

# RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

RASSEGNA  
DI  
DOTTRINA  
E  
GIURISPRUDENZA

DIREZIONE SCIENTIFICA

G. ALPA - M. ANDENAS - A. ANTONUCCI  
F. CAPRIGLIONE - R. MASERA - R. Mc CORMICK  
F. MERUSI - G. MONTEDORO - C. PAULUS

# RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

---

[WWW.RTDE.LUISS.IT](http://WWW.RTDE.LUISS.IT)

La sede della Rivista è presso  
la Fondazione G. Capriglione Onlus,  
Università Luiss G. Carli,  
Viale Romania 32, 00197 Roma.

## *Direzione Scientifica*

G. Alpa - M. Andenas - A. Antonucci - F. Capriglione - R. Masera  
F. Merusi - R. McCormick - G. Montedoro - C. Paulus

## *Direttore Responsabile*

F. Capriglione

## *Comitato Editoriale*

V. Lemma - E. Venturi - D. Rossano - N. Casalino - A. Troisi

I contributi pubblicati in questa Rivista potranno essere  
riprodotti dalla Fondazione G. Capriglione Onlus su altre  
proprie pubblicazioni, in qualunque forma.

*Autorizzazione n. 136/2009, rilasciata dal Tribunale di Roma in data 10 aprile 2009.*

## COMITATO SCIENTIFICO PER LA VALUTAZIONE

L. Ammannati, E. Bani, P. Benigno, R. Bifulco, A. Blandini, C. Brescia Morra, M. Brogi, R. Calderazzi, E. Cardì, A. Cilento, M. Clarich, A. Clarizia, G. Colavitti, F. Colombini, G. Conte, P. E. Corrias, C. G. Corvese, L. De Angelis, M. De Benedetto, P. De Carli, C. De Caro, P. de Gioia Carabellese, M. De Poli, G. Desiderio, L. Di Brina, L. Di Donna, G. Di Gaspere, F. Di Porto, G. Di Taranto, V. Donativi, M. V. Ferroni, L. Foffani, C. Fresa, P. Gaggero, I. Ingravallo, C. Irti, R. Lener, L. Ludovici, M. B. Magro, F. Maimeri, A. Mangione, G. Martina, S. Martuccelli, M. Maugeri, R. Miccù, F. Moliterni, S. Monticelli, G. Napolitano, G. Niccolini, A. Niutta, M. Passalacqua, M. Pellegrini, M. Proto, M. Rabitti, N. Rangone, P. Reichlin, R. Restuccia, A. Romano, A. Romolini, C. Rossano, G. Ruotolo, C. Russo, I. Sabbatelli, F. Sartori, A. Sciarrone, M. Sepe, G. Sicchiero, D. Siclari, G. Terranova, G. Tinelli, V. Troiano, A. Urbani, P. Valensise, A. Zimatore

## REGOLE DI AUTODISCIPLINA PER LA VALUTAZIONE DEI CONTRIBUTI

I contributi inviati alla Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia sono oggetto di esame da parte del «Comitato scientifico per la valutazione» secondo le presenti regole.

1. Prima della pubblicazione, tutti gli articoli, le varietà, le note e le osservazioni a sentenza inviati alla *Rivista* sono portati all'attenzione di due membri del *Comitato*, scelti in ragione delle loro specifiche competenze ed in relazione all'area tematica affrontata nel singolo contributo.
2. Il contributo è trasmesso dalla *Redazione* in forma anonima, unitamente ad una scheda di valutazione, ai membri del *Comitato*, perché i medesimi – entro un congruo termine – formulino il proprio giudizio.
3. In ciascun fascicolo della *Rivista* sarà indicato, in ordine alfabetico, l'elenco dei membri del *Comitato* che hanno effettuato la valutazione dei contributi pubblicati.
4. In presenza di pareri dissenzienti, la *Direzione* si assume la responsabilità scientifica di procedere alla pubblicazione, previa indicazione del parere contrario dei membri del *Comitato*.
5. Ove dalle valutazioni emerga un giudizio positivo condizionato (a revisione, integrazione o modifica), la *Direzione* promuove la pubblicazione solo a seguito dell'adeguamento del contributo alle indicazioni dei membri del *Comitato*, assumendosi la responsabilità della verifica.

## I CONTRIBUTI DEL PRESENTE FASCICOLO SONO STATI VALUTATI DA:

L. Di Brina, I. Ingravallo, F. Moliterni, G. Napolitano, M. Pellegrini, M. Proto, G. Ruotolo,  
I. Sabbatelli, A. Sacco Ginevri, M. Sepe, V. Troiano, P. Valensise

## **PARTE PRIMA**

### **ARTICOLI**

FRANCESCO CAPRIGLIONE – *Industria finanziaria, innovazione tecnologica, mercato*  
(Financial industry, technological innovation, market).....372

LUIGI FARENGA – *Crisi bancarie e disciplina della risoluzione. In particolare il bail-in*  
(Banking crisis and resolution discipline. Particulary the bail-in).....412

MARCO LAMANDINI – *“Culture” e “governance” dell’impresa bancaria oggi: temi e problemi*  
(“Culture” and “governance” in today’s banks: issues and challenges).....425

### **VARIETÀ**

NICOLA RUCCIA – *La riforma dell’Agenzia dell’Unione europea per la cooperazione fra i regolatori nazionali dell’energia: nuovi poteri, antichi limiti e asimmetrie di settore*  
(The Reform of the European Union Agency for the Cooperation of European Regulators: New Powers, Old Limits and Sectorial Asymmetries).....432

## **PARTE SECONDA**

### **NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA**

FRANCESCO GUARRACINO – *Brevi note in materia di accordi di esternalizzazione della funzione di controllo della conformità*  
(Short remarks about contractual agreements on outsourcing the compliance function), nota a sentenza della Corte di Appello di Catania n. 133 del 2019.....138

DOMENICO BONACCORSI DI PATTI – *Note minime sulla pretesa responsabilità della banca nella vendita di diamanti c.d. “da investimento”* (On Bank's Liability in the sale of so-called "For Investment" Diamonds), nota a sentenza del Tribunale di Parma 16 gennaio – 21 gennaio 2019 e del Tribunale di Verona 23 maggio 2019.....160

CATERINA PISTOCCHI – *Autonomia e imparzialità del Presidente del consiglio di amministrazione di banche* (Autonomy and impartiality of the Chairman of the board of directors of banks), nota a ordinanza della Corte di Cassazione n. 31660 del 4 dicembre 2019.....206

## PARTE PRIMA

### ARTICOLI

## INDUSTRIA FINANZIARIA, INNOVAZIONE TECNOLOGICA, MERCATO

*(Financial industry, technological innovation, market)*

**ABSTRACT:** *The financial industry in Italy has had a significant development following to an international vocation that has highlighted its competitive nature, innovating the activities of this sector. New tasks and responsibilities qualify the functioning of banking management, which faces the problems of transition by seeking optimal solutions in the combination of efficiency and democracy avoiding to neglect policies according to procedures based on checks and balances.*

*Relevant in this context are the function of the market and the effects of technological innovation. The first is identified as an organization that allows a correct allocation of savings, guaranteeing transaction forms able to ensure an achieved balance between demand and supply. The second increases the intensity and speed of exchanges, concretising the results achievable in certain operational cases because of the standardisation of possible outcomes.*

*This means a difficult «governance of complexity» which characterises the current historical moment, placing the traditional paradigms of economic law (intermediation, market, public control system) to a severe test. Consolidated interpretative guidelines developed in the past are superseded. The scholar, in fact, faces the wide problem that, on the one hand, regards the identification of the new criteria underlying the evaluation of the 'creditworthiness', on the other hand is oriented to clarify the affirmation of the financial technology which relates to delicate defining and legal issues.*

**SOMMARIO:** 1. Premessa. - 2. Evoluzione dell'industria finanziaria: condizionamenti e ruolo della supervisione. - 3. Le filiere del valore ... - 4. Segue: e la funzione del mercato. - 5. Gli effetti

dell'innovazione tecnologica (digitale, big data, algoritmi ecc..) ... - 6. *Segue*: ... riflessi sulla problematica della valutazione del 'merito creditizio'. - 7. Nuove forme operative e limiti della disciplina speciale. - 8. Conclusioni.

1. Sin dalle sue origini l'ADDE, nel convegno di fine d'anno organizzato dal comitato direttivo, ha proposto tematiche riguardanti il processo e gli effetti del cambiamento sistemico che al presente interessa la finanza e l'economia; processo che, negli ultimi lustri, ha subito un'accelerazione destinata a modificare non solo le modalità operative del mercato, bensì la stessa essenza della realtà in osservazione.

In tale contesto, il compito del giurista diventa più difficile in quanto a lui compete la complessa attività d'interpretare il «nuovo» senza tralasciare il doveroso rispetto dei canoni tipicamente propri del diritto. Per vero, identificare le linee evolutive di un percorso contrassegnato dalla crescente influenza dell'innovazione tecnologica, evitando di abbandonarsi alle lusinghe di fuorvianti divagazioni che lo allontanino dal rigore metodologico, che connota la 'scienza giuridica', è forse l'unica via da seguire in una logica che necessariamente deve mediare tra «passato e presente», trovando un punto di razionale equilibrio che consenta al giurista di non tradire la sua *mission*, la sua funzione di interprete della *norma*.

Nell'incontro di studio, che ci vede qui riuniti, oggetto d'indagine è la identificazione delle modifiche al presente riscontrabili nel modello del *mercato regolamentato* che - come il titolo di questo convegno tiene a ribadire - è incentrato sull'attivazione di prestazioni particolari nell'ambito di distinte «filieri di produzione e distribuzione del valore». In altri termini, viene prospettata l'ambita meta di concorrere alla chiarificazione - particolarmente necessaria nell'attuale clima di incertezze e dubbi cognitivi - delle numerose problematiche sollevate dalla profonde mutazioni genetiche connesse, *in primis*, agli effetti della globalizzazione e della rivoluzione tecnologica.

Rideterminare il perimetro dei mercati regolamentati - e, con esso ridefinire la specificità delle tecniche operative che nei medesimi vengono utilizzati - diviene momento esponentiale di un'analisi che, a monte, tiene conto della «scomposizione della organizzazione produttiva in una pluralità di segmenti riferibili a differenti imprese (vigilate e non)», come si precisa nella presentazione di questo *meeting*. Nel contempo, ascrivere all'«informazione» ed all'assunzione dei «dati» il rilievo a questi ultimi dovuti come essenziali componenti del mercato significa, a mio avviso, aver individuato le coordinate di un *iter* valutativo che ha ben compreso l'esigenza di superare gli stretti ambiti relazionali che, a lungo, hanno caratterizzato i rapporti tra intermediari e utenti/consumatori.

Va da sé che detta realtà in trasformazione incide in maniera significativa sulla tradizionale configurazione della soggettività creditizia, oltreché sugli elementi integratori della nozione di attività bancaria (*i.e.* il carattere riservato di quest'ultima e l'orientamento verso tipologie di *business* che non compromettano la «sana e prudente gestione»). Conseguenza, per certi versi, una sopravvenuta inadeguatezza dei tradizionali criteri disciplinari posti a presidio del corretto svolgimento dell'*agere* finanziario; donde la ricerca di un nuovo 'ordine giuridico' del mercato nel quale la salvaguardia degli interessi meritevoli di tutela venga realizzata con riferimento ad una innovativa relazione tra «rischio e profitto», nonché avendo riguardo alle peculiari forme di responsabilità che si individuano in presenza di meccanismi obiettivi di valutazione.

2. A partire dalla seconda metà del secolo scorso, l'industria finanziaria nel nostro Paese, pur tra difficoltà e resistenze, ha avuto un significativo progresso: imprenditorialità e concorrenza, fattori essenziali per un'apertura internazionale, hanno identificato i tratti salienti di un cambiamento che ha innovato l'operatività del settore, evidenziando nuovi compiti, nuove responsabilità per coloro che in

quest'ultima svolgono la loro attività. I problemi della transizione sono stati risolti, in sede tecnico giuridica, ricercando soluzioni ottimali nella combinazione tra efficienza e democrazia, non trascurando di procedere secondo una linea programmatica fondata sul rispetto dei contrappesi.

La dottrina economica, da tempi lontani, ha evidenziato che «costi, margini, prezzi, qualità dei servizi» individuano gli elementi a base del «complesso rapporto tra concorrenza, dimensione...(aziendale e)... composizione del prodotto»<sup>1</sup>. Tale assunto - interpretato alla luce di precedenti esiti della ricerca, secondo cui «esistono più tecniche di mobilitazione del sovrappiù...(e)..la tecnica finanziaria è solo una tra le molte»<sup>2</sup> - consente di pervenire ad una prima puntualizzazione in ordine alle modalità esplicative di un corretto *agere* finanziario. Quest'ultimo deve collocarsi in un sistema ordinatorio rispondente ad esigenze di razionalità economica, sì da rendere possibile, attraverso un equilibrato bilanciamento dei nominati elementi che ne qualificano l'essenza, un processo evolutivo nel quale la concorrenza tra gli operatori divenga fattore propulsivo per l'incremento della produzione e la crescita dell'intero settore.

Naturalmente, siffatta costruzione concettuale è subordinata a molteplici condizionamenti che incidono sulla realizzazione di un'industria finanziaria efficiente e progredita. Ci si riferisce soprattutto alle vicende socio politiche - e, dunque, ai differenti orientamenti espressi a livello normativo - che si sono susseguite nella storia del nostro Paese in un avvicendamento destinato a perdurare nel tempo. Regolazione o deregolazione della concorrenza, eventuale imposizione di limiti operativi alle banche, configurabilità di possibili mutamenti tipologici della soggettività creditizia, particolari meccanismi di *governance* introdotti dalla disciplina speciale individuano solo alcuni dei numerosi aspetti problematici del difficile percorso che

---

<sup>1</sup>Cfr. CIOCCA, *Banca, finanza e mercato*, Torino, 1991, *passim*, ma in particolare p. 31.

<sup>2</sup>Cfr. GURLEY - SHAW, *Financial Structure and Economics Development*, in *Economic Development and Cultural Change*, 1967, n. 3, p. 261.

l'industria finanziaria ha dovuto e deve affrontare nel tempo.

Va da sé che l'apparato tecnico politico, preordinato alla salvaguardia degli interessi pubblici sottesi allo svolgimento dell'attività finanziaria - munito di ampi poteri specie nella originaria definizione del sistema bancario -, ha svolto un significativo ruolo nella individuazione di modelli organizzativi che assicurassero in primo luogo la stabilità del settore. Ciò è avvenuto anche a scapito dell'affermazione di un regime competitivo, determinando talora situazioni di *letargo* che, a lungo, hanno inibito «l'avvio di processi innovativi nelle strategie organizzative delle aziende di credito»<sup>3</sup>. Ed invero, il controllo - sotto un profilo generale inteso come 'potestà di direzione' e 'verifica di funzioni', secondo le indicazioni della più autorevole dottrina<sup>4</sup> - si è a lungo estrinsecato, sul piano delle concretezze, in provvedimenti dell'autorità di vigilanza, qualificabili alla stregua di «atti di esercizio della potestà di direzione»; ciò con la conseguenza di comprimere l'autonomia decisionale delle banche, le quali - condizionate da tali restrizioni - sono state frenate nella loro crescita, essendo il sistema fortemente «*imbrigliato*» come ha sottolineato un noto studioso della Banca d'Italia<sup>5</sup>.

Bisognerà attendere gli esiti del processo d'integrazione economica europea, avviato con la costituzione della CEE, per la realizzazione di una realtà finanziaria concorrenziale, orientata alla valorizzazione del carattere imprenditoriale degli enti bancari. Sul finire del secolo scorso si registra, infatti, un'apertura disciplinare verso forme di controllo *oggettivo* fondato, come è stato sottolineato in letteratura, su «un'azione di vigilanza protesa al conseguimento dei suoi obiettivi istituzionali .. (facendo) .. assegnamento sulla funzione garantistica del patrimonio»<sup>6</sup>. Segue la consacrazione di una supervisione pubblica che si qualifica in chiave *prudenziale*,

---

<sup>3</sup>Cfr. MASERA, *L'evoluzione dei modelli organizzativi delle aziende di credito*, in AA.VV., *Mercati e intermediari in trasformazione*, a cura di Capriglione, Roma, 1994, p. 157.

<sup>4</sup>Cfr. GIANNINI M. S., *Controllo: nozioni e problemi*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1974, p. 1263 ss.

<sup>5</sup>Cfr. CIOCCA, *La nuova finanza in Italia*, Torino, 2000, p. 53.

<sup>6</sup>Cfr. SUPINO, *Soggettività bancaria assetti patrimoniali regole prudenziali*, Milano Assago, p. 56.

essendo finalizzata «a controllare il grado di rischio dell'attività e il grado di stabilità in caso di dissesto»<sup>7</sup>.

In particolare, il processo di internazionalizzazione, cui dianzi si è fatto cenno, reca la spinta verso un cambiamento che interagisce, in primo luogo, sul perimetro delle forme operative, le quali sono estese ben oltre l'intermediazione creditizia tipica<sup>8</sup>. Da qui un ampliamento della gamma dei prodotti finanziari e delle tecniche operative, che si riflettono sulle forme tipologiche degli operatori; si addivene, per tal via, alla configurazione di nuovi modelli strutturali dei soggetti presenti nei mercati, ora sottoposti ad una mutata attività di supervisione<sup>9</sup>. Detto cambiamento si estrinseca in un composito quadro di riforme, adottate dal legislatore, le quali ora innovano le modalità esplicative dell'attività bancaria recependo all'interno di quest'ultima i servizi gestiti dalle società del cd. parabancario<sup>10</sup>, ora rivalutano la natura privatistica di detta attività<sup>11</sup>, alla quale viene attribuita in sede normativa la qualifica di *imprenditoriale*, con ovvio superamento del pregresso, contrario orientamento della giurisprudenza<sup>12</sup>.

---

<sup>7</sup>Cfr. da ultimo BRESCIA MORRA, *Le forme di vigilanza*, in AA.VV., *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Milano, 2019, p. 133.

