritto dell'impresa*, cit., 343 ss.

¹²¹ È il caso della fintech *Nimbus*, che si è trasformata in srl. La stessa svolge attività di conversione degli strumenti finanziari tradizionali in criptovalute e assegna ai titolari di questi token dei diritti di voto su alcuni aspetti importanti della piattaforma gestita dalla società. Nimbus Platform, disponibile all'indirizzo <https://nimbusplatform.io/>.

¹²² Sul punto v. l'ampia letteratura, M. FENWICK- E.P. M. VERMEULEN- J.A. MCCAHERY, *The End of "Corporate" Governance: Hello "Platform" Governance*, in *European Business Organization Law Review*, 2019, 20, 171 ss.; M. FENWICK, W.A. KAAL, E.P.M. VERMEULEN, *Why Blockchain Will Disrupt Corporate Organizations*, in *ECGI Law Working Paper no 419/2018*, Ottobre 2018, disponibile all'indirizzo https://ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/finalfenwickkaalvermeulen.pdf; J.ARMOUR- L.ENRIQUES-A. EZRACHI- J. VELLA, *Putting Technology to Good Use for Society: the Role of Corporate, Competition and Tax Law*, ECGI Law Working Paper no 427/2018, disponibile all'indirizzo https://ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/finalarmourenriquezezrachivella1.pdf; A. LAFARRE- C.VAN DER ELST, *Blockchain Technology for Corporate Governance and Shareholder Activism*, in *ECGI Law Working Paper No 390/2018*, disponibile all'indirizzo https://ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/finallafarrevanderelst.pdf.

6.1 *La partecipazione dei soci in caso di tokenizzazione dei libri sociali*

La prima tra le ipotesi sopra individuate attiene all'impiego di un sistema decentralizzato al fine dell'esercizio dei diritti di intervento e di voto dei soci.

Come noto, la tenuta per via informatica dei libri sociali è direttamente ammessa dall'art. 2215 bis c.c.¹²³, rendendosi dunque possibile la gestione di questi anche tramite tecnologia DLT. In questo caso, sarà necessario che l'infrastruttura DLT sia integrata con efficaci presidi tecnici¹²⁴, in grado di dare prova dell'identità reale del titolare della partecipazione sociale anche al di fuori del sistema *blockchain*¹²⁵.

Nell'ipotesi, invero residuale, della mancata emissione di azioni ai sensi dell'art. 2346 c.c., si potrebbe finanche realizzare un sistema di libri sociali tokenizzati che si aggiorna automaticamente in caso di circolazione di *token* partecipativi. Gli stessi sarebbero infatti allora

¹²³ Cfr. la riforma del 2018 alla *Delaware General Corporation Law*, che ha introdotto la possibilità di tenere in forma elettronica la tenuta del registro e dei libri sociali.

¹²⁴ OECD, *The Tokenisation of Financial Assets and Potential Implications for Financial Markets*, cit., 21: "Risks related to AML/CFT are prominent in DLT-based systems and are particularly high in tokenised markets that are based on public permissionless networks, especially when the protocol allows for anonymity of users."

¹²⁵ Cfr. N. DE LUCA, *Documentazione crittografica e circolazione della ricchezza assente*, cit., 130. Sul punto anche D. VALIANTE - M. LAMANDINI - D. RAMOS MUÑOZ, *The European Strategy on Digital Finance and its interplay with capital markets integration in the EU*, in corso di pubblicazione in *The Cambridge Handbook on European Monetary, Economic and Financial Market Integration*, Cambridge, 2022. A tal fine, l'attesa approvazione della proposta di regolamento in materia di identità digitale potrebbe fornire uno strumento ulteriore per agevolare le stesse procedure KYC. Commissione europea, Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) n. 910/2014 per quanto riguarda l'istituzione di un quadro per un'identità digitale europea, 3 giugno 2021, COM(2021) 281 final, considerando 31.

trasferibili per via consensuale¹²⁶ e opponibili all'emittente nel momento dell'iscrizione nello stesso libro dei soci¹²⁷.

La soluzione della digitalizzazione dei libri sociali potrebbe costituire un utile strumento per le società italiane, in particolare le PMI e le startup, le quali si trovano in una fase antecedente alla quotazione o non ne sono interessate, e che intendono rafforzare il gradiente partecipativo dei soci: rispetto a questi, la *blockchain* potrebbe infatti facilitare l'esercizio del diritto di ispezione dei libri sociali tenuti sul registro digitale nonché dei diritti di voto in assemblea¹²⁸.

Su questo secondo versante, la tecnologia DLT è stata individuata quale utile canale di riduzione delle ipotesi dell'esercizio del diritto di

¹²⁶ Sul punto v. M. PASSARETTA, *Blockchain e circolazione della partecipazione sociale: un connubio possibile?*, in *Giustizia civile*, 20 febbraio 2019, disponibile all'indirizzo <https://giustiziacivile.com/societa-e-concorrenza/approfondimenti/blockchain-e-circolazione-della-partecipazione-sociale-un>. Un primo caso italiano di tokenizzazione del libro dei soci di una spa non quotata ha riguardato Dandelion Spa, tramite la tecnologia Hyperledger sviluppata da Fleap Digital Company, piattaforma SaaS (Software as a Service) sviluppata da Sandbox, startup milanese specializzata nell'utilizzo di tecnologia blockchain a sostegno di PMI innovative in fase di scale-up, incubata presso POLIHUB, l'acceleratore d'impresa del Politecnico di Milano e Silver partner di IBM. V. Ntplusdiritto, *Azioni e quote di società italiane per la prima volta su blockchain*, 21 settembre 2020, disponibile all'indirizzo <https://ntplusdiritto.ilsole24ore.com/art/azioni-e-quote-societa-italiane-la-prima-volta-blockchain-ADOLnoy>. L'esecuzione della compravendita è avvenuta nel giugno 2022.

¹²⁷ V. però CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *71. Mancata emissione dei certificati azionari (art. 2346, comma 1, c.c.)*, 22 novembre 2005, disponibile all'indirizzo <https://www.consiglionotarilemilano.it/massime-commissione-societa/71/>, che, nelle ipotesi di mancata emissione del certificato azionario ex art. 2346, comma 1 c.c. suggerisce l'applicazione analogica dell'art. 2022, comma 2 c.c. e dunque il necessario coinvolgimento del notaio. L'iscrizione nel libro dei soci potrebbe essere richiesta infatti, o dall'alienante previa prova della propria identità e capacità di disporre mediante certificazione di un notaio, o dall'acquirente, il quale deve dimostrare il suo diritto tramite atto autentico.

¹²⁸ C. MAGNUS MAGNUSSON- D. BLUME, *op. cit.*, 11. In tema di engagement dei soci, v. il recente studio di M. GATTI-G. STRAMPELLI-M. TONELLO, *How Does Board-Shareholder Engagement Really Work? Evidence from a Survey of Corporate Officers and from Disclosure Data*, disponibile all'indirizzo <https://clsbluesky-law-columbia-edu.cdn.ampproject.org/c/s/clsbluesky.law.columbia.edu/2022/11/01/how-does-board-shareholder-engagement-really-work/amp/>.

voto per delega¹²⁹. A riguardo, giova ricordare come alcune sperimentazioni abbiano proposto nuove soluzioni basate su DLT per l'esercizio dei diritti direttamente da parte del proprietario dell'*asset* tokenizzato, anche quando tale attività è detenuta in un portafoglio di custodia. Ciò è avvenuto tramite la separazione dei livelli di autorizzazione dei *token*, permettendo l'esercizio dei diritti di voto da parte del titolare del *token*, anche quando il *token* è detenuto dal depositario centrale¹³⁰.

Se sotto il profilo procedurale l'impiego della DLT appare rimuovere alcuni ostacoli pratici che possono porsi a impedimento della partecipazione attiva dei soci alle deliberazioni che competono loro, la tecnologia non appare tuttavia idonea a risolvere i più profondi problemi di apatia dei soci. Questi ultimi si sono riproposti finanche nelle stesse DAO, ragion per cui si sono elaborati meccanismi di incentivo all'esercizio del diritto di voto, quali la gradazione del peso del voto espresso in relazione alla durata del tempo in cui il titolare del *token* si è interessato della proposta oggetto del voto¹³¹, ovvero in relazione alla disponibilità a pagare (*willingness to pay*) per il risultato atteso dalla votazione¹³².

6.2 La rappresentazione su DLT di strumenti finanziari partecipativi

Oltre l'orizzonte della partecipazione azionaria e dei diritti, in specie amministrativi, a questa associati, occorre domandarsi se il quadro normativo ammetta la tokenizzazione di soluzioni di finanziamento e partecipazione al contratto sociale distinte da quella azionaria.

Il riferimento è alla rappresentabilità su DLT degli strumenti finanziari partecipativi. Diversamente dal caso della tokenizzazione di azioni, questa opzione sembra agevolata dalla applicabilità agli

¹²⁹ Per un'analisi più specifica su *blockchain* e *proxy voting* v. F. PANISI- R.P. BUCKLEY-D. ARNER, *op. cit.*, 189 ss.; C. VAN DER ELST-A. LAFARRE, *op. cit.*, 111 ss..

¹³⁰ Ne dà conto OECD, *Regulatory Approaches to the Tokenisation of Assets*, cit., 29.

¹³¹ LIMECHAIN, *DAO Voting Mechanisms Explained*, 23 maggio 2022, disponibile all'indirizzo LimeChain, "DAO Voting Mechanisms Explained".

¹³² Si tratta del c.d. quadratic voting. Lo ricorda O. BORGOGNO, *op. cit.*, 20. C. MAGNUS MAGNUSSON-D. BLUME, *op. cit.*, 12: "technology is no silver bullet and will not solve the more fundamental issue of passive investors and consequent possible undervaluation of governance rights".

strumenti finanziari partecipativi delle regole di circolazione ordinarie dei titoli al portatore, che, come espressamente riconosciuto dal legislatore tedesco¹³³, ben possono coniugarsi con la circolazione di *assets* su DLT. Almeno fino a quando gli stessi titoli non saranno negoziati su mercati regolamentati, rendendosi in tal caso necessaria l'applicazione del regime scritturale.

Sotto il profilo sostanziale, gli strumenti finanziari partecipativi offrono un duttile strumento di modulazione delle esigenze di finanziamento della società oltre la dicotomia tra capitale di rischio-capitale di credito, che l'autonomia statutaria può declinare in modo flessibile in ragione della neutralità causale del medesimo¹³⁴.