<sup>8</sup>Cfr. CAPRIGLIONE, *Introduzione a AA.VV., Despecializzazione istituzionale e nuova operatività degli enti creditizi*, Milano, 1992, p. 9 e seguenti.

<sup>9</sup>Parla di «svecchiamento» del nostro sistema creditizio SEPE, *La costituzione di banche tra disciplina speciale e nuovo diritto societario*, Bari, 2004, p. 16.

<sup>10</sup>Con tale locuzione si fa riferimento all'insieme di attività, genericamente di natura collaterale o strumentale a quella bancaria, le quali pur caratterizzandosi in chiave intermediatrice non sono riconducibili ad una nozione unitaria; vi rientrano, il *leasing*, il *factoring*, il *merchant banking*, la *gestione di patrimoni*, le *carte di credito* e molte altre forme operative. Cfr. *ex multis* CARRETTA - ANDERLONI, *Banche e parabancario*, Milano, 1986; DE ANGELI, *Il finanziamento esterno delle imprese attraverso il credito bancario e parabancario*, Torino, 1989. PAOLUCCI, *Il parabancario*, Torino, 1990.

<sup>11</sup>La natura privata, ed il relativo carattere imprenditoriale, dell'attività bancaria, è stata ribadita espressamente dal decreto legislativo di recepimento della prima direttiva CEE in materia bancaria (d.p.r. n. 350 del 1985), in conformità, del resto, a quanto già sottolineato in sede codicistica (art. 2195, n. 4, c.c.); cfr. per tutti MEZZACAPO V., *Commento sub art. 1 del d.p.r. n. 350 del 1985*, in AA.VV., *Codice commentato della banca*, Milano, 1990, a cura di Capriglione e Mezzacapo, tomo II, p. 1402 e seguenti.

<sup>12</sup>Ci si riferisce all'indirizzo giurisprudenziale che in passato - agli inizi degli anni ottanta del novecento - aveva considerato diversamente la natura giuridica dell'attività bancaria, pervenendo

Il tradizionale inquadramento in chiave pubblicistica delle banche, nel clima di intervenuta liberalizzazione del mercato, è considerato d'ostacolo al conseguimento di elevati livelli di patrimonializzazione e, dunque, alla realizzazione di un'effettiva crescita delle medesime. Da qui la proposizione della problematica concernente la «trasformazione delle banche pubbliche» che incide sui profili istituzionali dell'ordinamento creditizio e sollecita la definizione di un'opportuna regolazione degli aggregati soggettivi di grandi dimensioni. Con la riforma della banca pubblica (*i.e.* legge n. 218 del 1990 e d.p.r. n. 356 s.a.) sono, quindi, adottati significativi mutamenti della soggettività bancaria<sup>13</sup>, a seguito dei quali si perviene alla affermazione del «gruppo creditizio polifunzionale», che si affianca alla «banca universale». Vengono, per tal via, introdotti moduli organizzativi che, come è stato autorevolmente sottolineato, «non dovrebbero essere contrapposti l'uno all'altro in termini di maggiore efficienza», in quanto il primo dovrebbe risultare specificamente idoneo per gestire «attività con caratteristiche di eterogeneità, quali la gestione fiduciaria e quella assicurativa»<sup>14</sup>.

A seguito della crisi finanziaria di inizio millennio - che ha rappresentato un duro banco di prova per l'impianto disciplinare del sistema bancario - si è aperto un periodo particolarmente difficile per l'industria bancaria. Si registra un significativo accumulo di crediti deteriorati (NPL) nei bilanci degli appartenenti al settore, con l'ovvia conseguenza di rendere necessario il ricorso a frequenti forme di ricapitalizzazione, che trovano difficile praticabilità in un mercato che risulta poco liquido e, dunque, non in grado di assolvere alla propria funzione equilibratrice<sup>15</sup>. Si riducono

---

alla configurazione della stessa come «pubblico servizio in senso oggettivo» ; cfr. Cass. SS.UU. 10 ottobre 1981, in *Foro it.*, 1981, II, c. 554, con nota critica di Capriglione.

<sup>13</sup>Cfr. TROIANO, *Le banche*, in AA. VV., *Manuale di diritto bancario e finanziario*, a cura di Capriglione, Milano, 2019, p. 330; in argomento v. anche AA. VV., *La ristrutturazione della banca pubblica e la disciplina del gruppo creditizio*, in *Quaderni della Consulenza legale della Banca d'Italia*, n. 26, 1992.

<sup>14</sup>Così CARLI, *Prefazione* a Masera, *Intermediari, mercati e finanza d'impresa*, Bari, 1991, p. VII.

<sup>15</sup>Cfr. per tutti MIGLIONICO, *Crediti deteriorati*, Milano, 2018, *passim*.

gli ambiti di redditività e divengono evanescenti le prospettive di crescita: trova spazio il diffuso convincimento che imputa all'UE gli effetti di un arretramento che, a ben considerare, ha origini lontane, essendo radicato nelle carenze di una politica che assolve in modalità inadeguate alla propria funzione istituzionale<sup>16</sup>.

Le reazioni assunte dai vertici europei si affiancano ad altre dei singoli Stati membri. Si assiste ad un proliferare d'interventi che, in primo luogo, procedono alla ridefinizione della architettura dell'ordinamento finanziario europeo, determinando delicati problemi di coordinamento tra le autorità che la compongono<sup>17</sup>. Si avviano, in tal modo, significativi cambiamenti degli assetti di regolazione, ai quali contribuisce la presenza di meccanismi preordinati alla stabilizzazione dei mercati<sup>18</sup>; in particolare, viene ridisegnato il quadro istituzionale dell'ordinamento finanziario europeo, introducendo una nuova formula organizzativa per lo svolgimento della attività di vigilanza e rimarcando i tratti distintivi tra *politica* e *tecnica* che - com'è noto -, a partire dal Trattato di Maastricht, caratterizzano l'essenza costitutiva dell'UE<sup>19</sup>.

In tale contesto riformatore si inquadra la creazione della Unione Bancaria Europea<sup>20</sup>, finalizzata a ricondurre all'unitarietà della funzione di controllo tramite

---

<sup>16</sup>Cfr. CIOCCA, *Visioni demonologiche della finanza*, in *Riv. trim- dir. econ.*, 2019, I, p. 174 ss.

<sup>17</sup>Vanno qui richiamare le realizzazioni disposte su indicazioni del Gruppo guidato da J. de Larosière, che ebbe modo di approfondire le cause della crisi; cfr. MASERA, *La crisi globale: finanza, regolazione e supervisione alla luce del rapporto De Larosiere*, in aa.vv., *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, Milano, tomo II, p. 1121 ss.

<sup>18</sup>Al riguardo viene in considerazione il *Meccanismo Europeo di Stabilizzazione Finanziaria* (EFSM), istituito nel maggio del 2010 dal Consiglio Ecofin con un 'accordo quadro' in esecuzione del quale, nel giugno dello stesso anno, si diede luogo alla creazione del *Fondo europeo di stabilità finanziaria* (EFSF); cfr. il regolamento Ue n. 407/2010.

<sup>19</sup>Cfr. COMMITTEE FOR THE STUDY OF ECONOMIC AND MONETARY UNION, *Report on economic and monetary union in the European Community*, 1989; Delors (a cura di), *Libro bianco "Crescita, competitività, occupazione: le sfide e le vie da percorrere per entrare nel XXI secolo"*, COM(93) 700, 1993; in letteratura v. TAMBORINI, *Dal Rapporto Delors al Trattato di Maastricht e oltre. Cos'hanno da dire gli economisti?*, in *Economia politica*, 1997, n. 3, p. 361 ss.

<sup>20</sup>Cfr. tra gli altri WYMEERSCH, *The European Banking Union. A first Analysis*, Universiteit Gent, Financial Law Institute, WP, 2012-07, ottobre 2012, p. 1 ss.; AA.VV., *Dal testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri* [Atti del convegno organizzato dalla Banca d'Italia, Roma, 16 settembre 2013], in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca*

«un meccanismo di vigilanza unico per la zona euro»; quest'ultimo è contraddistinto da un significativo «coinvolgimento della BCE» e dalla possibilità di essere applicato anche ai paesi non rientranti nell'area dell'Eurosistema (che intendessero partecipare al medesimo)<sup>21</sup>. Si è in presenza di un cambiamento epocale delle forme di supervisione destinato a riflettersi sulle stesse possibilità di ripresa dell'industria finanziaria e, dunque, sulla ripartenza del sistema produttivo, cui essa dà supporto. Tuttavia, ad oggi non si vedono ancora gli effetti positivi delle modifiche istituzionali di cui si è detto; devono essere affrontati numerose questioni irrisolte che tuttora frenano il necessario 'balzo in avanti' che la nostra economia deve fare per uscire dalle secche nelle quali ristagna, per riavviare un processo di creazione di valore, che ponga fine al clima di insoddisfazione sociale nel quale gemina «l'Italia dei rancori» come l'ha definita il Censis.

3. Nel delineato contesto si inquadrano le tappe di un processo evolutivo della industria finanziaria incentrata sulla configurabilità di un assetto istituzionale nel quale la realtà giuridica ha finito col riflettere - quasi attraverso una forma di astrazione - le istanze provenienti dal mercato. Diviene indispensabile, quindi, la riferibilità a quest'ultimo quale centro di formazione del valore, quale entità capace di aggregare le *filiere* attraverso cui si articola un *agere* profittevole in grado di realizzare, tramite la utilizzazione dell'apparato bancario, l'obiettivo finale dello sviluppo economico.

---

*d'Italia*, n. 75; AA.VV., *L'unione bancaria europea*, a cura di Chiti e Santoro, Pisa, 2016; IBRIDO, *L'unione bancaria europea. Profili costituzionali*, Roma, 2017.

<sup>21</sup>Sintomatico al riguardo è il discorso tenuto dal Presidente Barroso durante la sessione di lavoro del Vertice del Consiglio di giugno 2012 nel quale così si è espresso: «*We have agreed a convincing vision for a strengthened economic and monetary union, and this is a point I would like to highlight particularly, following the report presented to the European Council on the genuine Emu... This banking union will be designed in a way that fully respects the integrity of the single market. At the same time, we recognize that there are member states that will not want to participate in some areas that are predominantly linked to membership of the euro, now or in the future. Everyone here has agreed that a stable euro is in the interest of the whole European Union*».

Nei mercati il finanziamento delle imprese produttive assume una tipologia articolata: l'attività svolta dalle banche, sia direttamente sia mediante una rete di società controllate, anche se si sostanzia in servizi attivati al di fuori del comparto bancario, si presta a ricomporre ad unità situazioni (*rectius*: rapporti) tra loro difficilmente conciliabili; ferma restando ovviamente l'opportunità di mantenere talune differenziazioni (sotto il profilo della scadenza, dell'importo, ecc.). Va sottolineato, peraltro, che solo valorizzando l'ampiezza dei contenuti dell'attività intermediatrice, il fenomeno finanziario - come è dato riscontrare nei sistemi più progrediti - si configura idoneo a «produrre valore», determinando una convergenza di risorse verso i settori che necessitano di sostegno; analogamente è con l'ampliamento dei mercati che detta possibilità assume specifica concretezza e vettorialità, essendo legato il grado di sviluppo del sistema economico all'entità complessiva dei finanziamenti alle imprese concessi dal settore bancario<sup>22</sup>.

Da qui la configurabilità di un circolo virtuoso nel quale un'armoniosa combinazione tra operatività improntata a ragionevolezza - e, dunque, rispettosa delle regole che superano la individualità - e consentono «a ciascuna parte ... di confidare nell'azione altrui»<sup>23</sup> - e la corretta valutazione dei 'merito del credito' individuano i cardini di un'azione responsabile volta al conseguimento di crescenti livelli di sviluppo fondati sulla trasmissione della ricchezza finanziaria. E' evidente come in tale costruzione giochino un ruolo centrale, per un verso le capacità tecniche degli intermediari, per altro la qualità delle regole che segnano i criteri per la «giusta composizione degli interessi in conflitto, per la definizione di una reciproca parità»<sup>24</sup>.

---

<sup>22</sup>Si vedano i classici lavori di FAZIO, *Controllo dell'attività bancaria e dell'intermediazione finanziaria*, in *Rivista bancaria*, 1986, n. 9, p. 41; e di CARANZA - COTTARELLI, *L'innovazione finanziaria in Italia: un processo diseguale*, in AA.VV., *Teorie monetarie e banche centrali*, a cura di Jossa - Panico, Napoli, 1988.

<sup>23</sup>Cfr. IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, Bari, 1998, p. 5.

<sup>24</sup>Cfr. PELLEGRINI, *Autoregolazione e controllo*, in AA.VV., *Corso di diritto pubblico dell'economia*, a cura di Pellegrini, Padova, 2016, p. 223.

A ben considerare, le regole, essendo indicative delle modalità con cui la politica fissa il «nesso tra qualità e competitività», contengono previsioni che incidono sull'attività, sulla produzione o sull'organizzazione dei destinatari<sup>25</sup>. Esse sono, dunque, lo strumento per rendere i mercati più sicuri, aperti e responsabili e per incentivare la fiducia degli investitori. Non a caso in autorevole sede è stato ribadito che «la fiducia nel buon funzionamento dei mercati finanziari si costruisce su regole adeguate e sull'aspettativa che esse vengano rispettate ... obiettivo ... (che) ... deve essere perseguito con un sistema articolato di strumenti che distribuisca compiti e responsabilità a tutti i livelli».<sup>26</sup>

La predisposizione di un'ordinata cornice normativa destinata a disciplinare gli interventi delle autorità di vertice del settore - e, conseguentemente, ad incanalare l'operatività finanziaria in un percorso coerente con corrette forme di competitività - consente di ricordare il ruolo svolto dalle banche e dagli intermediari finanziari alla finalità di un buon funzionamento del sistema. La *qualità delle regole* condiziona pertanto la produzione di valore sia chiarendo la sfera di competenze attribuite alle autorità di settore secondo un criterio funzionale - e, dunque, individuando le finalità cui è preordinata la vigilanza -, sia puntualizzando le modalità in cui deve essere svolta l'attività degli intermediari finanziari. Ad analoghi criteri di alta qualità deve rispondere l'adozione, in via di autoregolamentazione, di un insieme di precetti, osservati sulla base del convincimento che essi condizionano il riconoscimento della *correttezza operativa*.

Significativo, al riguardo, deve ritenersi l'impianto sistematico dell'art. 5 *tuf* nel quale si rinviene un concentrico convergere delle funzioni della vigilanza pubblica verso l'unitario scopo della «salvaguardia della fiducia nel sistema finanziario» e

---

<sup>25</sup>Cfr. RANGONE, *Qualità delle regole e regole di qualità*, in AA.VV., *La qualità delle regole*, Bologna, 2011, p. 12.

<sup>26</sup>Cfr. CARDIA, *Relazione tenuta nell'incontro annuale con esponenti del mercato finanziario* (Milano il 9 luglio 2007).

della «tutela degli investitori». E' evidente come il legislatore si mostri pienamente consapevole del fatto che, nel mercato globalizzato dei beni, dei servizi e della finanza, la logica concorrenziale impone un crescente impegno della supervisione per il recupero di quella componente del mercato – la «fiducia» – che, da tempi lontani, la scienza economica<sup>27</sup> ha indicato come fondamentale per lo sviluppo dello stesso e che la scienza giuridica ha posto a base dell'«affidamento», che è a garanzia degli interessi coinvolti nelle relazioni intersoggettive.<sup>28</sup>

Il richiamo alla *fiducia* diviene, nell'indicato contesto, non solo presupposto di un *agere* che assicura adeguate forme di tutela degli investitori, ma anche elemento catalizzatore di un processo che conforma ad unitarietà gli interventi di vigilanza, indipendentemente dai contenuti che questi presentano e/o dall'autorità cui siano imputabili. Più in particolare, la proposizione di tale obiettivo assume specifica centralità in quanto identifica la condizione necessaria per un'ottimale funzionalità del mercato finanziario; in grado cioè di garantire l'equilibrio del rapporto tra assunzione di rischi e livelli di stabilità del sistema. La fiducia interagisce, quindi, sull'analisi dei rischi cui sono esposti gli intermediari, i quali devono poter contare su strategie che consentano di bilanciare adeguatamente la relazione tra *produttivi-*

---

<sup>27</sup>Non a caso nella relazione illustrativa del decreto di attuazione della direttiva MiFID (2004/39/CE), *sub* art. 2, modifiche dell'art. 5 t.u.f., si precisa che la *fiducia nel sistema finanziario*, «è secondo le teorie economiche più accreditate, il fattore essenziale per la crescita del mercato finanziario».

In tale ordine d'idee, valutando gli effetti della recente crisi statunitense, causata dai mutui *sub-prime*, avevo modo di sottolineare (cfr. *I «prodotti» di un sistema finanziario evoluto. Quali regole per le banche?*, cit., p. 51) che alla «fiducia nel sistema» è riconducibile un'interazione operativa che si fonda sul senso di responsabilità e sulla correttezza delle condotte, l'una e l'altra aspetti tipici di un *mercato evoluto* nel quale siffatte prerogative comportamentali sono il portato di una cultura finanziaria matura che, nel nostro Paese, si è affermata soprattutto grazie al processo d'integrazione economica europea.

<sup>28</sup>La dottrina giuridica ha affrontato il tema dell'affidamento in occasione delle analisi sulla *buona fede*, sulla *apparenza*, sulla *volontà* del negozio giuridico e sulla *colpa precontrattuale*. Numerosi autori hanno approfondito tale principio raccordandone l'essenza ai problemi dell'interpretazione e della validità del negozio giuridico, cfr., tra gli altri, i classici lavori di SACCO, *Affidamento*, in *Enc. dir.*, vol. I, p. 661 ss.; PIETROBON, *Affidamento*, in *Enc. Giur. Treccani*, vol. I; BIANCA, *Diritto civile*, 3, *Il contratto*, 2000, p. 379.

*tà, efficienza e redditività.*

Sotto altro profilo, vengono in considerazione gli effetti dell'incremento delle tipologie intermediatrici registrato negli ultimi decenni e, con esso, la tendenza della industria finanziaria verso la grande dimensione degli appartenenti al settore. Tale orientamento determina indubbiamente un ampliamento della rete operativa e, dunque, si risolve nel dare un *input* positivo alle «filiera del valore», che beneficiano della possibilità, per tal via realizzata, di rivitalizzare anche i cd. ambiti residuali del mercato<sup>29</sup>. Non può omettersi di far presente, tuttavia, la problematica relativa alle implicazioni in tema di vigilanza, causate dalla diffusione di un'attività finanziaria che si svolge al di fuori del comparto bancario e, conseguentemente, senza i presidi disciplinari che caratterizzano quest'ultimo. Orbene, mentre sotto il regime della cd. legge bancaria del 1936 sono stati sottoposti a regolazione unicamente i soggetti creditizi appositamente autorizzati, con gli inizi degli anni novanta del novecento è apparso necessario al legislatore predisporre anche nei confronti degli intermediari non bancari un adeguato sistema di controlli, in analogia con quelli praticati sulla attività tipicamente propria dei primi<sup>30</sup>.

E' evidente come il superamento delle condizioni di un *agere* che potremmo definire monopolistico, il quale nel passato ha qualificato la posizione degli intermediari creditizi, abbia condotto ad una sostanziale uniformità delle relazioni negoziali; ciò ha conferito una specifica vettorialità allo schema operativo in esame orientandolo al recepimento dei mutamenti di prodotto e di processo, con ovvia

---

<sup>29</sup>Cfr. tra gli altri ANTONUCCI, *Gli intermediari finanziari «residuali» dalla legge antiriciclaggio al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, in *Rass. econ.*, 1994, p. 248; MEZZACAPO S., *Intermediari finanziari non bancari e obbligo di trasparenza contrattuale*, in *Banca e borsa*, 2001, I, p. 510 ss; CAPRIGLIONE - LEMMA, *Commento sub art. 106 tub*, in *AA.VV., Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e finanziaria*, Milano, 2018, tomo II, p. 1566 ss.

<sup>30</sup>Cfr. per tutti PELLEGRINI, *La svolta disciplinare degli intermediari non bancari. Da un riscontro di regolarità alla supervisione*, in *AA.VV., Scritti in onore di Francesco Capriglione*, Padova, 2010, I, p. 294 ss.

modifica delle tecniche di finanziamento<sup>31</sup>. Conseguenza l'essenza valoriale che tale modello è in grado di esprimere, rappresentata dalla possibilità data ai risparmiatori ed alle imprese di beneficiare di forme alternative d'investimento e/o di finanziamento, con profili di rischio/rendimento migliori di quelli relativi ai tradizionali strumenti creditizi di raccolta e di prestito.

Ciò non esclude che la canalizzazione delle risorse (*rectius*: del risparmio) dalle unità economiche eccedentarie verso quelle deficitarie identifica, ancor oggi, il momento centrale dell'industria finanziaria, la cui crescita risulta ora strettamente correlata alla prevenzione dai rischi, presupposto di una «sana e prudente gestione», alla quale devono coordinarsi la liquidità degli investimenti e la prestazione dei servizi.

Trova, pertanto, conferma la nota teoria, nel passato prospettata dalla dottrina economica, secondo cui la nozione di 'attività bancaria' si configura legata alla identificazione delle funzioni che, nel tempo, gli intermediari creditizi sono chiamati a svolgere. Ne consegue che la intermediazione tra i centri di formazione del risparmio e quelli di allocazione delle risorse, la trasformazione e diversificazione dei rischi e delle scadenze, la selezione e il controllo di qualità dei progetti di investimento, la gestione dei servizi di pagamento individuano le variegate forme operative che concorrono alla determinazione di un positivo *trend* di crescita. Si comprende, altresì, la ragione per cui l'attività finanziaria assume rilievo primario nella soluzione delle problematiche di sviluppo, essendo il possibile avvio del ciclo produttivo rimesso prevalentemente all'azione degli intermediari.

#### 4. L'attenzione dei giuristi per la realtà di mercato è risalente nel tempo:

---

<sup>31</sup>Cfr. *ex multis* AA.VV., *L'intermediazione finanziaria in evoluzione*, a cura di Preda, Milano, 1988; LENER, *Strumenti finanziari e servizi d'investimento. Profili generali*, in *Banca e borsa*, 1997, I, p. 327; CAPRIGLIONE, *I «prodotti» di un sistema finanziario evoluto, Quali regole per le banche?*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, I, p. 20 ss.

dall'analisi degli «atti di commercio» agli studi sull'«impresa», sulla «libertà di iniziativa», sulla «concorrenza», la conoscenza del sistema è ricercata attraverso l'approfondimento di tematiche che convergono nel comune riferimento al «mercato». Quest'ultimo è riguardato come formula aggregatrice dei molteplici e variegati profili dell'*agere* economico finanziario sui quali impatta l'ordine giuridico attraverso forme disciplinari (che regolano l'autodeterminazione, l'imputabilità, la responsabilità, la liceità dei comportamenti, ecc.).

Il giurista - nel considerare il rapporto tra diritto ed economia - è chiamato a valutare l'*idoneità* degli strumenti finalizzati «al raggiungimento di risultati economici... (analizzando) ... dal vivo il modo in cui l'impresa funziona *quotidie* nel mercato». <sup>32</sup> La dottrina giuridica - per quanto sia mossa in origine da istanze che hanno come obiettivo l'approfondimento dei profili tecnici del paradigma normativo dell'impresa e l'accertamento della funzionalità del momento contrattuale - propone una definizione di mercato che viene sostanzialmente mutuata dagli studi teorici ed empirici dell'economia. Gli elementi che ne caratterizzano l'essenza sono individuati, infatti, nella capacità di offrire bassi costi di transazioni (in virtù delle modalità di incontro della domanda e dell'offerta sul medesimo prodotto o strumento), adeguati livelli informativi (che sono spesso risultato della comparazione tra i prezzi), strutture dinamicamente protese a seguire l'evoluzione dei sistemi produttivi. <sup>33</sup> Si perviene ad un approccio formativo che spazia da proposte di dati organizzativi e strutturali ad altre incentrate sui criteri correttivi del rapporto tra intermediari, investitori e mercati.

---

<sup>32</sup>Cfr. BUONOCORE, *Contratto e mercato*, in *Giur. comm.*, 2007, p. 380, nota n. 5.

<sup>33</sup>Cfr. tra gli altri KING e LEVINE, *Finance and Growth: Schumpeter May be Right*, in *Quarterly Journal of Economics*, 1993, p. 108 ss; BECK e LEVINE, *Stock markets, banks, and growth: correlation or causality?*, *Policy Research Working Paper Series* 2670, The World Bank, 2001. Ulteriori riferimenti bibliografici si rinvencono in PARIS, *La Borsa nel sistema finanziario italiano*, in AA.VV., *Il mercato finanziario italiano: borsa, competitività delle imprese e tutela del risparmio*, a cura di Comana, Roma, 2005, p. 13 ss.

I risultati dell'analisi economica sollecitano, dunque, il giurista a guardare criticamente il complesso normativo che regola il modo con cui sono svolte funzioni che incidono profondamente sui processi di crescita; lo inducono a soffermarsi sull'opportunità di un *incontro* sempre più stretto tra diritto ed economia, in linea con la nota tesi secondo cui la «mancanza di esperienza storica, più che qualsiasi altra deficienza nel corredo scientifico dell'economista», individua la causa degli errori che comunemente è dato riscontrare nelle costruzioni della politica.<sup>34</sup> In tale logica si considera il *mercato* in maniera conforme alle indicazioni della scienza economica; più precisamente se ne evoca la funzione di «attività di scambio in sé», che si pone «grosso modo ...(come)... un sinonimo di commercio».<sup>35</sup> Va da sé che la ampiezza ed il carattere indifferenziato della nozione di mercato così fornita finiscono col renderlo rappresentativo del luogo ideale nel quale vengono scambiati strumenti finanziari diversi, all'uopo assegnandogli la qualifica di «sede naturale ... di una contrattazione continua».<sup>36</sup>

Ciò posto, è evidente come detta ipotesi ricostruttiva sottenda la riferibilità a meccanismi idonei alla realizzazione di una tipologia di mercato che - prescindendo dalla connotazione ad esso conferita - sia in grado di consentire una corretta allocazione del risparmio. A ciò si aggiunga la garanzia della negoziabilità dei prodotti e degli strumenti finanziari scambiati nel mercato attraverso la formazione continua dei prezzi (*pricing*), indicativa di un conseguito equilibrio tra domanda ed offerta. Da qui valutazioni che hanno riguardo essenzialmente ai profili funzionali del medesimo, per cui - andando al di là del dato empirico di un *luogo* ovvero dei *rapporti* che in quest'ultimo si realizzano - ne offrono una configurazione incentrata sugli aspetti organizzativi che ne sono a fondamento.

Si deve ad un orientamento (ormai lontano nel tempo) del Consiglio di Stato,

---

<sup>34</sup> Cfr. SCHUMPETER, *Storia dell'analisi economica*, Torino, 1959, vol. I, p. 16.

<sup>35</sup> Cfr. MOTTI, *Il mercato come organizzazione*, in *Banca impresa società*, 1991, p. 465.

<sup>36</sup> Cf. ROSSI, *Diritto e mercato*, in *Riv. soc.*, 1998, p. 14.

l'aver identificato nell'*organizzazione* il dato di riferimento che consente di esprimere compiutamente la realtà giuridica del mercato. Ciò riconoscendo peculiare specificità al momento gestionale che (in linea con quest'ultima) trova estrinsecazione.<sup>37</sup> Anche la dottrina traendo spunto da tale orientamento - pur riscontrando la «mancanza di una definizione legislativa»<sup>38</sup> *in subiecta materia* - già in tempi lontani ha evidenziato la rilevanza giuridica dell'*organizzazione* nell'inquadramento del mercato. In particolare, si contrappone alla figura del «mercato-riunione» quella del «mercato-istituzione», inteso come «particolare centro organizzatorio» destinato ad assicurare l'ordine delle contrattazioni e l'osservanza della normativa posta a presidio di una regolare operatività.<sup>39</sup> L'acquisita consapevolezza del significativo ruolo del diritto nella realtà di mercato si è, poi, tradotta in un bisogno di *norme ordinatrici* che dessero contenuto allo «statuto giuridico» che ne disciplina lo svolgimento<sup>40</sup>, ravvisandosi nella fattispecie necessaria la funzione conformatrice del diritto che assicura a quest'ultimo valenza sistematica e certezza di regolarità.

Sotto altro profilo, va fatto presente che la tematica in parola s'interseca con le istanze di socialità e solidarietà che trovano affermazione nei moderni ordinamenti; per vero, la tutela dei rapporti che s'instaurano all'interno del mercato, travalicando la soggettività delle parti negoziali, assurge ad aspetto centrale di una sentita tendenza al perseguimento di entità valoriali che sono patrimonio comune delle civiltà giuridiche e che, nel nostro Paese, hanno trovato espresso riconoscimento nella Carta Costituzionale. E' in tale contesto che la regolazione del mercato denota anche peculiare *valenza etica* ed i suoi principi assolvono ad una funzione di

---

<sup>37</sup>Cfr. Cons. di Stato, Sez. V, 12 aprile 1958, n. 216, in *Giust. Civ.*, 1958, II, p. 137 ss, con nota di SANDULLI A.M., *Osservazione in tema di pubblici mercati*.

<sup>38</sup>Cfr. MOTTI, *Il mercato come organizzazione*, cit., p. 456, che segnala, comunque, l'eccezione degli «sporadici casi nei quali vengono evocati gli *elementi reali*: il suolo, le attrezzature». In senso conforme v. anche CAPRIGLIONE, *L'ordinamento finanziario verso la neutralità*, Padova, 1994, Capitolo V.

<sup>39</sup>Cfr. SANDULLI A.M., *Osservazione in tema di pubblici mercati*, cit. p. 137 ss.

<sup>40</sup>Cfr. IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, cit. *passim*, ma in particolare p. 11.

*moralizzazione*, non potendo essere sottratti «al controllo della coscienza sociale e dell'ordine giuridico generale».<sup>41</sup>

Va, inoltre, tenuto presente che la comparazione con ordinamenti giuridici progrediti ha agito da catalizzatore nella ricerca di forme di regolazione del mercato che, nel rinnovare la disciplina di settore, hanno interagito sulla determinazione di un «modello» tipologico nel quale sono state incrementate le garanzie a favore degli investitori, nonostante l'apertura verso forme operative non conosciute nel passato. In particolare, detta linea evolutiva ha trovato estrinsecazione nei numerosi interventi normativi di matrice europea che hanno profondamente modificato la regolazione della materia finanziaria. Nel *mercato armonizzato*, il legislatore europeo ha affidato al binomio «regolazione-organizzazione» il compito di definire le condizioni di efficienza delle strutture che sono deputate alle negoziazioni di strumenti finanziari.

La direttiva n. 1993/22/CE sulla liberalizzazione dei servizi d'investimento, prima, e la direttiva n. 2003/6/CE sugli abusi di mercato, poi, attestano che il raggiungimento di elevati livelli qualitativi dell'organizzazione diviene presupposto per lo svolgimento di una attività nella quale la produttività ed il rendimento non devono essere realizzati col sacrificio del principio di tutela della parte contrattuale debole. Si addivene all'affermazione di un sistema disciplinare che appare volto ad evitare che una persistente situazione di asimmetria informativa possa tradursi in abusi o, comunque, in pratiche negoziali non coerenti con i canoni generali di condotte corrette.

E' evidente che le *filiere* di produzione e distribuzione del valore possono avvalersi delle tutele offerte dai meccanismi propri della gestione dei mercati regolamentati, la quale «ha carattere d'impresa ed è esercitata da società per azioni», che

---

<sup>41</sup>Cfr. OPPO, *Principi*, cit., p. 49.

operano in regime di concorrenza<sup>42</sup>. La significativa estensione operativa di tali mercati consente e facilita l'incontro di «interessi multipli di acquisto e di vendita relativi a strumenti finanziari ammessi alla negoziazione» (art. 1, comma 1, lett. *water, tuf*); da qui il delinearsi di un modello caratterizzato dall'adozione di un atto, il *regolamentato*, che fissa, tra l'altro, «le condizioni e le modalità di ammissione alle negoziazioni e di esclusione e sospensione dalle negoziazioni degli operatori» (art. 64 *quater*, comma 4). Si è proceduto, quindi, ad una sburocratizzazione dei criteri che disciplinano l'accesso al mercato in una logica che fa perno sui criteri di trasparenza ed efficienza per superare la necessità di una preventiva verifica dei requisiti di effettiva solidità economico patrimoniale dei soggetti che intendono quotarsi<sup>43</sup>.

In tale contesto il mercato può assolvere in modalità più adeguate alla sua funzione primaria di fornire al settore economico i mezzi finanziari necessari per un suo pieno sviluppo. Per vero, a detta logica riformatrice è sotteso il convincimento che le organizzazioni di tipo privatistico svolgono in modalità ottimali (rispetto ad altre) le attività a carattere imprenditoriale. La soluzione per tal via offerta alle inefficienze del mercato riflette, pertanto, la posizione politico-culturale che ravvisa nel superamento della natura pubblicistica di quest'ultimo la possibilità di conseguire un suo effettivo ammodernamento. Si è in presenza di un'opzione normativa che riconduce la *produzione di valore* ad una 'filosofia' del mercato fondata su principi liberal democratici e, dunque, all'intento di dare spazio ad organizzazioni di scambi adeguate alla libertà dei movimenti di capitale, nonché alla liberalizzazione dei servizi d'investimento recata dalle direttive *Eurosim*, recepite nel nostro ordinamento col decreto lgs. n. 415 del 1996.

A ben considerare, tuttavia, la riferibilità ad un sistema pluralistico - e dunque, alla possibilità che una stessa società gestisca più mercati - se, per un verso,

---

<sup>42</sup>Cfr. SEPE, *I mercati di strumenti finanziari*, in AA.VV., *Corso di diritto pubblico dell'economia*, a cura di Pellegrini, Padova, 2016, p. 475 e ss.

<sup>43</sup>Cfr. CAPRIGLIONE, *Borsa (mercati di)*, in *Enc. dir.* V aggiornamento, p. 190 ss.

segna una apertura operativa non ipotizzabile nel passato, per altro, sembra risolversi in una visione utopistica di difficile praticabilità in paesi, come il nostro, caratterizzati da una industria finanziaria di contenute dimensioni. A ciò si aggiunga che un *agere* siffatto presenta evidenti rischi di volatilità connessi all'evanescenza di un compiuto riscontro fattuale (in sede di ammissione alle negoziazioni) della solidità finanziaria della variegata tipologia dei soggetti al riguardo interessati.

Da qui la positiva incidenza di nuovi *input* normativi di matrice europea destinati a completare il quadro ordinatorio in parola, recando specifiche innovazioni alla disciplina dei mercati. Si è proceduto, infatti, al superamento della distinzione tra quelli 'regolamentati e non', all'eliminazione dell'obbligo di concentrazione degli scambi, alla libera scelta della sede di *clearing* e *settlement* delle operazioni finanziarie, interventi - questi - attuati con la direttiva n. 2004/39/CE (cd. MiFID). Si è provveduto, successivamente, all'introduzione dei cc.dd. OTF (*Sistemi Organizzati di Negoziazione*), nonché alla determinazione di puntuali previsioni normative per la negoziazione algoritmica delle imprese di investimento, per l'attività di *market making*, per la estensione dei regimi di trasparenza, cui si aggiungono altre specifiche modifiche della previgente regolazione, obiettivi tutti realizzati con la direttiva n. 2014/65/UE (cd. MiFID 2) e col regolamento n. 600/2014 (cd. MiFIR)<sup>44</sup>.