La natura intrinsecamente ibrida e atipica degli strumenti finanziari partecipativi rende gli stessi un fertile terreno sul quale sfruttare le opportunità di mercato offerte dalle crypto-attività ai fini del coinvolgimento al progetto imprenditoriale di soggetti terzi. Da questo angolo prospettico, le nuove matrici tecnologiche dell'ingegneria contrattuale dei mercati finanziari sembrano destinate a stimolare quel processo di ibridazione della partecipazione al contratto sociale che a partire dalla possibilità di modulare diritti patrimoniali e amministrativi tramite le categorie atipiche di azioni, è andato consolidandosi con la diffusione di varie fattispecie di strumenti finanziari partecipativi.

Lo stesso art. 2346, comma 6 c.c. chiarisce come gli strumenti finanziari seguenti all'apporto di finanziamenti di soci o di terzi, quali i dipendenti, possano essere "forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi". Nel caso in cui la società emetta *token* rappresentativi di strumenti finanziari partecipativi, questi ultimi potranno dunque variamente gradare i diritti patrimoniali o amministrativi costitutivi della partecipazione al contratto sociale. Si

¹³³ V. supra para. 3.

¹³⁴ G. GITTI, *op. cit.*, 26. La stessa riforma del 2003 aveva come intento quello di "ampliare gli strumenti disponibili alle società per attingere a fonti di finanziamento", configurando "ampi spazi alla creatività degli operatori nell'elaborazione di forme adeguate alla situazione di mercato". Così la Relazione Illustrativa alla Riforma del diritto societario del 2003, p. 2, disponibile all'indirizzo https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2010/12/Relazione-d.lgs_-6_2003.pdf.

tratterebbe, pertanto, di *token* ibridi con causa mista, rispetto ai quali la causa finanziaria può assumere diverso rilievo¹³⁵.

Sul fronte dei diritti patrimoniali, qualora un *token* attribuisca al titolare un diritto di utilizzo, acquisto o consumo di servizi o beni (anche futuri) forniti dalla società emittente, potrebbe sorgere la questione della riferibilità di siffatto *token* alla categoria degli *utility token* come disciplinati dal MICAR.

Tuttavia, la definizione che lo stesso MICAR fornisce di *utility token* quali *token* “unicamente” volti a fornire l’accesso a un bene o un servizio¹³⁶, sembra difficilmente applicabile, ad esempio, al caso di *token* emessi per lo sviluppo di quello stesso bene o servizio a cui— una volta sviluppato— il *token* fornirà l’accesso. In siffatta ipotesi, non sembrano esservi dubbi sulla causa finanziaria dell’apporto economico da cui discende l’acquisto del *token*, la cui emissione svolge una funzione di raccolta di capitali e di partecipazione al progetto imprenditoriale¹³⁷.

La sussistenza della causa finanziaria dovrà essere naturalmente verificata a seconda del caso concreto, per valutare se l’apporto si configuri quale finanziamento in senso stretto ovvero— più verosimilmente— quale versamento/apporto di natura finanziaria¹³⁸, che

¹³⁵ Riflette sulla natura ibrida di alcuni token, seppur con riferimento a un regime pre-MICAR, M. DE MARI, *Prime ipotesi per una disciplina italiana delle Initial Token Offerings (ITOs): token crowdfunding e sistemi di scambio di crypto-asset*, in *Rivista ODC*, 2019, 2, 267 ss. Sulle problematiche interpretative dei token che conferiscono “diritti dei soggetti che hanno investito con l’obiettivo del finanziamento del progetto imprenditoriale sottostante”, si era espressa anche CONSOB, *Documento per la discussione sulle offerte iniziali e gli scambi di crypto-attività del 19 marzo 2019*,

https://www.consob.it/documents/46180/46181/doc_disc_20190319.pdf/12117302-78b0-4e6e-80c4-d3af7db0fdde. Sul punto anche diffusamente P. HACKER-C. THOMALE, *op. cit.*, 645 ss.

¹³⁶ Art. 3, comma 5 MICAR definisce gli *utility token* alla stregua di “type of crypto-asset which is only intended to provide access to a good or a service supplied by the issuer of that token”.

¹³⁷ Per la dottrina di commento al Documento v. M. MARI, *op. cit.*, 267 ss.

¹³⁸ Sulla distinzione tra investimento e conferimento v. ampiamente G. FERRI JR, *Investimento e conferimento*, Milano, 2001.

rende il *token* non già un *utility token* ai sensi del MICAR bensì un *security token* a tutto tondo¹³⁹.

Una simile ricostruzione sarebbe ulteriormente confermata qualora al *token*, oltre ai diritti patrimoniali, siano attribuiti “anche” diritti di *governance* sull'emittente, quali “diritti di voto su argomenti specificamente indicati” (art. 2351, comma 5 c.c.) e finanche diritti di “nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza o di un sindaco”¹⁴⁰. L'attribuzione di diritti di *governance* confermerebbe la sussistenza di una causa finanziaria “partecipativa”, relativa all'acquisizione di diritti che promanano direttamente dal contratto sociale e che si avvicinano,

pur distinguendosene, dalla partecipazione degli azionisti¹⁴¹.

Proprio in ottica di “vicinanza” alla partecipazione sociale, lo strumento finanziario partecipativo tokenizzato potrebbe anche essere

¹³⁹ In tal caso, l'offerta pubblica di un simile token sarebbe soggetta alla disciplina del prospetto e non già del più lieve regime del *white paper*. V. C. SANDEI, *L'offerta iniziale di cripto-attività*, Torino, 2022.

¹⁴⁰ V. CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *167- Diritto di nomina di amministratori e sindaci da parte degli strumenti finanziari partecipativi (art. 2346, comma 6 c.c. e art. 2351, comma 5 c.c.)*, 7 novembre 2017, disponibile all'indirizzo <https://www.consiglionotarilemilano.it/massime-commissione-societa/168/>. Per un commento v. M. LAMANDINI, *Nuovi orientamenti su strumenti finanziari partecipativi irredimibili e incidenza delle perdite, Commento a Consiglio Notarile di Milano novembre 2017 — Massima n. 164*, in *Società*, 2018, 478 ss.

¹⁴¹ Cfr. M. NOTARI - A. GIANNELLI, *Azioni*, in *Commentario della riforma delle società*, in *Commentario della riforma delle società*, diretto da P. MARCHETTI - L.A. BIANCHI - F. GHEZZI - M. NOTARI, Milano, 2008, pp. 80 ss., 83. V. CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *164 – Diritti patrimoniali degli strumenti finanziari partecipativi (art. 2346, comma 6 c.c.)*, 7 novembre 2017, disponibile all'indirizzo <https://www.consiglionotarilemilano.it/massime-commissione-societa/164/>, ove si avvicinano gli strumenti finanziari partecipativi “al contratto di società, all'associazione in partecipazione, alla cointeressenza o, persino, a forme ibride di apporto di capitale di rischio”, dunque anche ad una causa “di partecipazione alla formazione del netto”. Tuttavia, è stato osservato in dottrina come i diritti di voto associati a un token rappresentativo di una partecipazione sociale e un token di utilità divergano nettamente per finalità: nel primo caso i diritti di voto dei soci mirano alla massimizzazione dei profitti attesi dagli utili distribuendi, mentre le secondo caso i medesimi diritti mirano a perfezionare il prodotto o servizio il cui godimento è associato al token. V. P. HACKER-C. THOMALE, op. cit., 645 ss.

convertibile in vera e propria partecipazione sociale¹⁴², la quale potrebbe essere tokenizzata entro gli stretti limiti di ammissibilità della fattispecie nel nostro ordinamento (*i.e.* tramite la tokenizzazione del libro dei soci e la mancata emissione di azioni), ovvero essere successivamente costituita in forma cartolare o dematerializzata¹⁴³.

Sempre in ottica di conversione, si potrebbe ipotizzare l'emissione di *token* aventi ad oggetto il diritto futuro di acquistare una frazione di capitale e di acquisire dunque lo status di socio secondo il meccanismo dell'accordo c.d. *simple agreement for future equity* (SAFE)¹⁴⁴. Questo tipo di accordi è, non a caso, largamente utilizzato dalle piattaforme crowdfunding, quale mezzo di attribuzione della partecipazione sociale senza data di conversione e senza obbligo di restituzione della somma erogata¹⁴⁵.

Così configurati, i *token* rappresentativi o di un diritto di convertire lo strumento finanziario partecipativo in azione o di un diritto di

¹⁴² A favore di questa soluzione anche la Massima del Consiglio Notarile di Milano n. 166/2017. CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *166- Strumenti finanziari partecipativi convertibili in azioni (artt. 2346, comma 6 c.c.)*, 7 novembre 2017, disponibile all'indirizzo <https://www.consiglionotarilemilano.it/massime-commissione-societa/166/>. Per la dottrina v. S. DI NOLA- A. RESTUCCIA, *Brevi note sull'applicabilità della disciplina del capitale sociale agli strumenti finanziari partecipativi «a tutto rischio»- nota a: Tribunale Napoli, 24 febbraio 2016, Sez. spec. Impresa*, in *Giur. comm.*, 2017, II, 720 ss.

¹⁴³ È quanto già realizzato da alcuni operatori di mercato nel nostro ordinamento: la startup milanese Sandobx Srl ha deliberato nel luglio 2020 l'emissione in forma nativa di un numero limitato di strumenti finanziari partecipativi convertendi sulla tecnologia blockchain Hyperledger Fabric. Questi strumenti sono stati attribuiti a investitori strategici della società. A. CASTALDO, *Le società dicono addio alla carta: la piattaforma per passare al digitale*, in *Corriere*, 25 settembre 2020, disponibile all'indirizzo https://www.corriere.it/economia/aziende/20_settembre_25/societa-dicono-addio-carta-piattaforma-passare-digitale-039d9790-ff1e-11ea-bab8-81c46a04ebd3.shtml.

¹⁴⁴ Per la dottrina statunitense relativa al SAFE, v. J. WROLDSEN, *Crowdfunding Investment Contracts*, in *Virginia Law & Business Law Review*, 2017, 11, 573 ss. ; J.M.GREEN- J.F. COYLE, *Crowdfunding and the Not- So-Safe Safe*, in *Virginia Law Review Online*, 2016, 102, 172 ss.. Nel nostro ordinamento tale tipo di accordo potrebbe essere sussunto nello schema di prestito convertendi proprio o improprio. V. A. GIANNELLI, *Obbligazioni convertibili, convertende e a conversione sintetica*, in *Riv. soc.*, 2016, 4, 689 ss.