Ne è conseguita una regolazione dei mercati che dovrebbe assicurare a questi ultimi lo svolgimento di un'operatività che si qualifichi per stabilità, equilibrio relazionale ed elevati livelli di efficienza. Tale meta trova, peraltro, fattori di ostacolo vuoi nel variegato orientamento della *fiducia* degli investitori (spesso influenzati da indicazioni/movimenti di natura speculativa), vuoi negli altalenanti atteggiamenti della politica, cui vengono collegati giudizi negativi (spesso formulati da note agenzie di *rating*) sulla capacità di sviluppo del sistema economico. Ed invero,

---

<sup>44</sup>Cfr. SEPE, *I mercati regolamentati*, in AA.VV., *Manuale di diritto bancario e finanziario*, a cura di Capriglione, Padova, 2015, p. 646 ss.

l'intervenuta svalutazione del paradigma di una 'speculazione inoffensiva', teorizzata da Friedman<sup>45</sup>, ha finito con l'esaltare i profili degenerativi del fenomeno in parola; ne consegue la forte *vis demolitoria* che caratterizza l'azione speculativa, la quale ha trovato linfa espansiva nelle carenze della politica<sup>46</sup>.

Ciò crea condizioni di sostanziale *debolezza* del mercato nel quale si determinano flussi operativi svincolati dalla realtà, dai valori di cui dovrebbe essere espressione il 'corso' di determinati titoli<sup>47</sup>; esso cessa di svolgere un'azione fondata su valutazioni e attenti calcoli empirici e, spinto dal miraggio di facili guadagni, si allontana da ogni forma di razionalità economica. In questi casi la disciplina del mercato non è in grado di conferirgli la valenza etica al medesimo riconosciuta dalla più autorevole dottrina<sup>48</sup>.

5. La descritta realtà di mercato si deve, peraltro, confrontare con le moderne tecniche strumentali che si compendiano in una valorizzazione delle informazioni ricavate da un volume crescente di dati disponibili. In un contesto finanziario caratterizzato da dinamismo operativo - e, dunque, da una attività non più riconducibile al tradizionale impianto tutorio disposto dagli artt. 1341/1342 cod. civ. - l'equilibrio delle transazioni va ricercato in soluzioni che tendono al superamento delle asimmetrie informative del mercato soprattutto mediante il ricorso ai molteplici «mezzi» offerti dalla innovazione tecnologica. Ed invero, la trasparenza operativa viene al presente, in via primaria, fondata sulla *specificità* del rapporto tra informazione e cognizione, all'uopo dovendosi tener conto che gli individui hanno capacità differenti nell'assimilare le nozioni ad essi trasmesse nei rapporti negoziali.

E' noto che la rivoluzione indotta dalla digitalizzazione sta modificando radi-

---

<sup>45</sup>Cfr. il classico lavoro intitolato *The Methodology of Positive Economics*, University of Chicago Press, 1953.

<sup>46</sup>Cfr. ABRAVANEL e D'AGNESE, *Regole*, Milano, 2010, p. 12

<sup>47</sup>Cfr. CAPRIGLIONE, *Mercato, regole democrazia*, Milano Assago, 2013, p. 20 ss.

<sup>48</sup>Cfr. OPPO, *Principi*, Torino, 2001, p. 49.

calmente la nostra società e la nostra economia, creando nuove forme di coinvolgimento socio-politico e di scambio commerciale<sup>49</sup>. Significativa, al riguardo, è l’emanazione della direttiva n. 2016/1148 sulla *Network and Information Security* (NIS) che ha introdotto regole e misure di sicurezza armonizzate per la *cyber security* dei settori vitali dell’economia e della società, essendo mirata ad incentivare la cooperazione tra autorità nazionali per fronteggiare eventuali attacchi *cyber*<sup>50</sup>. L’informazione, in un contesto economico finanziario sempre più connesso, assume peculiare centralità nell’assicurare le condizioni necessarie ad evitare che abbiano a verificarsi pratiche operative scorrette. Essa si articola in modalità variegate che, per un verso, supportano la spinta ad un crescente consumismo, necessario per sottrarsi alla stagnazione dell’economia, per altro, introducono elementi idonei a ‘valutazioni del merito del contraente’; donde la possibilità che si sviluppino capacità critiche che migliorano gli esiti delle negoziazioni<sup>51</sup>.

Da qui il rilievo ascrivibile alla informazione nella «contrattazione di massa» (notoriamente svolta presso banche, assicurazioni, imprese d’investimento, ecc.), che - a causa del progressivo inserimento di elementi automatizzati - sembra indurre un cambiamento, del quale non si colgono ancora bene i confini, potendo riservare incognite ad oggi inesplorate. Per vero, l’incidenza della innovazione tecno-

---

<sup>49</sup>Cfr. P. H. ROSA, *Social acceleration: ethical and political consequences of a desynchronized high-speed society*, in *Constellations*, 1, 2003; CASCINELLI, BERNASCONI, MONACO, *Distributed Ledger Technology e Smart Contract: finalmente è Legge. Prime riflessioni su una rivoluzione tecnologico-giuridica*, in *DirittoBancario.it*, approfondimenti, marzo 2019. Con particolare riferimento alla materia bancaria e finanziaria, v. PANETTA, *L’innovazione digitale nell’industria finanziaria italiana*, intervento all’inaugurazione del *FinTech District*, Comune di Milano – Ministero dell’Economia e delle Finanze, Milano, 26 settembre 2017; PELLEGRINI, *Il diritto cybernetico nei riflessi sulla materia bancaria e finanziaria*, in AA.VV., *Liber amicorum Guido Alpa*, a cura di Capriglione, Milano, 2019, p. 351 ss.

<sup>50</sup>Cfr. in argomento *ex multis* CANALINI, *Il Fintech e le nuove frontiere dell’innovazione finanziaria*, in AA.VV., *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Milano, 2019, p. 299 ss; BARBAGALLO, intervento al Convegno Invernale 2019, “FinTech: Ruolo dell’Autorità di Vigilanza in un mercato che cambia”, Napoli, 8 febbraio 2019.

<sup>51</sup>In argomento v. GHIDINI, *Prefazione* al volume di DI PORTO, *La regolazione degli obblighi informativi. Le sfide delle scienze cognitive e dei big data*, Napoli, 2017, p. 11 ss.

logica sulla revisione delle attuali modalità organizzative dei servizi finanziari, sui sistemi di pagamento e, più in generale, sui meccanismi di comunicazione e di produzione - pur determinando una maggiore razionalizzazione dei processi ed una significativa riduzione dei costi - è prevedibile che si traduca in un inevitabile ridimensionamento della presenza del fattore umano nelle strutture operative; donde il necessario riferimento a criteri di equilibrio socio economico, finalizzati della soluzione dei problemi del Paese reale. Conseguenza l'esigenza di superare i limiti della attuale politica che si presenta, per un verso, oltremodo divisiva, per altro interessata in via prioritaria alla attivazione di una propaganda permanente protesa alla conquista del potere. Si apre, quindi, uno scenario dai tratti non definiti, nel quale la tecnologia, unitamente ad altri fattori di variegata natura, agisce da catalizzatore nel determinare un cambiamento che va ben oltre i limiti fisiologici di un naturale processo evolutivo.

Ciò posto, voglio in questa sede soffermarmi ad esaminare taluni inequivoci benefici rivenienti dall'aggregazione ed elaborazione delle informazioni finanziarie di consumatori e imprese, qualificati come *Financial Data Aggregation*, cui vanno aggiunte quelle riguardanti i conti bancari.

E' evidente, in primo luogo, come divenga possibile, per tal via, ricavare preziose notizie relative alle abitudini di spesa ed alla propensione al risparmio degli investitori; elementi fondanti di una più approfondita *profilatura* degli utenti dei servizi finanziari e, dunque, essenziali per un'operatività finanziaria orientata a criteri rispettosi della reale posizione delle controparti negoziali <sup>52</sup>. Da qui una maggiore consapevolezza del fatto che l'industria finanziaria, ove sia attuata avendo riguardo a criteri di razionale rispondenza alle necessità cognitive del consumatore, è in grado di recare giovamento allo sviluppo di un mercato aperto; obiettivo che si può

---

<sup>52</sup>Cfr. il quaderno edito dalla CONSOB nel marzo del 2019, intitolato *Financial Data Aggregation e Account Information Services Questioni regolamentari e profili di business*, a cura di Burchi, Mezzacapo, Musile Tanzi, Troiano, nel quale si promuove la riflessione sulla tematica del *Finthech*.

realizzare grazie ad analisi che - in un delicato raccordo con le esigenze di tutela della *privacy* - consentono la predisposizione di «nuovi modelli di intermediazione e nuovi servizi finanziari», che interagiscano positivamente sulle tecniche distributive<sup>53</sup>. Orienta in tal senso anche la considerazione secondo cui, nel delineato contesto, l'operatore se, da un lato, è esposto al rischio di difficili decisioni, dovute alla quantità *alluvionale* di dati a sua disposizione (per usare una espressione di Gustavo Ghidini), dall'altro può subire l'incidenza negativa dell'ampia discrezionalità dell'intermediario che, in taluni casi, copre e giustifica una mancata assunzione di responsabilità da parte di questo ultimo (con ovvio aggravio della controparte). Se ne deduce che la dipendenza da strutture tecnologiche si associa, di sovente, al rischio di una vulnerabilità in continua evoluzione.

In tale realtà, come è stato sottolineato da ampia parte della dottrina<sup>54</sup>, una compiuta analisi dei dati digitali non solo diviene presupposto di decisioni consapevoli da parte del consumatore, bensì consente di traslare su 'basi oggettive' anche le opzioni del fornitore di servizi, sollecitandone la responsabilità e, dunque, limitando la possibilità di eventuali suoi abusi. Più in generale, si evidenzia la necessità di prevenire gli impatti delle vulnerabilità dianzi indicata e, dunque, di accrescere - nella logica della citata direttiva n. 2016/1148 (la cd. *cybersecurity*) la possibilità di conseguire detto obiettivo (cui è sottesa la consapevolezza dei rischi derivanti dall'utilizzo delle nuove tecnologie).

Si comprendono, pertanto, le ragioni per cui l'analisi degli strumenti innova-

---

<sup>53</sup>Così CANALINI, op. cit., p. 302.

<sup>54</sup>Cfr. tra gli altri, WEBER, *Data portability and Big Data Analytics. New Competition Policy Challenges*, in *Concorrenza e mercato*, 2016, p. 60 ss; DE MAIO, *Semplificazione e digitalizzazione: un nuovo modello burocratico*, Napoli, 2016; AA.VV, *Intelligenza artificiale, protezione dei dati personali e innovazione*, a cura di Pizzetti, Torino, 2018; NAPOLITANO, *Reingegnerizzazione dei procedimenti amministrativi in funzione delle nuove tecnologie. Attività pubblica discrezionale e vincolata*, in *Amministrazione pubblica e capitalismo delle piattaforme digitali*, Aspen Institute Italia, 2019, visionabile su [www.aspeninstitute.it/attivita/amministrazione-pubblica-e-capitalismo-delle-piattaforme-digitali-0](http://www.aspeninstitute.it/attivita/amministrazione-pubblica-e-capitalismo-delle-piattaforme-digitali-0).

tivi - *big data*, modelli basati su Artificial Intelligence (AI), piattaforme di *lending*, ecc. - ha indotto un'attenta studiosa a ravvisare nella loro affermazione un cambiamento delle tradizionali modalità definitorie delle «relazioni intersoggettive tra consumatori ed imprese nei mercati»;<sup>55</sup> ciò, riconducendo le forme di tutela del consumatore e lo stesso *agere* dell'operatore finanziario all'esame delle trasformazioni del 'processo valutativo' (sotteso all'attività di mercato) indotte dalla elaborazione tecnologica. Sotto altro profilo, la carenza di un quadro normativo, che regoli la materia che ci occupa, ha fatto talora guardare con diffidenza la *duttilità* di tale strumentazione apparsa decisamente *evanescente*<sup>56</sup>, all'uopo sollecitando un intervento del legislatore affinché definisca un modello disciplinare della economia dei dati<sup>57</sup>.

Le indagini, attivate in sedi variegate, stanno evidenziando le molteplici implicazioni della tecnologia finanziaria (il cd. *FinTech*), la quale interagisce non solo sulle modalità operative dei mercati, ma anche più in generale sulla stessa struttura di questi ultimi, sulle strategie imprenditoriali, nonché sulle modalità e sui programmi di investimento. Non a caso il fenomeno è all'attenzione delle autorità di settore, internazionali e domestiche, le quali - nell'analizzare i cambiamenti ad esso connessi -, come è stato sottolineato in dottrina, hanno piena consapevolezza di dover affrontare «*a process of challenge and gradual capture of market share, dislodging incumbents in an industry*»<sup>58</sup>. Chiarificatrici sul punto sono le parole dello stesso Governatore della Banca d'Italia: «*in Europa l'uso dei canali digitali nella in-*

---

<sup>55</sup>Cfr. DI PORTO, *La regolazione degli obblighi informativi*, Napoli, 2017, p. 139 ss.

<sup>56</sup>Cfr. BUSCH, *The Future of Pre-contractual Information Duties: From Behavioural Insights to Big Data*, in C. Twigg-Flesner (a cura di) *Research Handbook on EU Consumer and Contract Law*, Cheltenham, Edward Elgar Publ., 2016, p. 221; TROIANO, *Fintech tra innovazione e regolamentazione*, Relazione al convegno "Fintech: prime esperienze e prospettive di regolamentazione", presso l'Università La Sapienza, Roma, 4 dicembre 2017, p. 7 delle bozze.

<sup>57</sup>Cfr. SPINA, *Alla ricerca di un modello di regolazione per l'economia dei dati. Commento al Regolamento (UE) 2016/679*, in *Riv. reg. merc.*, 2016, p. 143-152.

<sup>58</sup>Cfr. CHIU, *The Disruptive Implications of Fintech – Policy Themes for Financial Regulators*, luglio 2016, disponibile su [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

*termediazione bancaria è in crescita costante. (...) La diffusione delle tecnologie più complesse sta rapidamente trasformando la struttura stessa dell'industria finanziaria (...) gli investimenti in innovazione finanziaria (...) sono aumentati a livello globale di sei volte negli ultimi cinque anni; hanno superato i 100 miliardi di dollari nel 2018, un terzo dei quali in Europa (...). Le banche italiane stanno ampliando l'offerta online dei servizi tradizionali, con l'obiettivo di accrescere l'efficienza degli assetti organizzativi e gestionali».*<sup>59</sup>

E' evidente che il ricorso a metodologie d'analisi (spesso sofisticate) dei dati riguardanti il singolo investitore/risparmiatore interagisce sui capisaldi della negoziazione, assicurando una formazione della volontà contrattuale fondata su un processo decisionale che si svolge in modalità di certo maggiormente libere da condizionamenti rispetto al passato. Sotto altro profilo, come si è avuto modo di precisare in altra occasione, l'utilizzo di tali metodologie sembra destinato a cambiare la stessa logica concorrenziale del mercato, stante il mutamento attuale e prospettico dei fattori della domanda, sui quali incide il «differente ruolo del lavoro» (o più esattamente: la maniera in cui esso oggi viene svolto) nella configurabilità delle relazioni economiche, sociali e politiche conosciute finora.<sup>60</sup>

Com'è noto, la tecnologia finanziaria riguardata nelle sue variegate forme esplicative - che, in aggiunta alla gestione e all'analisi di complessi di dati, si articola nel *trading* robotizzato, negli *smart contracts*, nelle piattaforme di *crowdfunding*, nei *robo-advisors*, nell'uso delle tecniche di intelligenza artificiale (*machine learning*) e in tanti altri strumenti ancora - è in fase di crescente espansione, in linea con

---

<sup>59</sup>Cfr. *Considerazioni finali* della Relazione della Banca d'Italia per l'anno 2018, visionabili su [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it), p. 13.

<sup>60</sup>Cfr. CAPRIGLIONE, *Non luoghi. Sovranità, sovranismi. Alcune considerazioni*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2018, I, p. 403 ss. In arg. si v. anche CAPRIGLIONE - SACCO GINEVRI, *La corporate governance nell'ordinamento del credito*, Milano Assago, 2019, cap. VII.

la definizione di tale fenomeno data dal *Financial Stability Board*<sup>61</sup>. Siamo in presenza di strumenti che - muovendo da un fondamento concettuale che si richiama alla nozione di intermediazione - ora hanno riguardo a fattispecie negoziali fino ad un recente passato non praticate (è il caso dell'utilizzo di tecniche d'intelligenza artificiale o di meccanismi di digitalizzazione), ora incanalano in tradizionali formule contrattuali i nuovi paradigmi tecnologici (è il caso degli *smart contracts*).

Di fronte alla eterogeneità della materia in esame, come in dottrina è stato sottolineato, «il nodo pregiudiziale è costituito dal problema definitorio», in maniera semplicistica identificato in un «accordo soggetto ad esecuzione automatizzata»<sup>62</sup>; donde la riconducibilità nel relativo ambito non solo delle transazioni finanziarie, ma anche dell'ampia gamma dei meccanismi che consentono di massimizzare i livelli di redditività, senza il concorso di soggetti umani (tra i quali rileva l'applicazione dei logaritmi).

Se ne deduce l'ampia sfera di finalità connesse alla diffusione del fenomeno *FinTech*; queste vanno dall'aumento dell'*intensità* e della *rapidità* degli scambi<sup>63</sup> ad una oggettivizzazione degli esiti conseguibili in determinate fattispecie operative (e, dunque, alla standardizzazione dei possibili risultati). Non a caso la Commissione europea si è mostrata pienamente consapevole dei benefici che potranno derivare al mercato da un utilizzo generalizzato delle strumentazioni digitali; donde la predisposizione di un «*piano di azione*» che ravvisa il presupposto di una maggiore sicurezza e di più facile accesso ai mercati ove gli operatori si avvalgano delle medesime

---

<sup>61</sup>Tale Board ha, infatti, precisato: «Technologically enabled financial innovation that could result in new business models, applications, processes, or products with an associated material effect on financial markets and institutions and the provision of financial services»; cfr. FINANCIAL STABILITY BOARD, *Financial Stability Implications from FinTech, Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention*, 27 giugno 2017, p. 7, visionabile su [www.fsb.org](http://www.fsb.org).

<sup>62</sup>Cfr. PARDOLESI - DAVOLA, «Smart contract»: lusinghe ed equivoci dell'innovazione purchèssa, in AA.VV., *Liber amicorum Guido Alpa*, a cura di Capriglione, Milano, 2019, p. 300.

<sup>63</sup>Sul punto cfr. ANNUNZIATA, *La disciplina delle trading venues nell'era delle rivoluzioni tecnologiche: dalle criptovalute alla distributed ledger technology*, in *Rivista ODC*, 2018, p. 2 ss..

(e, in particolare del *blockchain*, della intelligenza artificiale e dei servizi di *cloud*)<sup>64</sup>.

6. Tra detti benefici assume specifica rilevanza la possibilità di addivenire ad una innovativa valutazione del 'merito creditizio' effettuata sulla base delle indicazioni elaborate da meccanismi tecnologici in grado di ampliare le capacità predittive dell'ente creditizio erogante, cui è fornita una vasta gamma di informazioni essenziali ai fini del giudizio di sua competenza<sup>65</sup>.

Conferma tale considerare la circostanza che detta valutazione si sostanzia in un 'giudizio probabilistico' che l'operatore finanziario pone in essere nei confronti del richiedente, finalizzato alla verifica delle prospettive di solvibilità di questo ultimo<sup>66</sup>. Da qui la possibilità di conferire carattere automatizzato all'accertamento dei presupposti che fanno ritenere corretta e finanziariamente adeguata la contrattazione che si intende attivare<sup>67</sup>. Più in particolare, il ricorso a logaritmi che utilizzino informazioni relative al richiedente consente di pervenire ad una qualificazione del richiedente «in termini numerici, secondo un sistema a fasce, o più semplicemente, ...(di conseguire)... una risposta binaria in merito all'opportunità

---

<sup>64</sup>Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione dell'8 marzo 2018 recante «Piano d'azione per le tecnologie finanziarie: per un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo»*, nella quale si precisa che «la Commissione intende dare seguito alle richieste del Parlamento europeo e del Consiglio europeo, che auspicano un quadro normativo più orientato al futuro che comprenda la digitalizzazione e crei un contesto in cui prodotti e soluzioni *fintech* innovativi possano diffondersi rapidamente in tutta l'UE a vantaggio delle economie di scala del mercato unico, senza compromettere la stabilità finanziaria o la protezione dei consumatori e degli investitori».

<sup>65</sup>Cfr. MATTASSOGLIO, *Innovazione tecnologica e valutazione del merito creditizio dei consumatori*, Milano, 2018, passim, ma in particolare cap. IV; PELLEGRINI, *Il diritto cybernetico nei riflessi sulla materia bancaria e finanziaria*, in AA.VV., *Liber amicorum Guido Alpa*, Milano, 2019, p. 357 ss.

<sup>66</sup>Cfr. ROBINSON D. – YU H., *Knowing the Score: New Data, Underwriting, and Marketing in the Consumer Credit Marketplace. A Guide for Financial Inclusion Stakeholders*, Ford Foundation, 2014, passim; LANGLEY P., *Financialization and the Consumer Credit Boom*, in *Competition & Change*, 2008, vol. 12, pp.133-147.

<sup>67</sup>Per una analisi dei sistemi algoritmici di *credit scoring* v. CITRON D.K. – PASQUALE F., *The scored society: Due process for automated prediction*, in *Washington Law Review*, 2014, vol. 89, p. 1 ss.; GROSS K., *Expanding the Use of Credit Report and Credit Scores: The Need for Caution and Empiricism*, in AA.VV., *The Yearbook of Consumer Law*, a cura di Twigg-Flesner C.- Parry D.- Howells G.- Nordhausen A. , Aldershot, Ashgate, 2008, pp. 327-336.

di concessione del finanziamento»<sup>68</sup>. E' evidente come, in tale contesto i richiedenti assumano il ruolo di «agenti informativi» che concorrono nella formazione di un 'prodotto interconnesso' finalizzato allo sviluppo di una realtà complessa, per la cui interpretazione gli operatori possono servirsi di elementi variegati riconducibili all'utilizzo delle tecnologie<sup>69</sup>.

Ma v'è di più. L'applicazione di tali meccanismi - consentendo di ottimizzare la rispondenza tra gli esiti delle verifiche di cui trattasi e la capacità di solvenza dei prenditori di credito<sup>70</sup> - interagisce sull'uso *appropriato* dei dati, per cui il giudizio, per tal via reso, assume carattere oggettivo, come si è avuto modo di anticipare. Conseguenza una più significativa attenzione da parte dell'intermediario per la reale situazione del consumatore, superando i limiti della pregressa operatività, nella quale gli effetti del suo *agere* erano legati essenzialmente alla diligenza e correttezza della sua azione. In altri termini, la riferibilità a sistemi di calcolo (talora alternativi tra loro)<sup>71</sup> rende possibile raggiungere elevati gradi di analisi e, dunque, l'acquisizione di una compiuta conoscenza delle caratteristiche quali/quantitative della clientela; ciò costituisce, ovviamente, il presupposto per addivenire ad un «giudizio» che sia coerente anche con la reale posizione del richiedente, il quale si vedrà riconosciuta, per tal via, una valutazione protesa anche alla tutela dei suoi interessi.

Sotto altro profilo, la circostanza che gli algoritmi si avvalgono di dati riferibili ad ambiti diversi (dall'*agere* del cliente, alla identificazione dei prodotti che questo acquista, al sistema operativo utilizzato, alle sue frequentazioni, ecc.) incrementa il

---

<sup>68</sup> Così DAVOLA, *Algoritmi decisionali, soft data e accesso al credito*, in corso di stampa presso l'Utet, Milano Assago, 2020, Cap. I.

<sup>69</sup> Cfr. FLORIDI L., *La quarta rivoluzione. Come l'infosfera sta trasformando il mondo*, Milano, 2017, p. 44.

<sup>70</sup> Cfr. FERRETTI, *Contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali: prime osservazioni sulla direttiva 2014/17/UE*, in *Contr. e impr. Europa*, 2014, p. 863 ss.; PATTI, *L'educazione finanziaria e la direttiva 2014/17/UE (sui contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali)*, in *Contr. e impr.*, 2015, p. 1423 ss.

<sup>71</sup> Cfr. DAVOLA, op. cit., loc. cit.

tasso di prevedibilità dei 'ritorni' operativi, con ovvi benefici effetti con riguardo alla opportunità di addivenire o meno a talune concessioni di finanziamenti. Si individua il paradigma di una nuova metodologia d'analisi del 'merito creditizio' nella quale assume carattere primario la interazione tra i variegati e molteplici fattori (non solo di natura economico-finanziaria, bensì anche relativi alla specificazione dei differenti aspetti della personalità del cliente) che, sul piano delle concretezze, si sostituiscono a quelli tradizionali, assumendo peculiare centralità nella definizione dei contenuti e delle condizioni contrattuali.

Se ne deduce che l'*indice* per la valutazione dell'affidabilità delle informazioni fornite dal richiedente, come è stato acutamente osservato, diviene il nuovo parametro di riferimento nella valutazione dei 'rischi' ed 'opportunità' attuata con i sistemi *alternativi* forniti dalla innovazione tecnologica.<sup>72</sup> Va da sé che restano taluni interrogativi che necessitano di una risposta; *in primis* quello concernente la effettiva portata della tecnologia sotto il profilo dell'informazione. Ed invero, recando essa una integrazione dei dati forniti dal cliente o da fonti *standard* (come le centrali di rischio con dati cd. alternativi), nonchè il cambiamento delle modalità con cui la informazione (*standard* e non) viene processata, la ricerca dovrà evidenziare in qual misura, in positivo o negativo, sarà modificato la problematica delle asimmetrie informative che esistono tra datore e prenditore dei fondi, con guadagni di efficienza nell'allocazione complessiva delle risorse disponibili.

E' evidente, altresì, il rilievo ascrivibile al *software* dell'algoritmo di gestione delle procedure di cui trattasi, al quale risulta collegato il meccanismo decisionale «comprensivo delle priorità assegnate nella procedura valutativa dei dati selezionati come rilevanti», come di recente ha avuto modo di evidenziare il Consiglio di Sta-

---

<sup>72</sup>Cfr. DAVOLA, op. cit., loc. cit.

to<sup>73</sup>. Più precisamente, secondo le indicazioni di quest'ultimo «l'*algoritmo*, ossia il *software*, deve essere considerato a tutti gli effetti come un 'atto amministrativo' informatico», con la conseguenza che «il meccanismo attraverso il quale si concretizza la decisione robotizzata (ovvero l'*algoritmo*) deve essere *conoscibile*», in quanto deve essere garantita la «piena conoscibilità di una regola espressa in un linguaggio differente da quello giuridico»<sup>74</sup>.

Tale orientamento giurisprudenziale ritiene, dunque, che la regola tecnica che sottende l'*algoritmo* utilizzato ha una piena valenza giuridica pur se espressa in termini matematici; sicchè essa soggiace a principi di imparzialità, pubblicità e trasparenza, oltre ad essere soggetta al sindacato del giudice. Si individuano gli elementi che caratterizzano in positivo l'uso della strumentazione in parola, pur dovendosi riconoscere la possibilità che vengano riscontrati errori nelle *performance* degli algoritmi; donde l'esigenza di consentire all'autorità di richiedere la revisione degli stessi e, in taluni casi, di introdurre correttivi al loro funzionamento o «filtri da applicare agli *output*»<sup>75</sup>.

Alla luce di quanto precede può dirsi che la tradizionale *catena* di produzione del *valore* riceve dal *FinTech* un impulso legato alle modalità operative al presente riscontrabili nell'industria finanziaria. Ed invero, a fronte di un miglioramento dei tempi di esecuzione dei contratti posti in essere nel mercato (dove la prevedibile crescita delle dimensioni di quest'ultimo), viene in considerazione anche la stessa *qualità* dell'attività ora svolta, che si presenta - su un piano generale - soggetta, in minor misura rispetto al passato, a distorsioni e/o inesattezze dovute a comporta-

---

<sup>73</sup>Cfr. la decisione del Consiglio di Stato, Sez. Sesta, 8 aprile 2019, n. 2270, pubblicata in *Giornale di diritto amministrativo*, 2019, con nota di CANALINI, *Graduatorie ministeriali per l'assegnazione delle sedi di servizio scolastico basate su algoritmo informatico*. In tale sentenza è stato analizzato il caso di assegnazioni delle sedi di servizio di docenti di scuola secondaria sulla base di graduatorie ministeriali redatte da un *software* appositamente creato nell'ambito del piano straordinario di assunzioni.

<sup>74</sup>Così il testo della sentenza cit.

<sup>75</sup>Cfr. MATTASSOGLIO, op. cit., p. 146 e in particolare nota 45.

menti caratterizzati in alcuni casi da carente professionalità, in altri da un irresponsabile intento di affrettare la conclusione delle operazioni in corso.

A ciò si aggiunga il positivo effetto - evidenziato da un autorevole studioso nel valutare le implicazioni del *FinTech*<sup>76</sup> - riveniente dalla emersione «di operatori che si focalizzano soltanto su specifici segmenti della filiera». E' questa un'osservazione che fa riflettere su una peculiare conseguenza del ricorso alla tecnologia finanziaria; ci si riferisce alla frammentazione del ciclo produttivo, che quivi si riscontra, le cui frazioni sono affidate ad operatori ed a strumenti informatici che si distinguono in ragione della loro specializzazione (correlata soprattutto alla diffusione di sistemi di *algorithmic* e *high frequency trading*). Orbene, l'affidamento delle negoziazioni a meccanismi tecnici, che operano indipendentemente dall'intervento umano, giova al ciclo produttivo nonostante i gradi crescenti di complessità che, sul piano delle concretezze, è dato rinvenire; ciò in quanto il mercato potrà avvalersi di particolari *expertise* nella definizione dei rapporti contrattuali, favorendo «lo sviluppo, in epoca recente, di nuovi "prodotti" destinati ad essere scambiati su circuiti, piattaforme, sistemi più o meno organizzati», come puntualmente è stato affermato<sup>77</sup>.

Va, peraltro, sottolineato che le molteplici applicazioni della *Distributed Ledger Technology* (DLT) - e, nel campo dei servizi finanziari, la tendenza verso linee operative specifiche - danno luogo ad un orientamento dell'industria finanziaria verso un articolato arcipelago di *assets* dall'impianto frequentemente criptico, nell'ambito dei quali il fenomeno più evidente è rappresentato dalle cc.dd. *criptovalute*.

Siamo in presenza di un utilizzo crescente dei procedimenti automatizzati, parto di una creatività destinata a trasformare, oltre ai prodotti, anche le stesse

---

<sup>76</sup>Così ALPA, *Fintech: un laboratorio per i giuristi*, in *Contratto e impresa*, 2019, p. 380.

<sup>77</sup>Cfr. ANNUNZIATA, *La disciplina delle trading venues nell'era delle rivoluzioni tecnologiche: dalle criptovalute alla distributed ledger technology*, in *Rivista ODC*, 2018, p. 2 ss..

strutture e gli attori del mercato. La complessità del campo d'indagine non deve, però, impedire la ricerca della sistemazione organica di una materia che denota caratteristiche intrinseche per avviare la fase di sviluppo che necessita alla nostra economia; materia che - come si dirà nel prossimo paragrafo - risulta tuttora carente sul piano della regolazione e, dunque, è in attesa di una chiarificazione legislativa, registrando diffidenze applicative che impediscono una sua piena affermazione.

Di fronte all'esplosione di un fenomeno per certi versi emblematico, per altri di palpitante interesse, il giurista appare spesso indeciso, sconcertato! Egli comprende di essere in presenza di una realtà che, di certo, non può essere analizzata nel riferimento alle tradizionali modalità di concettualizzazione dommatica; ed invece, l'esame del rapporto tra tecnologia e negoziazione finanziaria poco si presta ad inquadramenti tipologici che, comunque, appaiono limitati ai fini di una compiuta rappresentazione della tematica in osservazione e, quindi, insufficienti a spiegare quale e quanta possa essere la portata del fenomeno di cui trattasi. Per converso, l'interprete guarda con rinnovata fiducia all'applicazione del metodo interdisciplinare - tipicamente proprio degli studi di diritto dell'economia - che consente di valutare appieno l'impatto della tecnologia sul diritto del mercato, traendone elementi di giudizio con riguardo alle modalità organizzative dell'industria finanziaria ed alla tutela del consumatore.

Resta ferma, tuttavia, la necessaria apertura - segnalata già alla fine del secolo scorso dalla dottrina<sup>78</sup> - della *cyber law* verso le specifiche tematiche della autodisciplina, di un rigoroso regime di responsabilità, di un indispensabile equilibrio negoziale, capisaldi di ogni indagine giuridica che intenda costruire il nuovo senza negare il passato.

## 7. La tecnologia finanziaria accentua la problematica di carattere generale re-

---

<sup>78</sup>Cfr. per tutti RODOTÀ, *Elaboratori elettronici e controllo sociale*, Bologna, 1973.

lativa ai limiti della regolazione vigente in materia bancaria. Già da qualche anno la dottrina segnala le inadeguatezze di quest'ultima con riguardo alle modalità di intervento del legislatore europeo nel raccordarsi alle innovazioni disciplinari introdotte a seguito della crisi degli anni 2007 e seguenti<sup>79</sup>. Al presente i repentini cambiamenti indotti dal *FinTech*, a livello di strutture organizzative e di tecniche operative, confermano l'inerzia del regolatore, che non ha ancora dato ai medesimi riscontri positivi in sede normativa. Sicchè, in attesa di adeguate risposte dei competenti organi istituzionali, si è aperto in dottrina un acceso dibattito nel quale vengono indicate possibili opzioni per un coerente inserimento del fenomeno in parola nella industria finanziaria.

Sul punto necessita fare un'osservazione preliminare: il ricorso a meccanismi di digitalizzazione ed automazione si riflette su due ordini di conseguenze, entrambe significative al fine di individuare i possibili orientamenti dell'indirizzo disciplinare *in subiecta materia*. In primo luogo deve aversi riguardo all'incremento delle filiere di produzione di servizi finanziari, in quanto la catena del valore in tale settore comprende in misura sempre maggiore soggetti alternativi, come le *start-up* o i giganti della tecnologia; ciò con la conseguente riferibilità ad un'ampia gamma di imprese e servizi, spesso molto diversi tra loro, donde la proposizione di sfide differenti alle quali corrisponde l'esigenza di un disuguale trattamento normativo. Viene in considerazione, poi, la necessità di ridefinire gli assetti strutturali degli enti bancari che intendono avvalersi dei medesimi, procedendo una reingegnerizzazione delle procedure interne, vale a dire ridefinendone le sequenze in funzione dei tempi e

---

<sup>79</sup>Cfr. *ex multis* MIGLIONICO, *Disintermediazione e digitalizzazione della moneta nel mercato finanziario*, in AA.VV., *Liber amicorum Guido Alpa*, cit. p. 533 ss, il quale fa presente che un primo tentativo di regolazione in ambito UE delle innovazioni tecnologiche si è avuto da parte dell'ESMA di linee guida intitolate *Orientamenti. Sistemi e controlli in un ambiente di negoziazione automatizzato per piattaforme di negoziazione, imprese di investimento e autorità competenti*, 24 febbraio 2012, 3-4, consultabili su [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma\\_2012\\_122\\_it\\_0.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma_2012_122_it_0.pdf).

degli obiettivi previsti.

Si apre uno scenario nel quale il costante sviluppo e cambiamento della fenomenologia in parola, sul piano delle concretezze, rende difficile se non addirittura impossibile «fornire una descrizione e una ricostruzione giuridica costantemente aggiornata e sufficientemente resiliente nel tempo»<sup>80</sup>. Ciò non esclude, peraltro, un allargamento delle relazioni sociali che si sostanzia soprattutto nel coinvolgimento di «comunità di utenti in complesse transazioni telematiche», come dimostrano le operazioni effettuate mediante valute virtuali con l'utilizzo del cd. *blockchain* e di sofisticati *software*<sup>81</sup>.