¹⁴⁵ F. REDOANO, *Il "simple agreement for future equity" nel diritto italiano*, in *Banca, Borsa Titoli di Credito*, 2021, 6, 971 ss.

attribuzione futura della partecipazione sociale stessa potrebbero essere attribuiti in particolare ai dipendenti, quale mezzo per aumentarne gli incentivi e regolarne la retribuzione¹⁴⁶.

I vantaggi della tokenizzazione dei piani di partecipazione azionaria dei dipendenti sarebbero da rintracciarsi nella certezza dell'esercizio dei diritti sociali attribuiti ai dipendenti, senza che vi sia il rischio di proroghe, violazione degli obblighi assunti dalla società o complicanze procedurali.

Inoltre, l'infrastruttura della DLT dovrebbe aumentare la certezza dei flussi informativi dalla società– e dagli amministratori– ai dipendenti, aumentandone il coinvolgimento. Ciò appare tanto più importante in ordinamenti in cui non sono previste dirette valvole comunicative con i dipendenti quali quelle presenti nell'ordinamento tedesco.

6.3 La tokenizzazione della “partecipazione” degli stakeholders

Da ultimo, la modulazione dell'atipicità degli strumenti finanziari partecipativi su DLT può spingersi, come ammesso dal Consiglio notarile di Milano, fino alla emissione di strumenti “deboli”, giacché circoscritti unicamente a diritti amministrativi¹⁴⁷, ed offrire così nuovi canali di partecipazione per quei soggetti, diversi dagli azionisti, che vantano un interesse qualificato alla partecipazione a specifici progetti o decisioni della società, ovvero ad investimenti di lungo periodo¹⁴⁸:

¹⁴⁶ È quanto attestato dall'esperienza di alcune startup, come Quidli, che sviluppano soluzioni di *equity tokens* per i dipendenti. Quidl, disponibile all'indirizzo <https://quid.li/>. v. J. AHN, *Remaking Employee Equity as Token*, in *Medium*, 24 giugno 2019, <https://medium.com/quidli/remaking-employee-equity-as-token-a8fd01cf3ab7>. V. anche la startup Newrl, disponibile all'indirizzo <https://newrl.net/>.

¹⁴⁷ La configurazione di strumenti finanziari partecipativi attributivi unicamente di diritti amministrativi è stata espressamente ammessa dal CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, 164 – *Diritti patrimoniali degli strumenti finanziari partecipativi* (art. 2346, comma 6 c.c.), cit. Cfr. M. LAMANDINI, *Nuovi orientamenti su strumenti finanziari partecipativi irredimibili e incidenza delle perdite*, *Commento a Consiglio Notarile di Milano novembre 2017 — Massima n. 164*, cit., 478 ss.; v. anche A. BUSANI, *Massime notarili e orientamenti professionali. Strumenti finanziari partecipativi (Sfp)*, in *Società*, 2019, 1147 ss.

¹⁴⁸ V. COMMISSIONE EUROPEA, *The Promotion of Employee Ownership and Participation*, 2016, disponibile all'indirizzo <https://op.europa.eu/en/publication->

oltre al già menzionato caso dei dipendenti, questi soggetti terzi potrebbero essere consumatori, ovvero soggetti terzi portatori di interessi in relazione alle politiche ESG della società stessa¹⁴⁹.

In relazione a questi ultimi, l'attribuzione di *token* dotati di diritti amministrativi potrebbe avvenire anche in assenza di un apporto finanziario attestante la volontà del soggetto a partecipare al progetto imprenditoriale ma in diretta applicazione delle norme del Codice di autodisciplina, che impongono di attivare un dialogo con gli stakeholders¹⁵⁰.

Inoltre, in conformità a quanto demandato dalla proposta di direttiva sul dovere di diligenza ai fini di sostenibilità¹⁵¹, l'attribuzione di *token* di *governance* a terzi interessati potrebbe agevolare la raccolta di informazioni “sugli impatti negativi effettivi o potenziali anche mediante consultazioni con i gruppi potenzialmente interessati, fra cui i lavoratori e altri portatori di interessi”¹⁵²; facilitare la definizione di piani operativi di prevenzione¹⁵³ e dei piani d'azione correttivi¹⁵⁴. La diretta interazione assicurata dai *token* con i portatori di interesse andrebbe da ultimo a rafforzare il dovere di diligenza degli amministratori, derivante anche dalla debita considerazione “dei contributi dei portatori di interessi e delle organizzazioni della società civile”¹⁵⁵.

In queste ipotesi, il *token* attribuirebbe al suo portatore unicamente l'“utilità” connessa al diritto di intervento su alcune materie o per

detail/-/publication/3077af3b-eed4-11e5-8a81-01aa75ed71a1. E V. considerando 14 SRDII: “il maggiore coinvolgimento di tutti i portatori di interesse, in particolare dei dipendenti, nel governo societario è un fattore importante per garantire che le società quotate adottino un approccio più a lungo termine, che deve essere incoraggiato e preso in considerazione”.

¹⁴⁹ Con riferimento ai consumatori, v. D. TAPSCOTT-R.V. VARGAS, *Blockchain is Changing How Companies Can Engage with Customers*, in *Harvard Business Review*, 6 gennaio 2021, disponibile all'indirizzo <https://hbr.org/2021/01/blockchain-is-changing-how-companies-can-engage-with-customers>.

¹⁵⁰ V. il già richiamato Art. 1, Principio IV Codice di *Corporate Governance*.

¹⁵¹ Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937, 23 febbraio 2022, COM(2022) 71 final.

¹⁵² *Ibidem*, art. 6, comma 4; cfr considerando 49; 64.

¹⁵³ *Ibidem*, Art. 7, comma 2.

¹⁵⁴ *Ibidem*, Art. 8, comma 3 lett. b.

¹⁵⁵ *Ibidem*, Art. 26, comma 1.

quanto concerne alcuni quesiti che la società deve sottoporre a soggetti terzi in ottemperanza agli obblighi in materia ESG¹⁵⁶. Si tratterebbe pertanto di *asset* privi di natura finanziaria e dunque soggetti ai regimi di emissione e circolazione sanciti dal MICAR.

7. Conclusioni

L'analisi svolta ha dimostrato come, malgrado gli attesi benefici sul piano della *governance*, relativi all'agevolazione dei meccanismi partecipativi di là dove in concreto disincentivati da problemi strutturali di mercato e non da ostacoli di altra natura¹⁵⁷, lo sviluppo di un mercato europeo ed italiano in di *equity token* sia ad oggi frenato da numerosi fattori: a livello sovranazionale e per così dire generale, il principio di neutralità tecnologica continua a permeare la disciplina europea degli strumenti finanziari, con effetti distonici rispetto alla regolazione di cripto-attività di carattere non finanziario ora contenuta nel MICAR; a livello nazionale, ancora sede privilegiata di regolazione societaria, i limiti dettati alla rappresentazione e circolazione su DLT dei titoli azionari sia dal regime cartolare sia da quello scritturale di matrice europea ai sensi della CSDR, rendono la prospettiva della tokenizzazione della partecipazione sociale ancora lontana, in assenza di riforme puntuali.

Date queste coordinate, un intervento a livello europeo in materia di *equity token*, forte delle risultanze delle sperimentazioni che avverranno sotto l'egida del *DLT Pilot Regime*, sarebbe un utile strumento per lo sviluppo dei mercati pubblici¹⁵⁸, e per preservarne i benefici in punto di

¹⁵⁶ Riflette sulle diverse gradazioni della partecipazione al contratto sociale F. DENOZZA, *L'interesse sociale tra "coordinamento" e "cooperazione"*, in AA.Vv., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders*, in ricordo di Pier Giusto Jaeger, Milano, 2010, 9 ss.

¹⁵⁷ Cfr. C. MAGNUS MAGNUSSON- D. BLUME, *op. cit.*, 12: "Technology should be seen as a way to improve shareholder engagement in particular where the current obstacles to such engagement are technical in nature".

¹⁵⁸ *Ibidem*, 15: "Because public listings have public benefits, it is important to ensure that public policy encourages equity market development, in particular as fewer and fewer companies seem to deem the benefits of being publicly listed to outweigh the costs"

diversificazione del rischio per gli investitori¹⁵⁹, di accesso a finanziamenti a medio-lungo termine per le imprese e, più in generale, di scrutinio pubblico degli stessi mercati del capitale di rischio¹⁶⁰.

Un quadro giuridico certo in materia di rappresentazione e circolazione digitale della partecipazione sociale agevolerebbe infatti l'accesso al capitale di rischio in un mercato finanziario sempre più digitalizzato, in linea con le priorità del Piano di Azione sull'unione dei mercati dei capitali del 2020¹⁶¹, che, non a caso, individua tra i suoi obiettivi quello di *semplificare* l'accesso, in particolare delle PMI, ai mercati pubblici¹⁶². In questi termini, la strada della tokenizzazione di *equity* appare necessaria, per quanto tortuosa.

Come il contribuente ha tentato di dimostrare, in attesa di riforme strutturali¹⁶³, l'evoluzione tecnologica dei mercati può tuttavia fin d'ora

¹⁵⁹ Come recentemente osservato dalle ESAs, in costanza di pandemia, è aumentato il volume degli investimenti nel mercato azionario da parte di investitori *retail*. ESAs, *Joint European Supervisory Authority response to the European Commission's February 2021 Call for Advice on digital finance and related issues: regulation and supervision of more fragmented or non-integrated value chains, platforms and bundling of various financial services, and risks of groups combining different activities*, 31 gennaio 2022, disponibile all'indirizzo https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esa_2022_01_esa_final_report_on_digital_finance.pdf, 24.

¹⁶⁰ È quanto sottolineato da C. MAGNUS MAGNUSON- D. BLUME, *op. cit.*, 15.

¹⁶¹ COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni, Un'Unione dei mercati dei capitali per le persone e le imprese: nuovo piano di azione*, cit.

¹⁶² *Ibidem*, 9: “la quotazione pubblica è troppo complicata e costosa, soprattutto per le PMI. Una semplificazione mirata delle norme di quotazione esistenti ridurrà i costi di conformità per le PMI ed eliminerà un ostacolo significativo che le frena dallo sfruttare i mercati pubblici”. Simili le statuizioni del Libro Verde e in particolare della Relazione illustrativa degli esiti alla consultazione: “la regolamentazione inerente al transito (*translisting*) da un mercato di crescita (SME Growth Market) ad un mercato regolamentato (Euronext Growth Milan) è caratterizzata da una forte complessità. Al fine di incentivare tale passaggio si rende necessaria, da un lato, una semplificazione delle procedure finalizzate alla transizione e, dall'altro, un alleggerimento degli oneri connessi alla permanenza nel mercato regolamentato di destinazione”. MEF, *Relazione illustrativa degli esiti della consultazione avente ad oggetto il Libro Verde sulla competitività dei mercati finanziati italiani a supporto della crescita*, cit., 2.

¹⁶³ Queste dovranno considerare anche i costi di transizione connessi alla transizione a infrastrutture di mercato basate su DLT. V. C.M. BRUNER, *op. cit.*, in particolare 453 ss.

plasmare la partecipazione alla società, ora incidendo ed agevolando la componente dinamico-partecipativa della partecipazione sociale in senso stretto, ora accelerando quel processo, già in atto¹⁶⁴, di ibridazione delle forme di partecipazione al contratto sociale al crocevia tra azione e obbligazione. Invero, la tokenizzazione di strumenti finanziari partecipativi, variamente strutturati anche sul solo perno dei diritti amministrativi, sembra offrire vantaggi finanziari e partecipativi simili ai *token* di *equity*, senza scontarne, almeno in fase antecedente alla quotazione, i limiti di circolazione.

Oltre il perimetro dei *securities token*, si prospettano nuove forme di partecipazione al contratto sociale prive di carattere finanziario, suscettibili di attuare un più effettivo coinvolgimento dei terzi portatori d'interesse, secondo il modello di uno *stakeholder capitalism* ora imposto anche dalla nostra Costituzione agli art. 9 e 41 Cost.¹⁶⁵.

Seppur entro i limiti assiologici (il principio di neutralità tecnologica) e normativi (in particolare, il regime di dematerializzazione), le infrastrutture di mercato DLT sembrano destinate a dare nuova linfa all'autonomia statutaria nell'elaborazione di nuove forme di partecipazione al contratto sociale, all'insegna di quel reciproco scambio tra forma tecnologica e sostanza giuridica— *rectius*, tra mercato e società in esso operanti— che costituisce una delle sfide principali della regolazione dei mercati finanziari contemporanei da un lato e della *governance* societaria dall'altro.

¹⁶⁴ G. GITTI, *op. cit.*, 33.

¹⁶⁵ Cfr. N. ABRIANI, *Intelligenza artificiale e fattori ESG*, in *Giur. It.*, 2022, 8/9, 2018 ss.

Trasparenza e determinatezza dell'oggetto nei contratti di finanziamento con «ammortamento alla francese». Commento a *Collegio di Coordinamento ABF*, 8 novembre 2022, n. 14376

SOMMARIO: 1. Limitazione dell'indagine alle questioni in fatto e in diritto sottese alla decisione n. 14376/2022 del Collegio di coordinamento ABF. – 2. Polisemia dell'«ammortamento alla francese». – 3. Rilevanza del regime finanziario nella ricostruzione del costo complessivo del credito e del tasso effettivo. – 4. Necessità di un accordo sulla concreta declinazione del prezzo unitario (TAN) per evitare un arbitraggio unilaterale sull'oggetto del contratto. Cenni al regime finanziario di *default* secondo il codice civile. – 5. L'obbligo di informazione sulle «condizioni che disciplinano l'applicazione del tasso debitore». – 6. La giurisprudenza europea sull'inutilità (relativa) del piano di ammortamento. Necessità che le «condizioni che disciplinano l'applicazione del tasso debitore» siano dettagliate in contratto. – 7. Osservazioni di sintesi.

1. Le questioni in fatto e in diritto sottese alla decisione

Il dibattito dottrinale e giurisprudenziale in atto sui presupposti di validità dell'«ammortamento alla francese» nei contratti di finanziamento ha portato all'approfondimento, da parte di matematici e giuristi, di così tante e variegate questioni da rendere necessaria, in apertura, una delimitazione dell'oggetto d'indagine. Alla semplificazione degli orizzonti rilevanti contribuisce il *petitum* sotteso alla pronuncia n. 14376 dell'8 novembre 2022 del Collegio di coordinamento ABF, che circoscriverà *per relationem* anche l'oggetto della presente ricerca.

Si apprende dalla ricostruzione in fatto operata dal Collegio che il ricorrente «non ha denunciato né la illegittimità del piano di ammortamento c.d. alla francese, né tantomeno ha evocato il parametro del divieto di anatocismo e/o della capitalizzazione composta». La doglianza di parte si incentrava sull'indeterminatezza dell'oggetto del contratto (*rectius*, del patto sugli interessi) atteso che nell'informativa contrattuale l'intermediario si sarebbe limitato ad affermare che «gli interessi sono calcolati mediante piano di ammortamento alla francese» senza però specificare il «regime finanziario concretamente adottato».

L'ABF ha respinto il ricorso recependo le difese della società finanziaria resistente, secondo cui «un obbligo informativo tanto esteso

ed approfondito [...], oltre ad apparire largamente irrealistico, non sarebbe esigibile neppure in capo al contraente qualificato, non essendo in alcun modo previsto dalla legge, generale e speciale, né potendo essere desunto dal generale principio di buona fede *in contrahendo* di cui all'art. 1337 c.c.».

Tale decisione sollecita l'apertura di più di un fronte di riflessione.

2. Polisemia dell'«ammortamento alla francese»

L'intermediario ha dichiarato innanzi all'ABF di aver adottato l'ammortamento alla francese «con il regime finanziario dell'interesse semplice»¹. Posto che in matematica finanziaria è ritenuto «ovvio» «che l'ammortamento francese *standard* sia, per il finanziato, più oneroso di uno “in interesse semplice”»² (corollario: il modello *standard* non contempla l'interesse semplice)³ e che «di “ammortamento francese in interesse semplice” esistono in realtà più varianti, e si tratta quindi di una nozione da ritenere, se non meglio specificata, non ben definita»⁴, diventa evidente come la sola dicitura «alla francese» si risolva in una formula ambigua⁵.

Da questa angolatura, par lecito sottoporre a un riesame critico la tesi secondo cui il piano di ammortamento «alla francese», in quanto «accordo esecutivo» del contratto di mutuo, costituirebbe l'«oggettivo sviluppo» dei termini pattuiti nello stesso contratto «sulla base delle

¹ Coll. coord. ABF, dec. n. 14376/2022, p. 3.

² Così F. CACCIAFFESTA, *L'ammortamento francese: leggende dure a morire*, in *IlCaso.it*, 2022, spec. § 3.

³ Fino a qualche anno fa era un dato acquisito che l'ammortamento alla francese “standard” contemplasse la regola della capitalizzazione degli interessi. Per tutti, v. P. FERSINI e G. OLIVIERI, *Sull'anatocismo nell'ammortamento alla francese*, in *Banche e banchieri*, 2015, 134 ss.: «poiché la rata dell'ammortamento “francese” è calcolata nel regime finanziario della capitalizzazione composta, ciò comporta, necessariamente, il calcolo di interessi su interessi».

⁴ F. CACCIAFFESTA, *L'ammortamento francese*, cit., spec. § 6.

⁵ Nel suo ultimo scritto su questo tema (che si è potuto leggere grazie alla cortesia dell'Autore) A.A. DOLMETTA, *A margine dell'ammortamento «alla francese»: gravosità del meccanismo e sua difficile intelligenza*, di prossima pubblicazione su *Banca borsa tit. cred.*, § 4.1, ha efficacemente sostenuto che «la “dicitura” ammortamento alla francese costituisce [...] un mero nome di genere». V. pure ABF Milano, 5 maggio 2015, n. 3569: «non pare esistere nella prassi un unico tipo di ammortamento alla “francese”».

regole tecniche matematiche normalmente adottate nella prassi degli operatori»⁶. Per più motivi, tre su tutti.

Primo. Si è visto che il finanziatore, nel caso in esame, avrebbe fatto ricorso al regime finanziario dell'interesse semplice anziché adeguarsi alla prassi del regime composto (ritenuta consolidata tra i fornitori di finanziamenti con ammortamento alla francese)⁷, restituendo così l'immagine di un mercato nel quale gli operatori restano liberi di disattendere le usanze contabili maggiormente in voga.

Secondo. In mancanza di un accordo sul regime finanziario, quand'anche la (polisemica) stringa «ammortamento alla francese» trovasse menzione in contratto, il finanziatore si riserverebbe di definire unilateralmente l'entità dell'obbligazione da porre a carico del mutuatario. A quest'ultimo, cui non viene dato modo di accorgersi dell'applicazione di un'ulteriore condizione economica (il regime finanziario, nascostamente aggiunto alle condizioni economiche accettate), è comunicato soltanto il risultato finale, comunemente (ma talvolta anche *ex cathedra*) percepito come l'ineluttabile esito matematico della mescolanza tra le condizioni economiche rese note nel contratto⁸. Ma è una percezione fallace. Tra il monte interessi e il TAN non esiste un'ontologica relazione biunivoca poiché, in mancanza di un accordo sul regime finanziario, non sono identificati *tutti* «i criteri oggettivi in base ai quali fissare l'esatto contenuto delle obbligazioni dedotte»⁹. A parità di capitale mutuato, numero di rate e TAN, il finanziatore può preconstituirsì un monte interessi più elevato facendo applicazione di un regime finanziario a sé più conveniente (non

⁶ C. CAMARDI, *Mutuo bancario con piano di ammortamento «alla francese», nullità delle clausole sugli interessi e integrazione giudiziale*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, II, 55 (in commento a Trib. Milano, 30 dicembre 2013).

⁷ A. CAGGIA e G.P. CRESPI, *Trasparenza precontrattuale e costo del mutuo*, in *Banca imp. soc.*, 2013, 65, riportano che nella prassi creditizia degli istituti italiani la più diffusa metodologia di ammortamento è quella «alla francese» ed «è sempre utilizzato il regime di capitalizzazione composta degli interessi».

⁸ Questa pare, invece, la posizione sostenuta da Trib. Torino, 18 febbraio 2022.