Orbene, la variegata serie delle forme di attività in cui si articola il *FinTech* se indubbiamente reca al sistema finanziario significativi vantaggi (dei quali si è detto in precedenza) desta, tuttavia, preoccupazione per l'insorgere dei molteplici problemi (di protezione dei dati e degli investitori) ipotizzabili in un contesto contraddistinto da rischi di volatilità finanziaria, da attacchi speculativi e da criminalità informatica<sup>82</sup>.

A ciò si aggiunga che alla capacità della nuova strumentazione tecnologica di consentire analisi (in grado di migliorare l'identificazione e la valutazione dei rischi), si accompagnano talune incertezze connesse all'utilizzo degli algoritmi, di recente definiti «complessi di intelligenza artificiale per l'offerta di servizi al pubblico» che rendono necessario «assicurarsi che siano sempre tutelati i diritti dei consumatori» in quanto possono indurre «gli utenti a scelte pregiudizievoli per il loro benessere finanziario»<sup>83</sup>

---

<sup>80</sup>Cfr. CANALINI, *Il FinTech e le nuove frontiere dell'innovazione finanziaria*, in AA.VV., *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Milano Assago, 2019, p. 300.

<sup>81</sup>Cfr. MIGLIONICO, *Disintermediazione e digitalizzazione della moneta nel mercato finanziario*, in AA.VV., *Liber amicorum Guido Alpa*, cit., p. 526 ss.

<sup>82</sup>Cfr. EUROPEAN PARLIAMENT, *Financial technology (FinTech): Prospects and challenges for the EU*, 17 marzo 2017.

<sup>83</sup>Cfr. PERAZZELLI, *Fintech, rischi e opportunità per i giovani futuri manager bancari*. Lectio magistralis presso l'Università di Genova, 24 gennaio 2020, p. 6 delle bozze di stampa. In

Per vero gli algoritmi, nonostante i benefici effetti prodotti, ove siano impiegati «in altri domini», a causa della complessità e opacità di alcuni modelli di indagine, rendono spesso difficile la valutazione della presenza di rischi imprevisti nel mercato; donde la possibilità di incognite per gli operatori di riuscire ad avere il pieno controllo dei loro sistemi. Da qui le critiche, prospettate in sede tecnico-politica, in ordine ad una presunta transizione «dalla dittatura del capitale finanziario a quella degli algoritmi»<sup>84</sup>; critiche che, a ben considerare, non inquadrano nei giusti termini la correlazione tra gli attivi, posta a base dell'operatività di questi ultimi, per cui è nella direzione di un adeguato rinnovamento della managerialità bancaria che deve essere ricercata la soluzione per una compiuta gestione del nuovo contesto operativo.

Sotto altro profilo, si rileva che le nuove tecniche operative incidono in maniera profonda sui tradizionali cardini delle negoziazioni finanziarie, è, più precisamente, sulla manifestazione della volontà, che ora è destinata ad incontrarsi con quella della controparte in termini del tutto innovativi; donde la proposizione di una delicata problematica, la cui soluzione viene spesso affidata alle interpretazioni della giurisprudenza. Da qui la ricerca della effettività del *consenso* nel caso delle prestazioni 'dinamiche', secondo alcuni autori riconducibile, negli *smart contracts*, «al regime dell'offerta al pubblico ex art. 1336 c.c.»<sup>85</sup>; situazione che è stata puntualizzata da un insigne studioso il quale, sull'argomento, ha sottolineato come nella trattazione continua (che nella digitalizzazione è dato riscontrare) si vada «oltre la

---

argomento cfr. ROSSANO D., *Il robo-advice alla luce della normativa vigente*, in *Liber amicorum Guido Alpa*, cit., p. 370 ss.

<sup>84</sup>Si veda il dibattito così intitolato, svoltosi a Roma il 14 giugno 2019, con la partecipazione - tra gli altri - di Bertinotti, Cesaratto, Fassina, Stirati, visionabile su <http://www.radioradicale.it/scheda/576843/dalla-dittatura-del-capitalismo-finanziario-alla-dittatura-degli-algoritmi>.

<sup>85</sup>Così PARDOLESI - DAVOLA, «*Smart contract*»: *lusinghe ed equivoci dell'innovazione purchèssa*, in AA.VV., *Liber amicorum Guido Alpa*, cit., p. 307, nel riportare il pensiero di CHIERICI, *Gli smart contract: profili giuridici con una struttura informatica*, visionabile su <http://www.salvisjuribus.it/gli-smart-contract-profil-giuridici-con-una-struttura-informatica>.

contrattazione giuridica ... e le sue regole» in quanto essa «è tra l'altro costituita da una serie di pratiche informali, dove c'è molto disordine e dove i contratti e la loro vincolatività sono valutati solamente per la loro efficacia ai fini del raggiungimento di un determinato scopo economico»<sup>86</sup>.

Analogamente, suscita perplessità l'allocazione delle responsabilità nei casi di cattivo funzionamento dei processi di automazione e, dunque, le modalità di inquadramento di tali fattispecie tra le ipotesi di inadempimento ovvero di caso fortuito<sup>87</sup>; problematica che assume rilievo particolare con riferimento all'utilizzo dei logaritmi, attesa la complessità del calcolo matematico ad essi sotteso. A ben considerare, siamo in presenza di una valutazione che non può prescindere dalla natura *neutra* degli strumenti informatici, carattere che tuttavia non elimina la responsabilità di coloro che di essi si avvalgono. Ed invero, la tecnologia agisce da catalizzatore nella definizione dell'interscambio, peraltro senza che lo strumento meccanico si sostituisca al soggetto che ad esso ricorre. Ne consegue che le facoltà decisionali di quest'ultimo restano integre (anche con riguardo alle verifiche relative alla piena e corretta funzionalità del processo informatico); per cui ogni fatto distorsivo che interviene nella contrattazione, alterandone gli effetti, resta imputabile al medesimo.

Indubbiamente, il tratto saliente di questa innovativa forma di contrattazione è costituito da una sorta di *spersonalizzazione* dei rapporti negoziali che, con intuizione premonitrice, una autorevole dottrina, già alla fine del secolo scorso, definì orientati «non ad una comunità ma a una anonima massa di utenti»<sup>88</sup>. Trova conferma la tesi che offriva la rappresentazione di possibili alternative rispetto alla tradizionale visione consensualistica fino a quel momento dominante, ravvisando la possibilità di collocare il «luogo di scambi» in una dimensione del 'contratto' allar-

---

<sup>86</sup>Cfr. ROSSI G., *Diritto e mercato*, in *Riv. soc.*, 1998, p. 14.

<sup>87</sup>Cfr. per tutti CAGGIANO, *Il contratto nel mondo digitale*, in *Nuova Giur. Civ.*, 2018, p. 1152 ss.

<sup>88</sup>Così si esprime OPPO, *Disumanizzazione del contratto*, in *Riv. dir.civ.*, 1998, I, p. 525 ss

gata al di là delle relazioni interpersonali<sup>89</sup>.

A ben considerare, l'incidenza del processo tecnologico non è circoscritta alla realtà di mercato, né si riflette solo sul mutamento delle tecniche meccanicistiche delle relazioni contrattuali. Il cambiamento dovuto a tale processo va al di là delle modifiche del *tipo* e nella varietà dei prodotti disponibili<sup>90</sup>. Come si è anticipato, esso investe soprattutto la organizzazione che gli intermediari finanziari devono assumere in presenza di un fenomeno che incide profondamente sul loro apparato strutturale, imponendo l'adozione di adeguate modifiche organizzative idonee a garantirne la continuità operativa nel mercato.

Il ricorso da parte delle banche a tecnologie digitali impone, infatti, ad esse di modificare in maniera significativa lo svolgimento di attività che, fino ad oggi, sono state svolte in modalità tipicamente proprie degli intermediari creditizi; ciò essendo costrette a fronteggiare la competitività riveniente da soggetti, non appartenenti al settore, dediti all'uso di strumenti informatici. Conseguentemente, esse o assumono (al proprio interno) direttamente le innovazioni tecnologiche da applicare ai servizi finanziari o inseriscono nei gruppi polifunzionali di appartenenza entità strutturali di tal genere. Sono ipotizzabili anche forme di esternalizzazione di servizi finanziari finalizzate alla loro realizzazione in modalità automatizzata.

Si delinea, ancora una volta, uno scenario variegato di interventi che, oltre a comportare un inevitabile aggravio di costi alle gestioni aziendali (auspicabilmente compensati dall'incremento dei livelli di profitto), sono destinati a risolversi in mutazioni operative che se, per un verso, accelerano la produttività delle filiere del valore, per altro tendono ad evitare l'ingresso nel mercato bancario di *start-up* tecnologiche. Come si è avuto modo di evidenziare in altra sede, in tale realtà le funzioni

---

<sup>89</sup>Cfr. IRTI, *Scambi senza accordo*, in *Riv. dir. civ.*, 1998, I, p. 347 ss.

<sup>90</sup>Cfr. per tutti AVGOULEAS, *International credit markets: Players, financing techniques, instruments and regulation*, in AA.VV., *The Handbook of Technology Management*, 2009, pp. 675 ss.

aziendali dovranno munirsi di esponenti di elevata *expertise* nel «campo dell'*investment banking*»; deve infatti essere ad essi «affidata la responsabilità di dare esecuzione alla strategia di investimento per l'innovazione elaborata dai competenti organi dell'ente creditizio», oltre alla individuazione di «potenziali società *target* operanti nel settore delle nuove tecnologie attraverso la realizzazione di attività di *scouting* e *due diligence*»<sup>91</sup>. In altri termini, si renderà necessario un efficientamento dei processi decisionali interni e delle funzioni degli enti creditizi, sì da poter cogliere le opportunità del *FinTech*, nonostante l'emersione di potenziali rischi.

Nel nostro Paese frenano la possibilità di ulteriori sviluppi della tecnologia finanziaria le carenze regolamentari che - come si è tentato di evidenziare nel presente lavoro - connotano la materia in parola. Talune indicazioni, al riguardo fornite dal legislatore in alcuni provvedimenti di carattere generale (si veda, al riguardo, il d.l. 14 dicembre 2018, n. 135, cd. decreto semplificazioni, conv. dalla l. n. 11 febbraio 2019, n. 12 e la l. n. 58 del 2019, cd. decreto crescita) non consentono di ritenere il nostro Paese dotato di un sistema dispositivo sul settore analogo a quello di altri Stati politicamente ed economicamente progrediti. Come è stato sottolineato da un componente del gruppo di esperti nominato dalla Direzione generale *Financial Markets* della Commissione europea, bisognerà attendere ancora per vedere anche l'Italia dotata di una *regulatory sandbox*, che costituirà la «cornice regolamentare entro cui sperimentare ...servizi e modelli di *business*... la cui configurazione è abilitata dall'utilizzo di tecnologie innovative»<sup>92</sup>.

8. Come ho sostenuto in altre occasioni, *governare la complessità*, che caratterizza il presente momento storico, è opera estremamente difficile. Essa sottopone a dura prova i paradigmi tradizionali del diritto dell'economia: intermediazione,

---

<sup>91</sup>Cfr. CAPRIGLIONE - SACCO GINEVRI, *Metamorfosi della governance bancaria*, Milano Assago, 2019, cap. VIII.

<sup>92</sup> Così SCIARRONE, *Norme più coraggiose per il fintech*, in *IlSole24Ore* del 22 agosto 2019.

mercato, sistema dei controlli pubblici, scuotendo consolidati orientamenti interpretativi. La problematica sottesa all'affermazione della tecnologia finanziaria di certo identifica un fattore ulteriore dell'attuale complessità sistemica, ponendo problemi definitori e d'inquadramento giuridico.

L'interprete è perplesso, anche a causa di una regolazione che, per un verso, non aiuta la semplificazione dei processi economici, per altro ritarda la fissazione di un compiuto quadro disciplinare dell'innovazione finanziaria, che è oggetto soltanto di *indicazioni guida* emanate dalle autorità di settore. Di fondo, si individuano le distonie di una politica che sembra aver dismesso il suo ruolo istituzionale non essendo adeguatamente attenta ai reali bisogni della società civile, bensì protesa ad approfittare unicamente del generalizzato senso di scontento e indignazione che pervade la popolazione.

Consegue l'auspicio, formulato da numerosi studiosi, di evitare l'imposizione di vincoli che impediscono l'incremento delle filiere di produzione e di valore dovuti alla creatività (soprattutto tecnologica) che in ambito finanziario può espletare una azione feconda per lo sviluppo della collettività. Da qui l'esigenza di ricercare, una trasversalità delle forme disciplinari, da applicare sotto l'attenta vigilanza degli organi di supervisione (nazionali ed europei) e, al contempo, una maggiore armonia relazionale tra la normativa domestica e quella di matrice UE.

E' in questa direzione che va cercato il criterio fondante per addivenire ad una corretta rivisitazione del vigente modello ordinatorio creditizio, nonché per vincere le incertezze ed assicurare le forme di tutela cui aspirano gli appartenenti al settore. Per intanto, necessita uscire da ogni situazione di stallo, ponendo fine alle presenti *oscillazioni* tra rimozione del passato e anelito al futuro!

**Francesco Capriglione**

## CRISI BANCARIE E DISCIPLINA DELLA RISOLUZIONE. IN PARTICOLARE IL BAIL-IN \*

*(Banking crisis and resolution discipline. Particularity the bail-in)*

**ABSTRACT:** *The Author examines the discipline introduced in Italy by Legislative Decree no. 180 of 16 November 2015, in implementation of Directive 2014/59/EU on the Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD). In particular, the author examines the discipline of bail-in and the effects it can have on savers.*

**SOMMARIO:** 1. La Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) ed il d.lgs. 180/20152. — 2. Il bail-in e le crisi bancarie dell'ultimo decennio. — 3. La disciplina della risoluzione. — 4. Il bail-in. — 5. La riduzione o conversione di azioni, di altre partecipazioni e di strumenti di capitale emessi dalla banca. — 6. Risoluzione e procedure concorsuali. — 7. Risoluzione e tutela dei risparmiatori. — 8. La vicenda Tercas.

1. La disciplina delle crisi bancarie ha subito negli ultimi anni un notevole mutamento a seguito dell'emanazione del d.lgs. 16 novembre 2015 n. 180, in attuazione della direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014 (*Bank Recovery and Resolution Directive* – BRRD), con il quale sono state introdotte nuove norme in tema di «risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento».

La novità maggiore è stata l'introduzione nel nostro ordinamento della procedura di «risoluzione» (artt. 7ss. d.lgs. 180/2015), termine per il nostro ordinamento del tutto nuovo, almeno in ambito concorsuale, perché potrebbe far pensare ad una «risoluzione» della crisi; in realtà il termine risoluzione deriva dall'inglese *resolution*, e può sì significare risolvere un problema, ma anche sciogliere, scomporre.

---

\*Contributo approvato dai revisori.

Pertanto, probabilmente, il significato del termine è quello di una sorta di divisione, di scomposizione del debito bancario tra i vari *stakeholders*. Accanto alla risoluzione o, in casi estremi, la liquidazione coatta amministrativa<sup>1</sup>, la legge prevede, come misura alternativa, e propedeutica, la «*riduzione o conversione di azioni, di altre partecipazioni e di strumenti di capitale emessi dalla banca*» (art. 20 e 27ss.).

Nel caso della risoluzione opera lo strumento del *bail-in* (art. 48).

2. *Bail-in* è un termine anglosassone che probabilmente nessuno conosceva (salvo forse alcuni addetti ai lavori) sino alla fine del 2015, quando ne cominciarono a parlare i *media* all'approssimarsi dell'entrata in vigore del d.lgs. 180/2015. Si lesse sulla stampa quotidiana e si ascoltarono nei programmi televisivi notizie allarmanti, che sostanzialmente mettevano in guardia i correntisti dal rischio che una crisi finanziaria della propria banca avrebbe sottratto loro i denari depositati sul conto.

E purtroppo crisi bancarie non sono mancate in quegli anni, anzi sono state numerose: dalle banche di dimensioni minori (Banca Etruria, Banca delle Marche, Cassa di Risparmio di Chieti-Carichieti e Cassa di Risparmio di Ferrara-Carife)<sup>2</sup> a

---

<sup>1</sup> In comma 2 dell'art. 20 del d.lgs. 180/2015 stabilisce che «*La risoluzione è disposta quando la Banca d'Italia ha accertato la sussistenza dell'interesse pubblico che ricorre quando la risoluzione è necessaria e proporzionata per conseguire uno o più obiettivi indicati all'articolo 21 e la sottoposizione della banca a liquidazione coatta amministrativa non consentirebbe di realizzare questi obiettivi nella stessa misura*». A sua volta l'art. 21 stabilisce che «*La Banca d'Italia esercita i poteri ad essa attribuiti dal presente decreto avendo riguardo alla continuità delle funzioni essenziali dei soggetti di cui all'articolo 2, alla stabilità finanziaria, al contenimento degli oneri a carico delle finanze pubbliche, alla tutela dei depositanti e degli investitori protetti da sistemi di garanzia o di indennizzo, nonché dei fondi e delle altre attività della clientela*» (comma 1); «*Nel perseguire gli obiettivi di cui al comma 1, si tiene conto dell'esigenza di minimizzare i costi della risoluzione e di evitare, per quanto possibile, distruzione di valore*» (comma 2).

<sup>2</sup>Sul tema cfr.: SANTONI, *Tre interrogativi sull'operazione di salvataggio delle quattro banche*, in *dirittobancario.it*, 2016; CAPRIGLIONE, *Luci ed ombre sul salvataggio di quattro banche in crisi*, *ivi*, 2016.

quelle di medie dimensioni (Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza)<sup>3</sup>, ed hanno coinvolto decine di migliaia di piccoli risparmiatori.