⁹ Il requisito di determinabilità richiede «che siano semplicemente identificati i criteri oggettivi in base ai quali fissare l'esatto contenuto delle obbligazioni dedotte, facendo ricorso, ad esempio, a calcoli di tipo matematico [...]; è estranea al canone legale la maggiore o minore difficoltà di tali calcoli in rapporto alla possibilità della parte debitrice di verificarli utilizzando l'ordinaria diligenza» (Cass. 27 novembre 2014, n. 25205).

controbilanciato neanche idealmente da un vantaggio per la controparte)¹⁰, che si riflette in un piano di rimborso costruito *ad hoc*¹¹. Discorrere di «sviluppo oggettivo» su basi matematiche è possibile soltanto a valle della scelta effettuata dal finanziatore. Se tale scelta non sia stata oggettivata nel contratto e sia quindi inopponibile alla controparte, l'evoluzione del rapporto non potrà seguire tra i molteplici «sviluppi oggettivi» quello più gradito al finanziatore/predisponente. In mancanza di accordo, si applicano le regole di *default* sulla produzione e sull'acquisto degli interessi dettate dal codice civile¹².

Terzo. Non è mancato chi, anche di recente, ha considerato superfluo un accordo tra finanziatore e mutuatario sulle modalità di applicazione del tasso debitore al capitale nel corso dell'ammortamento, con la motivazione che la metodologia generalmente applicata dagli intermediari risponderebbe a una «prassi da sempre internazionalmente adottata nella finanza matematica»¹³. Sennonché, fermo l'ostacolo

¹⁰ Le indagini empiriche sulla convenienza dell'«ammortamento alla francese» (qui al singolare solo per favore di argomentazione) portano spesso per scontata la preferenza dei salariati a reddito fisso verso la tranquillità assicurata da una rata costante. Non è invece immediatamente percepibile il motivo che, d'altro canto, ha indotto a presumere che «i clienti» siano avvantaggiati dall'ammortamento francese perché «non rischiano di trovarsi a dover pagare le rate più alte proprio quando il loro reddito è minore» (così G.B. BARILLÀ e F. NARDINI, *Legittimità dell'ammortamento alla francese e lo "spettro" dell'anatocismo. Un po' di chiarezza tra matematica e diritto*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2021, 680).

¹¹ «Con l'impiego della capitalizzazione composta, [...] una volta fissata [la rata costante] nel valore maggiorato dal regime composto, il piano di ammortamento, con le distinte imputazioni della rata a capitale ed interesse, soddisfacenti le condizioni di chiusura del piano, può essere scelto fra una variegata casistica». Così R. MARCELLI, *Finanziamento con ammortamento alla francese. La sentenza del Tribunale di Torino (E. Astuni, 18 febbraio 2022) ritiene priva di vizi la formulazione contrattuale: esame critico*, in *IL Caso.it*, 2022, § 2.3. V. pure ID., *L'ammortamento alla francese nei prestiti a larga diffusione: l'opacità delle rate infrannuali*, in *Contratti*, 2021, 460: «I finanziamenti a rimborso graduale, con il frazionamento in più periodi del rimborso del capitale e del pagamento degli interessi, nelle modalità ricorrentemente impiegate dagli intermediari creditizi, adottano la legge dell'interesse composto che, in talune circostanze, realizza una spirale ascendente del monte interessi, discostandosi dalla proporzionalità rispetto al tempo, corrispondente al regime semplice. Questa risulta una verità assodata in ambito matematico-finanziario».

¹² V. *infra*, § 4.

¹³ Così G.B. BARILLÀ e F. NARDINI, *op. cit.*, 695, secondo cui non meglio specificate «direttive europee hanno sempre prescritto l'uso della capitalizzazione

dell'art. 117, comma 6, TUB (che inibisce il rinvio alla prassi per la determinazione non soltanto del prezzo ma di ogni altra condizione), la dichiarazione dell'intermediario nel caso qui in esame evidenzia come la metodologia francese c.d. *standard* (in regime composto) non costituisca una prassi inscalfibile.

3. *Rilevanza del regime finanziario nella ricostruzione del costo complessivo del credito e del tasso effettivo*

Prevedibile l'obiezione: in questi casi non sarebbe dato discorrere di indeterminatezza dell'oggetto o di parzialità dell'accordo, poiché il monte interessi (cioè, l'esito dell'applicazione del regime finanziario prescelto dal finanziatore) deve essere indicato in contratto (al pari del TAN, del TAEG, dell'entità delle singole rate fisse e della durata)¹⁴.

L'obiezione sarebbe valida se l'espressione del monte interessi valesse a rendere superflua l'indicazione contrattuale di qualsiasi altro fattore (es., lo stesso TAN), ma sappiamo che così non è. Premesso che il tasso debitore è passibile di svariate applicazioni, con risultati economici anche significativamente discordanti, i finanziatori sono chiamati a rendere evidente, in maniera «chiara e concisa»¹⁵ fin dall'informativa precontrattuale, il processo logico che dal tasso debitore conduce alla quantificazione della prestazione finale del debitore. Vero è che il prezzo nei contratti di credito (ai consumatori e non) deve essere espresso in maniera peculiare e diversa da qualsiasi

composta per la valutazione delle operazioni con durata pluriennale». *Contra*, v. G.M. SOTO, *Study on the calculation of the annual percentage rate of charge for consumer credit agreements*, Original Report 2009, Revised October 2013: «the creditor may use different methods of calculation in accordance with applicable national law. These different methods could include, for instance, the use of simple interest or compound interest, or different compound frequencies (daily, weekly, monthly, etc.). As the Directive *does not* regulate the method used for calculating interest charges, Member States and/or creditors are able to determine the calculation method used for those charges» (enfasi aggiunta). Scaricabile all'indirizzo: credit2consumer.be/sites/default/files/images/docs/DOCS_FR/study_apr_2013_final.pdf.

¹⁴ Nella decisione in commento, il Collegio di coordinamento ABF ha ritenuto bastante la fornitura delle seguenti informazioni: «il TAN; l'importo complessivo degli interessi dovuti; l'importo della rata costante; il TAEG» (p. 8).

¹⁵ Direttiva 2008/48/CE: considerando n. 18, 31, art. 4, comma 2 e 3, nonché art. 10, comma 2.

altro prodotto: oltre al dettaglio analitico di tutti i costi è obbligatorio che sia esposto il TAEG, un indice sintetico concepito per rappresentare ai potenziali mutuatari il costo complessivo dell'operazione, onde agevolare un raffronto "informato" tra le diverse offerte sul mercato¹⁶. Tuttavia, un conto è la teoria; altro è la pratica.

Nei contratti attualmente in circolazione occorre pazientemente verificare se il TAEG sia stato costruito in maniera corretta e che dal relativo calcolo non sia rimasta fuori alcuna voce di costo a carico del mutuatario. Infatti, nelle intenzioni del legislatore, il TAEG è l'unico elemento della documentazione (pre)contrattuale idoneo a permettere al cliente la maturazione di un'idea tutto sommato precisa sul costo complessivo dell'offerta¹⁷, essendo ivi idealmente espressa l'incidenza percentuale, in ragione d'anno, della somma tra interessi e spese sul capitale¹⁸.

Per quanto ovvio possa apparire, la porzione di TAEG intesa a simboleggiare il peso degli interessi dovrebbe essere rappresentata non già dal tasso annuo *nominale* (TAN) bensì dal tasso annuo *effettivo* (TAE), la cui dichiarazione in contratto – ad onta della relativa centralità, più volte sottolineata anche dai matematici finanziari¹⁹ – non è stata resa obbligatoria dal legislatore se non in casi particolari²⁰. Ed è

¹⁶ La Banca d'Italia ha esteso l'obbligo di espressione dell'indice sintetico di costo a tutti i finanziamenti, riproducendo la formula del TAEG. V. Sez. II, § 8.2 delle Disposizioni di Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. *Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti*.

¹⁷ Ma v. E. BERLINGER, *Why APRC is misleading and how it should be reformed*, in *Cogent Economics & Finance*, 2019, vol. 7 (1), 1-18.

¹⁸ Nonostante l'acclarata centralità del TAEG (per il mercato concorrenziale e per l'autodeterminazione dei mutuatari, consumatori e non), certa giurisprudenza fatica a riconoscergli cittadinanza tra gli elementi essenziali del contratto. Per esempio, in ABF Milano, 17 febbraio 2012, n. 530, e 31 marzo 2017, n. 3432, è stato sostenuto che l'obbligo di esposizione del TAEG si riduce a una mera «regola di comportamento», in funzione "unicamente informativa", dalla cui inosservanza potrebbero tutt'al più discendere conseguenze di tipo risarcitorio, ma mai invalidanti (non incidendo, secondo questa linea di pensiero, su alcuno degli elementi essenziali del contratto). Negli stessi termini anche Trib. Milano, 17 dicembre 2019, n. 11715.

¹⁹ A differenza del TAN, infatti, «il tasso effettivo del prestito ne misura correttamente il costo» (così F. CACCIAFESTA, *Ammortamento francese "in interesse composto": un normale ammortamento progressivo*, in *Il Caso.it*, 2021).

²⁰ Il TAN è un'informazione da rendersi obbligatoriamente in tutti i contratti di finanziamento, ma suscettibile, come detto, di variegate applicazioni. Il TAE, invece,

un dato acquisito che alla determinazione del TAE, come chiarito dalla giurisprudenza, concorrano anche i tempi di riscossione degli interessi e il regime finanziario adottato²¹.

Pertanto, anche al di fuori dei casi particolari in cui ne sia stata prevista l'obbligatoria separata indicazione, il TAE non può non essere calcolato in sede di composizione del TAEG²²; e a quello (al TAE, non al TAN) va sommata l'incidenza prospettica, sempre su base annua, delle ulteriori spese e commissioni eventualmente applicate. Qualunque composizione del TAEG diversa da quella appena tratteggiata, eventualmente insensibile all'incidenza del regime finanziario adottato, non potrebbe candidarsi a rappresentare «correttamente il costo» del finanziamento²³. Questa conclusione vale, come è noto, anche al di fuori del contesto del credito ai consumatori.

4. Necessità di un accordo sulla concreta declinazione del prezzo unitario (TAN) per evitare un arbitraggio unilaterale sull'oggetto del contratto. Cenni al regime finanziario di default secondo il codice civile

Prima di disporci alla ricerca di una specifica prescrizione che nel contesto dei contratti di credito ai consumatori vieti, una volta stabilito il tasso debitore, di rimettere a una delle parti la scelta in ordine alle

è da considerarsi un elemento essenziale del contratto, ai sensi dell'art. 6 Delibera CICR 9 febbraio 2000, soltanto «nei casi in cui sia prevista una capitalizzazione infrannuale».

²¹ *Ex multis*, v. Trib. Vicenza, 3 febbraio 2022, n. 170. V. pure F. QUARTA, *Credito irresponsabile e soluzioni al sovraindebitamento. Note su prassi bancarie «riottose al diritto», tecniche di ammortamento e costi inespressi*, in E. CATERINI, L. DI NELLA, A. FLAMINI, L. MEZZASOMA e S. POLIDORI (a cura di), *Scritti in onore di Vito Rizzo. Persona, mercato, contratto e rapporti di consumo*, t. 2, Napoli, 2017, 1815 ss., spec. 1828 ss.

²² *Ex multis*, v. Trib. Torino, 1° febbraio 2021, n. 456: «il TAE costituisce una componente ineludibile dell'IsC/Taeg, essendo però quest'ultimo istituto quello scelto dall'ordinamento per fornire al cliente la più esaustiva informazione circa i costi effettivi del finanziamento».

²³ Di ciò, però, non si ha compiuta evidenza nelle iniziative di divulgazione scientifica volte a favorire l'educazione finanziaria, anche su piattaforme popolarissime come YouTube. Si veda, per esempio, il contributo didascalico offerto dalla prof.ssa G. CHESINI sulla composizione del TAEG, nell'ambito della serie di video-lezioni realizzate dall'ADEIMF dal titolo «La finanza: precisa come all'università, facile come in televisione»: <https://youtu.be/rwQNPSjPUSU?t=97>.

concrete modalità di applicazione di quel tasso, è il caso di evidenziare, più in generale, che la libertà dei singoli imprenditori di fissare il prezzo per i propri beni in commercio incontra significativi limiti nel diritto positivo.

L'art. 34, comma 2, c. cons., nell'affermare che il giudizio di vessatorietà di una clausola non possa attenersi al processo di «determinazione dell'oggetto del contratto, né all'adeguatezza del corrispettivo dei beni e dei servizi», sottolinea contemporaneamente il bisogno che rispetto a tali elementi sia fornita un'informazione «chiara e comprensibile», pena la nullità della clausola *ex art.* 36, comma 1, c. cons.

Inoltre, ai sensi dell'art. 6, lett. d), della direttiva 2005/29/CE²⁴, è considerata pratica commerciale sleale tanto l'inesatta rappresentazione del prezzo (nel nostro caso, il TAEG) quanto il manipolare o anche soltanto il celare «il modo in cui questo è calcolato», disorientando una scelta di consumo²⁵. In un mercato nel quale i tassi debitori proposti finiscono non di rado per differenziarsi per pochissimi punti base, si può presumere la facilità con la quale un consumatore, se non sviato dalla pratica sleale, potrebbe orientarsi verso un'offerta concorrente²⁶.

Fermo il carattere fuorviante di un TAEG inveritiero²⁷ (la cui inerenza all'oggetto del contratto appare difficilmente contestabile)²⁸,

²⁴ Art. 21, lett. d), d.lgs. 2 agosto 2007, n. 146.

²⁵ La letteratura sul tema delle pratiche scorrette – e sui rimedi applicabili – è ormai ponderosa. V., in particolare, A. FACHECHI, *Pratiche commerciali scorrette e rimedi negoziali*, Napoli, 2012; M. MAUGERI, *Violazione della disciplina sulle pratiche commerciali scorrette e rimedi contrattuali*, in *Nuova giur. comm.*, 2009, II, 477; R. CALVO, *Le azioni e le omissioni ingannevoli: il problema della loro sistemazione nel diritto patrimoniale comune*, in *Contr. impr. Eur.*, 2007, 78; P. BARTOLOMUCCI, *Le pratiche commerciali scorrette e il principio di trasparenza nei rapporti tra professionisti e consumatori*, in *Contr. Impr.*, 2007, 1427.

²⁶ In linea generale, per dimostrare l'*an* e il *quantum* del danno, al consumatore danneggiato da una pratica sleale è richiesta la prova che lo stesso contratto sarebbe stato concluso a un prezzo diverso con un altro professionista.

²⁷ Donde la sua possibile rilevanza quale illecito di natura seriale di competenza dell'AGCM, su cui v. N. ZORZI GALGANO, *Il controllo dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato sulle pratiche commerciali ingannevoli ed aggressive a danno dei consumatori*, in *Contr. Impr.*, 2010, 671 ss.

²⁸ Sulla valutazione della «convenienza» ai fini della determinazione dell'oggetto dei contratti finanziari, v. A. GENTILI, *Disinformazione e invalidità: i contratti di intermediazione dopo le Sezioni Unite*, in *Contratti*, 2008, 393 ss. L'osservazione è

in questa sezione occorre valutare più da vicino i riflessi che può produrre la (mancata) informazione relativa al «modo in cui il prezzo è calcolato» sul processo di formazione del consenso.

Questo il quadro normativo di riferimento: il TAN rappresenta il prezzo unitario su base *annua* di un prestito di denaro, da dichiararsi obbligatoriamente in contratto; l'art. 1282 c.c. prevede che gli interessi possono maturare soltanto su un capitale esigibile, salvo patto contrario; l'art. 1283 c.c. circoscrive ulteriormente il contenuto dell'eventuale patto sulla produzione di interessi, precisando che, al di fuori delle due circostanze descritte nella stessa norma, non possono maturare nuovi interessi su interessi *scaduti* e non ancora pagati (vuoi perché esigibili ma rimasti inadempiti o perché, sulla base del titolo, trattasi di interessi solo contabilmente scaduti ma non ancora esigibili)²⁹; infine, l'art. 821, comma 3, c.c. prescrive che gli interessi si acquistano giorno per giorno, in ragione della durata del diritto (al tasso legale, in mancanza di un diversa pattuizione, ai sensi dell'art. 1284, comma 3, c.c.).

Qualsiasi deviazione dalla disciplina di *default* prescritta dalla legge, per avere effetto, non può fare a meno di transitare per un accordo scritto (art. 117 TUB). L'indicazione in contratto del solo risultato (ottenuto mediante applicazione di regole contabili diverse da quelle innanzi definite di *default*) non pare sufficiente né a fini di trasparenza né a fini di determinatezza dell'oggetto del contratto; ciò non soltanto perché il diritto speciale dei contratti di banca pone un onere di forma scritta per qualsiasi regola di fonte pattizia, ma soprattutto perché diversamente opinando – se, cioè, si ritenesse il TAN variamente e insindacabilmente declinabile su iniziativa di una sola parte senza il consenso dell'altra – si avallerebbe un'ipotesi di arbitraggio unilaterale,

stata estesa al TAEG in F. QUARTA, *Il credito ai consumatori tra contratto e mercato. Percorsi di studio sul prestito «responsabile»*, Napoli, 2021, 75.

²⁹ Dunque, il divieto di anatocismo stabilito dall'art. 1283 c.c. non vale per i soli interessi di mora. Non è un caso che ci sia voluta una norma di pari rango (l'art. 1 l. 2 aprile 2015, n. 44, di conversione con modifiche del comma 12 dell'art. 11-*quaterdecies* del d.l. 30 settembre 2005, n. 203) per prevedere nei contratti di «prestito vitalizio ipotecario» la «capitalizzazione annuale di interessi e di spese» scaduti, a prescindere dalla loro esigibilità. Anzi, al comma 12-*bis* «è fatta salva la volontà del finanziato di concordare, al momento della stipulazione del contratto, modalità di rimborso *graduale* della quota di interessi e delle spese [...], sulla quale non si applica la capitalizzazione annuale degli interessi».

non ancora sufficientemente indagata nell'ordinamento giuridico vigente.

L'art. 1349 c.c. prevede che, ove residui un margine di discrezionalità al momento della stipulazione del contratto, l'oggetto possa essere determinato anche separatamente o successivamente senza che ciò impedisca di ritenere perfezionato l'accordo³⁰. Tuttavia, è indispensabile che tale rinvio sia stabilito espressamente³¹ da entrambe le parti e, soprattutto, che l'arbitratore sia un terzo (la cui scelta sia stata condivisa dai contraenti o, al limite, convenzionalmente rimessa a uno di loro)³².

Sia consentito un esempio. Se nell'informativa precontrattuale esposta in un salone di bellezza il prezzo unitario per un taglio di capelli sia fissato in £ 100, l'imprenditore, in sede di stesura del conto da consegnare anticipatamente al cliente, non potrebbe applicare un moltiplicatore pari a 1,20 (cioè, un supplemento di £ 20) sol perché, in ipotesi, il cliente porta lunghi capelli ricci o perché la formazione impartita all'operaio addetto ai tagli lo porterà a rallentare il ritmo del taglio o a usare le forbici al posto del regolatore a filo. Se il professionista intenda sfuggire alla regola ferrea del prezzo unitario e vendere i propri beni o servizi non più «a corpo» ma a un prezzo dipendente da una serie di variabili (es., il tempo di permanenza del cliente sulla poltrona), dovrebbe preannunciare, accanto al prezzo nominale, anche le condizioni destinate a disciplinarne l'applicazione. In alternativa, potrebbe decidere di aumentare per tutti il prezzo unitario esposto, senza arzigogoli (correndo il rischio, sotteso a ogni scelta imprenditoriale legata ai prezzi, di rendere chiaramente percepibile il rincaro e di allontanare la clientela).

Se questo vale per qualsiasi contratto in cui sia previsto un corrispettivo, non si vede come possa concepirsi un'eccezione per i soli contratti di finanziamento, peraltro soggetti a una stringente disciplina di trasparenza, finalizzata a promuovere, anche nell'opera degli

³⁰ Per tutti, v. F. CRISCUOLO, *Arbitraggio e determinazione dell'oggetto del contratto*, Napoli, 1995, 85 s.

³¹ E. GABRIELLI, *Perizia contrattuale, arbitraggio e impugnazione dell'apprezzamento del terzo*, in *Giur. it.*, 2017, 603 ss.

³² G. ZUDDAS, *L'arbitraggio*, Napoli, 1992, 72 s.

organismi deputati a garantirne l'*enforcement*, l'autoresponsabilità dei predisponenti e un rinnovato clima di fiducia presso il pubblico³³.