Al di là delle imprecisioni e degli allarmismi dei media, il *bail-in* costituisce una rivoluzione copernicana, perché il meccanismo giuridico sotteso al termine comporta la trasformazione del creditore – con ciò intendendosi, non solo chi è titolare di un deposito bancario, ma anche l'obbligazionista, e cioè colui che ha sottoscritto o acquistato le obbligazioni della banca – a soggetto «responsabile» patrimonialmente della crisi e, quindi, soggetto che viene chiamato a ricapitalizzare coattivamente la banca in crisi finanziaria con i propri depositi o con i propri investimenti in titoli obbligazionari. Ed infatti il termine *bail-in* sta sostanzialmente a significare «garantire dall'interno», in contrapposizione al termine *bail-out* che vuol dire «garantire dall'esterno». In altri termini alle crisi bancarie non si deve fare fronte con l'intervento esterno dello stato, ma con le risorse interne comprensive dei debiti nei confronti di obbligazionisti e depositanti.

Il nostro sistema concorsuale, al contrario, è sempre stato improntato alla tutela dei creditori, lasciando all'imprenditore la responsabilità patrimoniale della crisi o dell'insolvenza.

Poi, in particolare, il sistema bancario italiano – soprattutto in funzione della tutela dell'immagine del sistema – è sempre stato molto protettivo nei confronti dei risparmiatori e dei correntisti in generale, un sistema si potrebbe affermare di carattere mutualistico, nel senso che ogni volta che si sono presentate delle crisi bancarie, le altre banche, soprattutto quelle di maggiori dimensioni, sotto la direzione della Banca d'Italia, si sono fatte avanti per cercare di sanare la situazione, rilevando

---

<sup>3</sup>Da ricordare che l'art. 3, comma 4, del d.l. 25 giugno 2017, n. 99 (convertito con modificazioni in l. 31 luglio 2017, n. 121) ha previsto, proprio con riferimento alla Popolare di Vicenza e Veneto Banca, che «se la concentrazione che deriva dalla cessione non è disciplinata dal regolamento (UE) n. 139/2004 del Consiglio del 20 gennaio 2004, essa si intende autorizzata in deroga alle procedure previste dalla legge 10 ottobre 1990, n. 287, per rilevanti interessi generali dell'economia nazionale». Le due banche furono poi, qualche tempo dopo, acquisite da Intesa San Paolo.

l'istituto o rilevando gli sportelli con i relativi debiti, facendo salve le posizioni dei correntisti i quali, quasi mai, sono stati coinvolti nelle crisi finanziarie<sup>4</sup>.

Tutto ciò ha determinato alcuni giuristi a sollevare forti perplessità sulla legittimità del sistema *bail-in*<sup>5</sup>. Si è invocata la incostituzionalità della normativa, il suo contrasto con la Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea e con la Convenzione europea per la salvaguardia dei diritti dell'uomo, perché, si è detto, questo è un atto espropriativo in violazione del diritto di proprietà. Tuttavia può facilmente replicarsi che in ogni ipotesi di espropriazione c'è una «violazione» della proprietà in capo all'espropriato, «violazione» motivata da un interesse generale superiore.

3. Dal punto di vista normativo, come detto, il *bail-in* non è una disciplina isolata, ma nasce nel contesto della direttiva comunitaria n. 59 del 2014, e cioè di un provvedimento di ampissimo respiro, che introduce una disciplina speciale della crisi bancaria, ed in particolare la procedura di «risoluzione»<sup>6</sup> e la «riduzione o conversione di azioni, di altre partecipazioni e di strumenti di capitale emessi dalla banca».

Il primo provvedimento, e cioè la risoluzione della banca, sicuramente più invasivo, è disposto dalla Banca d'Italia, previa approvazione del Ministero dell'Economia e delle Finanze (art. 32 d.lgs. 180/2015), ed è previsto quando le misure di riduzione o conversione non consentono di rimediare allo stato di dissesto o di rischio di dissesto.

L'art. 39 stabilisce che le misure di risoluzione sono: «*la cessione di beni e*

---

<sup>4</sup>Vedi da ultima la vicenda Tercas, ove la Banca Popolare di Bari ha rilevato l'istituto in amministrazione straordinaria con il concorso del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e, poi, a seguito del provvedimento della Commissione Europea, con il concorso del Fondo Atlante. Sulla vicenda cfr. *infra*.

<sup>5</sup>Sul tema cfr.: LENER, *Bail-in bancario e depositi bancari tra procedure concorsuali e regole di collocamento degli strumenti finanziari*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2016, I, 287 ss.

<sup>6</sup>Sulla procedura di risoluzione cfr.: INZITARI, *BRRD, bail in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d.lgs. 180/2015)*, in *dirittobancario.it*, 2016; GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2015, I, 587ss.

*rapporti giuridici a un soggetto terzo», «la cessione di beni e rapporti giuridici a un ente-ponte», «la cessione di beni e rapporti giuridici a una società veicolo per la gestione delle attività» e, infine, «il bail-in».*

- a) *La cessione di beni e rapporti giuridici ad un soggetto terzo* si realizza attraverso la cessione di tutte le azioni o le altre partecipazioni emesse da un ente sottoposto a risoluzione, o parte di esse, e cioè attraverso la cessione della partecipazione sociale; oppure di tutti i diritti, le attività o le passività, anche individuabili in blocco, di un ente sottoposto a risoluzione, o parte di essi, e cioè attraverso la cessione del complesso aziendale o di un suo ramo (artt. 40 e 41).
- b) *La cessione di beni e rapporti giuridici ad un ente-ponte (o bridge bank)* avviene attraverso lo stesso meccanismo della cessione a terzi, con la differenza che l'ente-ponte è una *newco* appositamente costituita, con capitali predisposti dal «fondo di risoluzione»<sup>7</sup> o altra autorità pubblica, *«con l'obiettivo di mantenere la continuità delle funzioni essenziali precedentemente svolte dall'ente sottoposto a risoluzione e, quando le condizioni di mercato sono adeguate, cedere a terzi le partecipazioni al capitale o i diritti, le attività o le passività acquistate»* (art. 42, comma 1). Si tratta pertanto di una situazione provvisoria con la funzione di mantenere in continuità la gestione della banca sino a quando la banca stessa o le sue attività non vengono allocate presso terzi.
- c) *La cessione di beni e rapporti giuridici ad una società veicolo per la gestione delle attività* è prevista *«per amministrare i beni e i rapporti giuridici a essa ceduti con l'obiettivo di massimizzarne il valore attraverso una successiva cessione o la liquidazione della società veicolo medesi-*

---

<sup>7</sup>Il fondo nazionale di risoluzione è stato costituito dalla Banca d'Italia nel 2015 con versamenti da parte delle banche nazionali e di quelle estere con succursali in Italia ai sensi dell'art. 78.

*ma*». Anche la società veicolo per la gestione delle attività è una *newco* appositamente costituita con capitali predisposti dal «fondo di risoluzione» o da altra autorità pubblica. Si tratta di quella che viene definita *bad bank*, alla quale vengono trasferiti i c.d. «crediti deteriorati» (o «*non performing loans*»), e cioè i crediti in sofferenza. La *bad bank* ha quindi la funzione di gestire le attività cedute, con l'obiettivo di minimizzare i costi della risoluzione e, per quanto possibile, massimizzare il valore di tali crediti attraverso una successiva cessione o la liquidazione della società medesima.

d) Infine, il *bail-in*

4. La funzione del *bail-in* è descritta dall'art. 48, il quale stabilisce che è disposto:

*«a) per ripristinare il patrimonio di un soggetto di cui all'articolo 2 sottoposto a risoluzione nella misura necessaria al rispetto dei requisiti prudenziali e idonea a ristabilire la fiducia del mercato, se l'applicazione del bail-in, anche unitamente alle misure di riorganizzazione aziendale, è sufficiente a prospettare il risanamento; o*

*b) in caso di cessione ai sensi della Sezione II, per ridurre il valore nominale delle passività cedute, inclusi i titoli di debito, o per convertire queste passività in capitale».*

Il *bail-in* è dunque lo strumento attraverso il quale viene ristabilito l'equilibrio economico-finanziario della banca attraverso un duplice meccanismo: l'annullamento delle poste del passivo e la loro conversione in capitale, fino alla totale copertura delle perdite come quantificate dalla «valutazione» prevista dagli

artt. 23-26<sup>8</sup>. Tale procedimento prevede la riduzione di elementi patrimoniali per gradi secondo lo schema previsto dall'art. 52:

i) innanzitutto, le riserve e il capitale rappresentato da azioni, anche non computate nel capitale regolamentare, nonché dagli altri strumenti finanziari computabili nel capitale primario di classe 1<sup>9</sup>, con conseguente estinzione dei relativi diritti amministrativi e patrimoniali;

ii) successivamente il valore nominale degli strumenti di capitale aggiuntivo di classe 1, anche per la parte non computata nel capitale regolamentare<sup>10</sup>;

iii) poi il valore nominale degli elementi di classe 2, anche per la parte non computata nel capitale regolamentare<sup>11</sup>;

iv) poi il valore nominale dei debiti subordinati diversi dagli strumenti di capitale aggiuntivo di classe 1 o dagli elementi di classe 2;

v) infine, il valore nominale delle restanti passività ammissibili<sup>12</sup>.

Il risanamento avviene secondo il seguente ordine di priorità:

In primo luogo, sono convertiti in azioni, in tutto o in parte, gli strumenti di capitale aggiuntivo di classe 1;

- se le misure precedenti non sono sufficienti, sono convertiti in azioni, in tutto o in parte, gli elementi di classe 2;

---

<sup>8</sup>«L'avvio della risoluzione o la riduzione e conversione di azioni, di altre partecipazioni e di strumenti di capitale ai sensi del Capo II nei confronti di un soggetto di cui all'articolo 2 è preceduto da una valutazione equa, prudente e realistica delle sue attività e passività» (comma 1 art. 23). «La valutazione è effettuata su incarico della Banca d'Italia da un esperto indipendente, ivi incluso il commissario straordinario nominato ai sensi dell'articolo 71 del Testo Unico Bancario» (comma 2).

<sup>9</sup>Si tratta del capitale sociale versato, delle riserve (compreso il sovrapprezzo azioni), degli utili non distribuiti e delle altre poste di netto qualificabili come riserve ai sensi dei principi contabili applicabili all'ente interessato (*Tier 1 Capital*).

<sup>10</sup>Si tratta degli strumenti di capitale diversi dalle azioni ordinarie che hanno la caratteristica di essere «perpetui», quindi non soggetti a rimborso (*Additional Tier 1*).

<sup>11</sup>Si tratta dei prestiti subordinati (le c.d. obbligazioni subordinate) e degli strumenti di capitale diversi da quelli di cui all'*Additional Tier 1* emessi dalla banca (*Tier 2 Capital*).

<sup>12</sup>Con esclusione quindi dei depositi protetti e delle obbligazioni garantite (art. 49 comma 1).

- se le misure precedenti non sono sufficienti, sono convertiti in azioni i debiti subordinati;

- infine, se le misure precedenti non sono sufficienti, sono convertite in azioni le restanti passività ammissibili.

Per passività assimilabili si intendono sostanzialmente i depositi non protetti e le obbligazioni non garantite. A loro volta per depositi protetti (art. 1, lett. s) si intendono i depositi soggetti a rimborso da parte del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (FIDT) ai sensi dell'art. 96-bis, comma 1-bis, lett. a) sino ad Euro centomila (art. 96-bis.1., comma 3); per depositi non protetti, le somme depositate al di sopra di Euro centomila.

Pertanto il *bail-in* coinvolge totalmente le obbligazioni subordinate, mentre i depositi vengono coinvolti solo per importi superiori ai centomila Euro<sup>13</sup>.

In ultima analisi, al risanamento può concorrere anche il Fondo di Risoluzione, sempre che azionisti e creditori abbiano contribuito a ripianare almeno l'8% delle passività totali, per un importo massimo pari al 5% delle passività totali (art. 49, comma 6).

Una prima applicazione del procedimento di risoluzione si ebbe nel caso del *default* di Banca Etruria, Banca delle Marche, Cassa di Risparmio di Chieti-Carichieti

---

<sup>13</sup>La legge prevede ipotesi eccezionali nelle quali alcune passività possono essere esentate dal *bail-in*. In particolare:

«Possono eccezionalmente essere escluse, del tutto o in parte, dall'applicazione del *bail-in* passività diverse da quelle elencate nel comma 1 quando si verifica almeno una delle seguenti condizioni:

a) non sarebbe possibile applicare il *bail-in* a tali passività in tempi ragionevoli;

b) l'esclusione è strettamente necessaria e proporzionata per:

i) assicurare la continuità delle funzioni essenziali e delle principali linee di operatività dell'ente sottoposto a risoluzione, in modo da consentirgli di preservare la propria operatività e la fornitura di servizi chiave; o

ii) evitare un contagio che perturberebbe gravemente il funzionamento dei mercati finanziari e delle infrastrutture di mercato con gravi ricadute negative sull'economia di uno Stato membro o dell'Unione europea;

c) l'inclusione di tali passività nell'applicazione del *bail-in* determinerebbe una distruzione di valore tale che gli altri creditori sopporterebbero perdite maggiori rispetto a quelle che essi subirebbero in caso di esclusione di tali passività dall'applicazione del *bail-in*» (art. 49 comma 2 d.lgs. 180/2018).

e Cassa di Risparmio di Ferrara-Carife con la costituzione di enti ponti, la ricapitalizzazione del Fondo di Risoluzione e successiva cessione. Tuttavia, in quel caso, non si utilizzò lo strumento del *bail-in* in quanto il d.lgs. 180/2015 non era ancora entrato in vigore. Ciò nonostante vennero coinvolti i titolari di obbligazioni subordinate, tra i quali molti clienti *retail* ai quali le banche avevano fatto sottoscrivere questa tipologia di obbligazioni senza avvisare del rischio insito nell'operazione<sup>14</sup>. A fronte della vicenda il governo ha, come noto, predisposto strumenti di rimborso dedicati alle situazioni di maggiore necessità<sup>15</sup>.

5. Il secondo provvedimento, disposto dalla Banca d'Italia (art. 29), è previsto «quando ciò consente di rimediare allo stato di dissesto o di rischio di dissesto di cui all'articolo 17, comma 1, lettera a)»<sup>16</sup>, e cioè quando si verifica una perdita di eccezionale gravità nel patrimonio della banca tale da comprometterlo considerevolmente o, addirittura, da azzerarlo, ovvero quando le attività sono inferiori alle passività o la banca non è in grado di pagare i propri debiti (art. 20).

A questo dissesto si fa fronte, anche in combinazione con la procedura di risoluzione (art. 27), sino a concorrenza delle perdite, attraverso la riduzione coattiva degli elementi patrimoniali di cui al precedente punto i, e, se le perdite sono assorbite, la successiva conversione in azioni degli elementi patrimoniali di cui ai prece-

---

<sup>14</sup>Sul tema cfr.: INZITARI, op. cit., 2016; SANTONI, op. cit., 2016; CAPRIGLIONE, op. cit., 2016.

<sup>15</sup>FIORIO, *La responsabilità delle good banks per la vendita delle azioni e delle obbligazioni risolte e le procedure di indennizzo a carico del fondo di solidarietà*, in *dirittobancario.it*, 2016.

<sup>16</sup> «La banca è considerata in dissesto o a rischio di dissesto in una o più delle seguenti situazioni:  
a) risultano irregolarità nell'amministrazione o violazioni di disposizioni legislative, regolamentarie o statutarie che regolano l'attività della banca di gravità tale che giustificherebbero la revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività;  
b) risultano perdite patrimoniali di eccezionale gravità, tali da privare la banca dell'intero patrimonio o di un importo significativo del patrimonio;  
c) le sue attività sono inferiori alle passività;  
d) essa non è in grado di pagare i propri debiti alla scadenza;  
e) elementi oggettivi indicano che una o più delle situazioni indicate nelle lettere a), b), c) e d) si realizzeranno nel prossimo futuro» (art. 17 comma 2).

denti punti ii e iii (art. 52, comma 1, lettera a), punti i), ii) e iii), e lettere b) e c), come richiamato dall'art. 28, comma 3).

Dunque, il *bail-in* non opera nel caso della procedura di riduzione e conversione in quanto, in caso di insufficienza dei mezzi patrimoniali propri della banca, le obbligazioni subordinate ed i depositi bancari non vanno a contribuire alla riduzione del debito con conversione coattiva in capitale.

6. Per quanto sopra osservato, può affermarsi che la procedura di risoluzione non si può annoverare nell'ambito delle procedure concorsuali, mancandone i presupposti essenziali: 1. la tutela dei creditori; 2. la responsabilità patrimoniale esclusiva dell'imprenditore; 3. La diversificazione del ceto creditorio a seconda della natura (privilegiata o meno) del credito.

Nel *bail-in* di concorsuale c'è, al contrario, solamente il coinvolgimento dei creditori nel dissesto finanziario della banca. È pur vero che esistono procedure concorsuali nelle quali i creditori subiscono la falcidia dei propri crediti o la conversione dei crediti in capitale in funzione del risanamento dell'impresa in crisi o, addirittura, insolvente. Si tratta, come noto, del concordato preventivo in continuità, degli accordi di ristrutturazione dei debiti e del concordato nell'amministrazione straordinaria di cui al d.l. 347/2003 (c.d. decreto Marzano). Ed è pur vero che per alcuni creditori si tratta di una operazione coattiva in ossequio al principio di maggioranza. Ma è altrettanto vero che si tratta pur sempre di operazioni concordate e, comunque, i creditori non vengono mai privati totalmente dei loro crediti<sup>17</sup>.

Va peraltro ricordato il meccanismo di salvaguardia previsto dall'art. 89, in virtù del quale «*Ciascun azionista o creditore, incluso il sistema di garanzia dei depositanti, che sulla base della valutazione di cui all'articolo 88 risulti aver subito per-*

---

<sup>17</sup>Cfr. LENER, op. cit., 287 ss.