5. *L'obbligo di informazione sulle «condizioni che disciplinano l'applicazione del tasso debitore»*

Per immaginare di poter sostenere che l'autonomia contrattuale dei mutuatari/consumatori si esaurisca con l'accettazione del TAN, senza margini di conoscibilità delle modalità della sua applicazione di volta in volta al capitale, bisognerebbe sforzarsi preliminarmente di dimostrare la ricorrenza di un superiore interesse organizzativo o gestionale in capo ai finanziatori tale da far apparire superflua, nelle condizioni eventualmente date, la partecipazione del potenziale mutuatario all'ultima tappa del percorso di determinazione del prezzo. In altri termini, occorrerebbe dimostrare che il finanziatore, una volta ottenuto il consenso del cliente sul TAN, sia libero poi di declinarlo a suo piacimento, ponendosi come unico limite la soglia dell'usura³⁴.

Non salvifico appare il richiamo, operato dall'ABF nella pronuncia in commento, alla «libertà imprenditoriale dell'operatore bancario e finanziario, che – in forza dei principi di cui all'art. 41 Cost. e all'art. 1422 c.c. (libertà d'iniziativa economica in un contesto di libera concorrenza; autonomia negoziale) – deve ritenersi libero di praticare le *pricing policies* che ritiene più opportune in ragione del contesto di mercato in cui opera»³⁵. Secondo il Collegio di coordinamento, nella «legge generale e speciale» non sarebbe «in alcun modo previsto» 1) «che il contratto e/o la tabella di ammortamento esplicitino il regime finanziario o la base di calcolo degli interessi» o 2) che l'intermediario condivida la «formula utilizzata per il calcolo degli interessi». La «normativa vigente», in definitiva, «si limit[erebbe] ad imporre

³³ In argomento, v. A.A. DOLMETTA, *Trasparenza nei prodotti bancari, Regole*, Roma-Bologna, 2013, *passim*. Secondo G. CARRIERO, *L'Arbitro bancario finanziario*, in *Questione Giustizia*, 3/2017, 104, l'ABF non mira soltanto alla composizione delle liti, ma anche a rivitalizzare la fiducia dei clienti nei confronti del ceto bancario. V. pure A. FACHECHI, *La giustizia alternativa nel commercio elettronico. Profili civilistici delle ODR*, Napoli, 2016, 148.

³⁴ Sulla rilevanza della concreta tecnica di ammortamento e del correlato regime finanziario a fini antiusura v., da ultimo, Trib. Roma, Sez. XVII, 8 febbraio 2021, n. 2188.

³⁵ Coll. coord. ABF, dec. n. 14376/2022, p. 9.

l'indicazione del “tasso d'interesse e ogni altro prezzo e condizione praticati”»³⁶. Appunto: ogni altra condizione praticata.

L'argomento della libertà assoluta dell'imprenditore bancario di fissare le proprie *pricing policies* prova troppo³⁷, specialmente in un mercato così minuziosamente regolamentato, dove tra i presidii normativi posti a tutela della trasparenza dei contratti e dell'efficienza organizzativa, quindi della concorrenzialità del mercato³⁸, si rinviene una regola che stabilisce l'insufficienza dell'indicazione del solo tasso debitore ove non siano contestualmente esplicitate anche le «condizioni che ne disciplinano l'applicazione», «the conditions governing the application of the borrowing rate», «les conditions applicables à ce taux», «die Bedingungen für die Anwendung des Sollzinssatzes» (art. 5, comma 1, lett. *f*, della direttiva 2008/48/CE; rimarcata dall'art. 10, comma 2, lett. *f*).

Tale inciso invita i finanziatori a farsi concorrenza non soltanto sui tassi, ma anche sulle *modalità di applicazione* dei tassi, in ragione del fatto che le varie modalità attuative – lo si è osservato – possono produrre risultati assai diversi tra loro in relazione non soltanto al monte interessi destinato a giungere a maturazione al termine dell'ammortamento, ma anche al ritmo di abbattimento del capitale, con

³⁶ Coll. coord. ABF, dec. n. 14376/2022, p. 8.

³⁷ V. le discipline sulle pratiche commerciali scorrette e sulle clausole vessatorie specificamente incidenti sul processo di determinazione del prezzo dei contratti (*retro*, § 4).

³⁸ A. MIRONE, *Le fonti private del diritto bancario: autonomia, trasparenza e concorrenza nella (nuova) regolamentazione dei contatti bancari*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, I, 264 ss. Studi sui legami tra trasparenza ed efficienza imprenditoriale sono stato condotti, tra gli altri, da G. SANTONI, *I costi organizzativi ed economici delle discipline di trasparenza*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, 710 s. e G. MUCCIARONE, *La trasparenza bancaria*, in *Tratt. Roppo Benedetti*, V, Milano, 2014, 682 s. V. pure U. MALVAGNA, *Nel focus del credito al consumo: gli oneri economici della «cessione del quinto»*, in *Riv. dir. civ.*, 2015, 1549, nota 41: «il focus del formalismo di protezione non è sulla libertà espressiva del dichiarante – con il limite esterno della tutela di una diversa interpretazione dell'oblato diligente –, ma l'esatto contrario: nel senso che la necessità di un'esatta “informazione” del cliente assorbe assaiologicamente il principio della libertà espressiva del predisponente (sicché viene meno la necessità di operare il detto bilanciamento di interessi)». *Amplius*, A.A. DOLMETTA, *Trasparenza*, cit., 102 ss.

intuibili ricadute sulla convenienza per il mutuatario di esercitare il diritto di estinzione anticipata³⁹.

Tale frammento di disciplina è stato evocato più volte nella pronuncia in commento: dapprima, a pag. 2, nella riproduzione degli argomenti-chiave portati dal consumatore a sostegno del ricorso, poi nuovamente a pag. 6, nelle motivazioni in diritto, quale parte della trascrizione del § 5.2.1 della Sez. VII delle Disposizioni di trasparenza della Banca d'Italia a suo tempo vigenti (fedele alla citata lett. *f* degli artt. 5 e 10 dir. 2008/48/CE), che ritroviamo oggi nel § 4.2.2.1 della Sez. VII⁴⁰. Ma non sembra se ne sia tratto un precetto cogente.

Invero, la disposizione è passata quasi inosservata fin dal recepimento in Italia degli obblighi informativi dettati dalla direttiva 2008/48/CE (spec. art. 4 «Informazioni pubblicitarie», art. 5 «Informazioni precontrattuali», art. 10 «Informazioni da inserire nei contratti di credito»)⁴¹. Mentre all'art. 123 TUB è stato fedelmente trasposto l'elenco dei contenuti che i professionisti del credito sono tenuti a riprodurre nei loro annunci pubblicitari, con gli artt. 124 e 125-*bis* TUB (dedicati all'informativa precontrattuale e ai contratti) si è scelto di abbandonare la minuziosa tecnica redazionale adottata negli artt. 5 e 10 della direttiva-madre e di rimettere ogni incombente attuativo alle disposizioni della Banca d'Italia. Come richiesto dalla direttiva, l'art. 124 TUB ha semplicemente confermato che gli obblighi informativi posti in capo agli intermediari possono ritenersi assolti con

³⁹ In argomento, si vedano in particolare M. DE POLI, *La contrattazione bancaria*, Padova, 2012, 255, e V. FARINA, *Interessi, finanziamento e piano di ammortamento alla francese: un rapporto problematico*, in *Contratti*, 2019, 450 s. Sia consentito anche il rinvio a F. QUARTA, *Il credito ai consumatori*, cit., 63 ss.

⁴⁰ Banca d'Italia, *Disposizioni di trasparenza. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti*, 79 s.

⁴¹ Una certa superficialità in sede di recepimento è stata tempestivamente colta da L. DI DONNA, *La disciplina degli obblighi informativi precontrattuali nella direttiva sul credito al consumo*, in *Giur. it.*, 2010, 244 s., il quale ha evidenziato che «nella normativa di attuazione i doveri informativi precontrattuali non sono previsti specificamente», senza mancare di ricordare che «il diritto all'informazione precontrattuale, insieme al diritto all'educazione, è uno dei diritti fondamentali dei consumatori». Sul punto, *amplius*, v. P. PERLINGIERI, *L'informazione come bene giuridico*, in *Rass. dir. civ.*, 1990, 326 ss., E. CAPOBIANCO, *Contrattazione bancaria e tutela dei consumatori*, Napoli, 2000, 112 ss., G. ALPA e M. ANDENAS, *Fondamenti del diritto privato europeo*, in *Tratt. dir. priv.* Iudica-Zatti, Milano, 2005, spec. 270 ss.

la mera consegna al consumatore delle *Informazioni europee di base sul credito ai consumatori* (il cui il prototipo, immodificabile, è contenuto nell'allegato II alla direttiva 2008/48/CE)⁴².

Sta di fatto che il dovere per gli intermediari di indicare «il tasso debitore e le condizioni che ne disciplinano l'applicazione» è trascritto per la prima volta nelle Disposizioni di trasparenza della Banca d'Italia, al già citato § 4.2.2.1 della Sez. VII. In nessuno dei vari aggiornamenti che hanno interessato le Disposizioni si è pensato di fornire uno specifico chiarimento operativo, privando così le imprese partecipanti al sistema di conoscere il punto di vista dell'Autorità sull'esatta portata della norma nella sua interezza. Per il vero, l'inciso («e le condizioni che ne disciplinano l'applicazione») non è menzionato neanche nelle regole-quadro emanate dal CICR⁴³, alle quali, ai sensi dell'art. 124, comma 7, TUB, avrebbero dovuto «conformarsi» le «disposizioni di attuazione del presente articolo» demandate alla Banca d'Italia.

Si può criticare tale frammento di disposizione (e il Collegio di coordinamento, nel definire «largamente irrealistico» un obbligo informativo relativo alla concreta declinazione del TAN, ritenendolo per di più «non esigibile neppure in capo al contraente qualificato», sembra aver avuto di mira proprio il legislatore europeo). Si può decidere di qualificare i fatti (vale a dire, i presidi informativi adottati dagli intermediari) alla luce di un'interpretazione più o meno restrittiva. Ma con tale frammento di disposizione occorre pur sempre misurarsi, anche al costo di rimettere la questione alla Corte di Giustizia UE, tenuto conto che si tratta di un precetto testualmente confermato nella proposta di revisione della direttiva 2008/48/CE formulata dalla Commissione⁴⁴.

Nel paragrafo seguente, all'esito di una breve ricognizione della giurisprudenza europea, si tenterà di avanzare una proposta sul luogo (del contratto) in cui tale informativa può trovare espressione.

⁴² Sulla sufficienza di tale documento, per brevità, si rinvia a F. QUARTA, *Il credito ai consumatori*, cit., 40 ss.

⁴³ V. art. 5 («Informativa precontrattuale») del D.M. Economia e Finanze n. 117 del 3 febbraio 2011.

⁴⁴ Proposta del 30 giugno 2021, COM(2021) 347 final.

6. *La giurisprudenza europea sull'inutilità (relativa) del piano di ammortamento. Necessità che le «condizioni che disciplinano l'applicazione del tasso debitore» siano dettagliate in contratto*

Proprio perché deve essere il contratto, ai sensi dell'art. 10 lett. f) della direttiva, a chiarire le modalità attraverso le quali il tasso debitore è applicato al capitale, la Corte di Giustizia UE, nel caso *Home Credit Slovakia* del 9 novembre 2016 (causa C-42/15), ha confermato l'inservibilità (a tal fine) del piano di ammortamento, che non fa parte del contratto. Sulla base di un'interpretazione letterale della direttiva, ha chiarito che è fatto divieto ai legislatori degli Stati membri di introdurre norme che obblighino gli intermediari ad allegare al contratto di credito un piano di ammortamento. Non perché questo documento sia inutile in linea generale; ma perché, portando alle sue logiche conseguenze il ragionamento della Corte, la specificazione di un elemento così importante ai fini della determinazione del corrispettivo a carico del debitore non può essere compiuta in un documento (il piano di rimborso) che nell'immaginario collettivo è concepito alla stregua di uno scadenzario, appendice esecutiva di un accordo già chiuso su tutte le possibili variabili economiche.

Da questo punto di vista, metterebbe conto riesaminare le posizioni della giurisprudenza nostrana rinvenienti nel piano di rimborso rateale una clausola negoziale⁴⁵, con funzione addirittura ricognitiva della volontà delle parti in relazione alla tipologia di ammortamento (e forse anche in merito allo specifico regime finanziario adottato?)⁴⁶. Sarebbe disagevole, perlomeno con riferimento al credito ai consumatori (ma non solo), convenire con quella parte della giurisprudenza che valuta possibile desumere (indirettamente, quasi per *reverse engineering*) dal piano di ammortamento l'esistenza di un accordo sulle concrete declinazioni del TAN⁴⁷, se non altro perché quel piano, secondo la normativa di derivazione europea, non dovrebbe essere neppure allegato al contratto (il consumatore ha diritto di ottenerne copia, su richiesta)⁴⁸.

⁴⁵ Cass., 19 aprile 2002, n. 5703.

⁴⁶ Così, in termini generali, Cass., 25 novembre 2010, n. 23972.

⁴⁷ *Ex multis*, Trib. Lecce, 29 giugno 2020, n. 1510.

⁴⁸ Sul punto, si rinvia a F. QUARTA, *Il credito ai consumatori tra contratto e mercato*, cit., 65 ss.

Una «clausola» di tal fatta (*i.e.* il piano di ammortamento) potrebbe ambire a vincolare entrambe le parti soltanto se costituente sviluppo univoco, su basi prettamente matematiche, delle fondamentali condizioni economiche già compiutamente evidenziate in contratto. Ma si è visto che a fare da *pendant* tra i dati economici convenuti in contratto e il costo totale del credito (di cui la tabella di ammortamento, eventualmente allegata al contratto, fornisce una raffigurazione grafica) è una scelta effettuata in perfetta solitudine dal finanziatore avente ad oggetto il regime finanziario e il ritmo di abbattimento del capitale⁴⁹. Tale scelta mira a rifornire il contratto, quindi il rapporto, di un *surplus* di disciplina indispensabile al conseguimento di un risultato economico normalmente più vantaggioso per il finanziatore (e correlativamente più oneroso per il prenditore) tra i tanti matematicamente possibili. Proprio in quanto *surplus* di disciplina, non sembra poter guadagnare il crisma dell'opponibilità in mancanza di un'adesione in forma scritta da parte del mutuatario.

L'adesione, tuttavia, non deve essere espressa sulla (o nei riguardi della) tabella di rimborso eventualmente prodotta dal finanziatore. O meglio: la firma del cliente può pure essere apposta in calce o a margine di quello che viene comunemente definito piano di ammortamento, ma tale adesione (valevole tutt'al più come «presa visione») non può essere sopravvalutata fino al punto di ritenerla in grado di sanare il *deficit* di trasparenza del contratto che sia rimasto muto sul «tasso debitore e le condizioni che ne disciplinano l'applicazione». La tabella eventualmente allegata, recante la ripartizione interna delle rate tra capitale e interessi, costituisce lo «sviluppo oggettivo» non già delle condizioni economiche stabilite in contratto, ma della combinazione tra quelle e il *surplus* di disciplina stabilito unilateralmente dal finanziatore.

Compatibile con la struttura tipicamente unilaterale del piano di ammortamento è, invece, la sua funzione di cronoprogramma inteso a predeterminare, rata per rata, le *imputazioni* dei pagamenti futuri «al capitale piuttosto che agli interessi»; imputazioni che, ai sensi dell'art. 1194 c.c. il debitore non potrebbe effettuare autonomamente «senza il consenso del creditore». Appare scarsamente plausibile che l'eventuale *ratio oeconomica* sottesa al piano di ammortamento, ove

⁴⁹ *Retro*, § 2.

unilateralmente stabilita dal finanziatore nei termini anzidetti, in assenza cioè di un accordo espresso sulle «condizioni che disciplinano l'applicazione del tasso debitore», possa fungere da valida causa di giustificazione della *maturazione* di un monte interessi diverso da quello che si avrebbe in applicazione della disciplina codicistica⁵⁰.

Per chiudere il discorso sul luogo in cui dovrebbe trovare espressione la clausola inerente alle «condizioni che disciplinano l'applicazione del tasso debitore», è utile riferirsi nuovamente alla Corte di Giustizia UE, che in proposito ha ricordato che, ai sensi dell'articolo 10, par. 2, lett. *u*), della direttiva 2008/48/CE, il contratto deve menzionare in modo «chiaro e conciso», «se del caso, le altre clausole e condizioni contrattuali» (altre, s'intende, rispetto alle *Informazioni europee di base sul credito ai consumatori*)⁵¹. L'obiettivo di tale disposizione – così come dell'art. 117 TUB per tutti i contratti bancari – è di assicurare che ogni clausola o condizione pattuita dalle parti sia inclusa *nel contratto* (e non nella tabella di rimborso).

Nell'informativa standardizzata (allegato II alla direttiva) tra i «costi del credito» non c'è un riquadro, accanto a quello riservato al tasso debitore, in cui poter esprimere anche le «condizioni che ne disciplinano l'applicazione» (lett. *f* degli art. 5 e 10 della direttiva). Pertanto, immodificabile il modulo recante le informazioni «di base»⁵², il trasparente inserimento in contratto di un simile *surplus* di disciplina – condizione senza la quale il mutuante non potrebbe ambire a un guadagno superiore a quello che deriverebbe dall'applicazione del regime codicistico – parrebbe dover trovare collocazione, se del caso, al di fuori dell'informativa standardizzata.

7. Osservazioni di sintesi

La scelta di incrementare il corrispettivo senza innalzare il TAN (ma incidendo sulle «condizioni che disciplinano l'applicazione» dello stesso TAN) deve essere annunciata con sufficiente chiarezza fin dall'informativa precontrattuale. L'art. 124, primo comma, TUB discorre di «informazioni necessarie per consentire il confronto delle

⁵⁰ *Retro*, § 4.

⁵¹ Sentenza *Home Credit Slovakia*, cit., § 57.

⁵² Da ultimo, N. VARDI, *Creditworthiness and 'Responsible Credit'. A Comparative Study of EU and US Law*, Leida, 2022, p. 171.

diverse offerte di credito sul mercato», non già di informazioni necessarie alla comprensione della singola offerta di credito che si è in procinto di sottoscrivere. Questa intenzionale deviazione dall'ovvio non può rimanere senza effetti e, se si può in linea di massima convenire con il Collegio ABF che l'intermediario non sia tenuto a «offrire una comparazione del proprio prodotto con altri eventualmente presenti sul mercato»⁵³, non si può d'altro canto lasciare che un inciso normativo così innovativo (anche in un'ottica promozionale di sostegno all'educazione finanziaria)⁵⁴ rimanga lettera morta.

L'ambizione del finanziatore (di guadagnare di più, a parità di TAN, sulla sola scorta del regime finanziario applicato), come qualsiasi preferenza incidente sul processo di formazione del corrispettivo, se non veicolata dalla forma scritta, non può, neanche nell'interpretazione più favorevole al predisponente (comunque da escludersi *ex artt.* 1375 c.c. e 35, comma 2, c. cons.), ritenersi opponibile alla controparte aderente.

I «prodotti» che la banca produce e commercializza sono i contratti stessi. La disciplina dell'oggetto di quei contratti (il denaro) è in larga parte predeterminata dalla legge in ragione della peculiarità del bene⁵⁵. Per certi aspetti (es., usura e, a determinate condizioni, anatocismo) non sono ammesse deroghe; per molti altri aspetti, la disciplina è integrabile o derogabile per contratto. Rilevato che non già (soltanto) dall'ammortamento c.d. alla francese, bensì (soprattutto) dal concreto regime finanziario attuato dipende la maturazione di un monte interessi più alto (a parità di TAN) rispetto a quello ottenibile in applicazione della disciplina codicistica di *default*, sembra adeguato concludere che al titolare della situazione debitoria non debba essere impedito di partecipare al processo di formazione della regola che costituisce la fonte della sua stessa obbligazione.

⁵³ Coll. coord. ABF, dec. n. 14376/2022, p. 8 s.

⁵⁴ U. MORERA, *Nuove prospettive per l'educazione finanziaria*, in *Foro It.*, 2015, V, c. 125 ss., e F.P. PATTI, *L'educazione finanziaria e la direttiva 2014/17/UE (sui contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali)*, in *Contr. Impr.*, 2015, 1436.

⁵⁵ M. SEMERARO, *Pagamento e forme di circolazione della moneta*, Napoli, 2008; EAD., *Gli interessi monetari. Utilitas temporis, capitale e scelte di sistema*, Napoli, 2013.