*dite maggiori di quelle che avrebbe subito in una liquidazione coatta amministrativa o altra analoga procedura concorsuale applicabile, ha diritto a ricevere, a titolo di indennizzo, esclusivamente una somma equivalente alla differenza determinata ai sensi dell'articolo 88. La somma indicata al comma 1 è a carico del fondo di risoluzione».*

Dunque il creditore non può subire – a seguito del *bail-in* – un danno patrimoniale superiore a quello che avrebbe subito in caso di liquidazione coatta amministrativa della banca.

Ed è emblematico che oggi provengano critiche al sistema del *bail-in* da parte di autorevoli esponenti della Banca d'Italia<sup>18</sup>

7. Dal punto di vista pratico è evidente che la procedura di risoluzione, e l'applicazione del meccanismo del *bail-in* che ne consegue, si possono rivelare devastanti per i risparmiatori, e non tanto per i depositanti, in quanto è difficile immaginare un risparmiatore che abbia più di centomila Euro sul conto corrente, quanto per coloro cui la banca ha fatto sottoscrivere obbligazioni subordinate, o, addirittura, azioni della banca. Per quest'ultimi infatti non vi è alcuna tutela e la loro sottoposizione al *bail-in* è praticamente certa.

Qui però il discorso andrebbe spostato sotto il profilo della tutela dei risparmiatori attraverso lo strumento della profilatura della clientela: il principio generale è che quando l'intermediario finanziario colloca strumenti finanziari presso i risparmiatori o, in generale, a chiunque si presenti per fare un investimento finanziario, è obbligo della banca rispettare il principio di adeguatezza. E il principio di adeguatezza è rispettato attraverso la profilatura del cliente.

La profilatura del cliente si realizza attraverso la sottoscrizione di un modulo

---

<sup>18</sup>Dichiarazioni di Carmelo Barbagallo, capo della Vigilanza di Banca d'Italia, ad un convegno all'Università di Modena riportate da Il Sole 24Ore del 1° marzo 2019.

nel quale vengono formulate delle domande all'investitore, o comunque a colui che vuole acquistare dei titoli, e, sulla base delle risposte rese, si inquadra il cliente in una scala di valori che stabilisce se l'investitore è più o meno incline al rischio finanziario e se è in grado di valutarlo.

Purtroppo, nella prassi, spesso questi questionari vengono fatti sottoscrivere dagli impiegati delle banche senza che vengano neppure letti. Ciò però dovrebbe determinare gravi responsabilità, non solo da parte degli esponenti bancari, ma anche da parte dei soggetti che hanno la funzione di controllare l'operato degli istituti di credito ed i mercati finanziari: la Banca d'Italia da una parte e la Consob dall'altra. Tra l'altro più volte si è chiesto alla Consob di rendere i questionari più semplici e comprensibili da parte degli utenti. Infatti l'eccessiva complessità e prolissità dei questionari è sovente la principale causa di una loro mancata lettura.

#### 8. Infine un breve cenno alla vicenda Tercas<sup>19</sup>.

Come noto Tercas venne sottoposta alla procedura di amministrazione straordinaria, e successivamente rilevata dalla Banca Popolare di Bari. Nell'operazione intervenne il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi il quale, previa autorizzazione della Banca d'Italia, erogò un finanziamento a fondo perduto di 265 milioni al fine di coprire parte delle perdite, oltre a 30 milioni per coprire gli oneri fiscali derivanti dall'operazione.

La Commissione Europea avviò una procedura di infrazione per aiuti di stato adducendo che il finanziamento del FITD, pur provenendo da un soggetto privato, doveva essere considerato aiuto di stato in quanto: la partecipazione delle banche al FITD è obbligatorio; l'intervento aveva finalità pubbliche; infine il FITD è soggetto alle direttive della Banca d'Italia. Conseguentemente la Commissione con provve-

---

<sup>19</sup>Sulla questione cfr.: INZITARI, op. cit.

dimento del 23 dicembre 2015, ordinò il recupero delle somme erogate dal FITD<sup>20</sup>.

A seguito di tale provvedimento venne costituito un nuovo fondo interbancario, denominato Fondo Atlante, il quale erogò il finanziamento in luogo del FITD.

Di contrario avviso rispetto alla Commissione Europea è andata però la Corte di Giustizia dell'Unione Europea, la quale, con sentenza del 19 marzo 2019, ha ritenuto legittimo l'intervento del FITD annullando la decisione della Commissione.

A commento della sentenza della Corte di Giustizia si è detto che la decisione della Commissione Europea ha pregiudicato il salvataggio delle quattro banche in *default* (Banca Etruria, Banca delle Marche, Carichieti e Carife), poi necessariamente sottoposte a risoluzione, con gravi danni per l'intero sistema bancario e per i risparmiatori<sup>21</sup>.

Recentemente proprio la Banca Popolare di Bari è stata posta in amministrazione straordinaria. Ennesimo caso di *mala gestio* di un importante istituto bancario.

**Luigi Farenga**

*Ordinario di Diritto commerciale  
nell'Università degli Studi di Perugia*

---

<sup>20</sup>Sul tema cfr.: ARGENTATI, *Sistemi di garanzia dei depositi e crisi bancarie: c'è aiuto di Stato?*, in *Mercato, concorrenza e regole*, 2015, p. 317 ss.

<sup>21</sup>Vedi comunicato ABI del 19 marzo 2019 in [https://www.abi.it/Pagine/news/Salvataggio\\_Tercas.aspx](https://www.abi.it/Pagine/news/Salvataggio_Tercas.aspx).

## **“CULTURE” E “GOVERNANCE” DELL’IMPRESA BANCARIA OGGI: TEMI E PROBLEMI \***

*(“Culture” and “governance” in today’s banks: issues and challenges)*

**ABSTRACT:** *Moving from certain issues raised in the new book by Professor Capriglione and Professor Sacco Ginevri named “Metamorfosi della governance bancaria”, this paper stimulates a reflection on how corporate and social culture may shape banks’ corporate governance and address their activity in order to produce a positive impact on today’s society.*

*In short, culture may play such role operating in two different directions: as a limit to possible misbehaviors and as a driver towards virtuous conducts.*

*According to the first view, corporate culture – which implies, inter alia, the adoption of rigorous codes of ethics as well as a full commitment of the banks’ management towards fairness and correctness – may work as a “cultural audit” complementary to compliance, risk management and internal audit.*

*According to the second view, social culture may encourage banks to adopt initiatives aimed at contributing to social utility and wellness.*

**SOMMARIO:** 1. Premessa. – 2. Prospettive evolutive della *governance* bancaria. – 3. “Culture” e “governance” nell’impresa bancaria oggi. – 4. (Segue): la cultura come “limite”. – 5. (Segue): e come “incentivo”.

1. In un incontro di studio dedicato alla presentazione di un volume – quello di Francesco Capriglione e Andrea Sacco Ginevri sulla “metamorfosi della governance bancaria” – che offre una densa sintesi del processo evolutivo della regolamentazione prudenziale bancaria nel suo riflesso sulla *governance* bancaria, a me sem-

---

\*Contributo approvato dai revisori.

bra utile riallacciarmi alle domande che gli autori, in più luoghi nel corso del volume e anche, a ben vedere, nelle pagine conclusive, si pongono rispetto al futuro, anche per provare a seguirne una giusta – a me sembra – intuizione: quella che si legge assai bene a p. 73-74, ove si invita a riflettere sullo “stretto legame che intercorre tra disciplina della formula di corporate governance, regolazione dei mercati finanziari e tutela dei soggetti che in tali mercati operano” e si precisa in particolare che sussiste l’esigenza, che gli autori definiscono di ordine morale, “di processi economici nei quali siano coniugate nei giusti termini le parole “impresa”, “finanza”, “persona”, al fine di “ricondere ai valori – e alla profonda carica emotiva che ai medesimi è sottesa – un’attività che a giudizio di molti appare inconciliabile con l’etica”. Questo tema della corrispondenza tra valori, principi e regole del mercato finanziario – e di una ricerca di una più armoniosa composizione tra essi, capace di assicurare, con Dworkin, la centralità dei valori di uguaglianza e integrità nella costruzione, applicazione e interpretazione del sistema di regole in materia, è l’asse intorno al quale ruota anche la mia più recente riflessione in materia.

2. Diversi anni fa mi interrogavo – pur avvertendo di essere consapevole di poter apparire, allora, un poco “provocatorio” – se alcune prospettive evolutive della *governance* bancaria non si sarebbero nel tempo manifestate, in modo da integrare l’approccio finora esclusivamente *equity based* della *governance* che assegna, nel governo della banca, ogni potere ai soci anche se molti rischi nei fatti sono allocati presso altri portatori di interesse. Mi domandavo se non si dovesse cominciare a ragionare di quale “voice” (seppur certo minoritaria) potesse, e forse dovesse, essere attribuita ai portatori di strumenti MREL, ai fondi di garanzia e come potesse evolvere in forme più intense e cooperative il rapporto con l’autorità di vigilanza. Mentre sugli ultimi due profili, mi pare che risposte vengano, da un lato, dall’esperienza dei fondi istituzionali di garanzia e dalla peculiare costruzione del

gruppo cooperativo bancario (sui cui profili di governance, anche con accenti critici, il volume si sofferma ampiamente nel capitolo VI) e, dall'altro lato, dalla pratica di vigilanza del MVU (per quanto io ancora creda che vi sarebbe forse spazio per maggiori sperimentazioni in relazione alla vigilanza "residente" nelle banche di piccole e medie dimensioni), sul primo aspetto osservo ora che lo studio che oggi qui si presenta esprime in più punti (v. p. 110 e soprattutto 112-116) il medesimo interrogativo, pur ribadendo (opportunamente) l'esigenza che il ruolo fondamentale di governo resti assegnato alla *constituency* dei soci, declinata secondo un modello astratto e ideale di socio interessato alla profittevole e sostenibile attività di impresa. E' questo, naturalmente, un tema che incide direttamente non solo sugli assetti organizzativi dell'ente creditizio ma anche sulla declinazione stessa dell'interesse sociale (e degli scopi ultimi dell'intrapresa bancaria) ed è tema non solo difficile, e di vertice, del diritto societario e bancario da sempre (come ben mostra la retrospettiva storica che questo stesso volume offre e il recente volume di Tombari su "Potere" e "interessi" nella grande impresa azionaria), ma che è anche in fase di almeno parziale ridefinizione, in coerenza con le istanze di sostenibilità (ESG nell'acronimo inglese in uso) e *polity* di cui la società commerciale e più ancora la banca è progressivamente sempre più investita. Ed è, del pari, un tema rispetto al quale il rischio di infingimenti, di adesioni in ossequio meramente formale alle mode e ai movimenti di opinione *main stream* è almeno altrettanto grande quanto il rischio che "esperimenti" dettati dal nuovo e non adeguatamente calibrati possano ricondurre, per vie diverse e con vesti esteriori differenti, a forme di governo "politico" dell'economia e della finanza che caratterizzarono già i decenni successivi alla prima grande crisi finanziaria (quella del '29).

3. Eppure è certo che, nell'attuale contesto di mercato, è divenuto centrale interrogarsi – a monte delle disquisizioni tecniche sui modelli organizzativi preferibi-

li per assicurare efficienza al governo della banca (sui quali si sofferma, anche con proposte alla luce delle esperienze domestiche più recenti, il saggio che qui si presenta, specialmente nell’ultimo capitolo) – su quale debba essere la “cultura” che ispira la “governance” dell’impresa bancaria e su come sia possibile rendere concretamente operativa tale cultura. E a riguardo, sempre con una piccola propensione alla provocazione, a me è sembrato di poter osservare, in altri recenti occasioni di dialogo con le banche centrali di altri Stati membri che più attivamente discutono del tema, che siano riconoscibili due approcci. Uno ispirato al Vecchio Testamento e uno al Nuovo Testamento.

4. Quello ispirato al Vecchio Testamento individua nella cultura societaria – che è individuale, e cioè definita in autonomia da ciascun ente creditizio in considerazione dei valori che reputa preminenti – pur sempre un limite, aggiuntivo rispetto al sistema costrittivo delle norme eteronome, il quale dovrebbe essere capace di impedire, per così dire dall’interno della “coscienza collettiva” dell’organizzazione, all’ente creditizio di fare del male, ad esempio adottando regole di condotta non appropriate (*conduct risk*). In questo contesto rilevano i codici etici ma anche scelte “culturali” di governance, anche sul piano della effettiva autorevolezza, indipendenza, professionalità e diversità dei componenti dell’organo di indirizzo e gestione e sul tempo e l’impegno dedicato alla carica, che sono essenziali per far sì che il CEO e i soci di controllo (o le gli esponenti delle coalizioni di controllo) cessino di essere simili a re, e gli amministratori non esecutivi i loro “cheerleaders” (Stilpon Nestor, 2018). Rilevano anche il buon esempio dall’alto (c.d. “right tone from the top”) e al tempo stesso la capacità dell’intera organizzazione, a tutti i suoi livelli, e con impulsi dunque anche dal basso e “lateral” dalle diverse posizioni dell’organigramma della banca, di saper assicurare alla banca un percorso coerente con la cultura sociale dichiarata e i valori che la fondano. In questo quadro i *cultural audit*, se effettuati con

giusto rigore, possono contribuire non meno dei controlli per noi più consueti di *compliance*, *risk management* e *internal audit* a preservare la correttezza dei comportamenti.

5. Ma la cultura ha – potenzialmente almeno – anche la possibilità di imprimere alla banca quella che mi è sembrato possibile descrivere come una filosofia neotestamentaria: non già quella di fissare ulteriori limiti e divieti, ma di promuovere un’azione semplice ma per nulla scontata: quella di fare del bene. In questo quadro la governance diviene quello che Lynn Stout chiamava “the culture of a corporate governance for a privately-ordered public policy” (Stout, Gramitto 2018). Nelle sue parole, le grandi imprese possono contribuire a risolvere problemi collettivi di ordine economico e sociale perché mobilitano enorme ricchezza. Non è certo un tema nuovo, solo che si consideri quanto monti di pietà, casse di risparmio, casse rurali e banche cooperative in genere hanno fatto, storicamente, per promuovere il bene comune. Tuttavia, in una società come quella contemporanea alla evidente ricerca di un equilibrio di sostenibilità radicalmente nuovo tra tendenze globali e esigenze locali (una società contrassegnata profondamente, in Italia, da crescenti tensioni sul piano della coesione sociale, determinate da squilibri nella giustizia distributiva, dalla crescente povertà, dalla precarietà, dalla scarsa mobilità sociale e più in generale dalla percepita crisi del patto intergenerazionale), è forse non inappropriato, che anche la banca sperimenti, se possibile, nuovi strumenti per assicurare un suo più incisivo e moderno contributo all’utilità sociale. Mi piace ricordare in questo contesto l’esperienza del fondo di solidarietà e sviluppo ideato e attuato, proprio interpretando analoghe istanze, nel 2007 da Banca Prossima. Essa si dotò, per scelta statutaria, di un fondo interno di garanzia (denominato di solidarietà e sviluppo), costituito mediante l’appostamento di una quota-parte degli utili annuali, contabilmente riflesso in una riserva indisponibile, utilizzato al fine di garanti-

re i rischi e fronteggiare le perdite derivanti da impieghi per le finalità di solidarietà e sviluppo (quali il finanziamento a ragionevoli condizioni economiche, se del caso inferiori a quelle di mercato, di iniziative di lavoro autonomo e/o imprenditoriale o per esigenze sanitarie o educative o per l’acquisto della prima casa di persone meritevoli che, in considerazione della loro razza, provenienza geografica, estrazione sociale, sesso, età o condizione hanno insufficiente accesso al credito). Il tutto da farsi secondo criteri di economicità, rotatività e prudenza e a seguito di una adeguata istruttoria anche di natura sociale, a favore di soggetti appartenenti alle prime classi di rischio non consentite secondo i criteri di *credit scoring* tradizionali ma che fossero portatori di istanze meritevoli di tutela nel quadro delle finalità di utilità sociale perseguiti dalla banca. Quelle stesse risorse potevano inoltre utilizzarsi per partecipare a programmi, pubblici o privati, di sostegno, cooperazione e sviluppo e a fondi di garanzia o altri fondi rotativi per il finanziamento e lo sviluppo<sup>1</sup>. A seguito della

---

<sup>1</sup> La previsione statutaria era, come attestato anche in letteratura (Lamandini, Steiner, RDS, 2007), la seguente: “L’utile netto risultante dal bilancio, dedotta la quota di riserva legale e salvo ogni ulteriore accantonamento previsto dalla vigente normativa, viene ripartito come segue: a) a riserva statutaria non distribuibile nel corso della società una quota pari al costo del capitale investito dalla Banca, determinato secondo le tecniche finanziarie comunemente in uso nel mercato; b) alle azioni un dividendo determinato dall’Assemblea in misura non superiore al [50] % dell’utile netto annuale quale residuante una volta effettuato l’accantonamento di cui alla precedente lettera a); c) tutto il rimanente alle finalità di solidarietà e sviluppo, tramite destinazione ad un apposito Fondo per lo sviluppo e l’impresa sociale. Tale Fondo garantisce i rischi e fronteggia le perdite - secondo la procedura in appresso descritta - derivanti dagli impieghi per finalità di solidarietà e sviluppo che la società può effettuare a condizioni di tasso agevolato rispetto a quelli correnti di mercato o a favore di soggetti che risulterebbero non avere, o avere insufficiente accesso al credito secondo linee di impiego tradizionali. Qualora, al termine dell’esercizio, la società chiuda il bilancio in perdita e tale perdita sia da attribuirsi, in tutto o in parte, a perdite sugli impieghi per finalità di solidarietà e sviluppo, tali perdite saranno interamente ripianate utilizzando a copertura il Fondo per lo sviluppo e l’impresa sociale. Nel caso in cui siffatte perdite, per la loro entità, non possano essere integralmente coperte mediante utilizzo del detto Fondo, l’utile netto degli esercizi successivi, dedotta la quota di riserva legale, dovrà essere prioritariamente destinato a ripristinare nell’ammontare preesistente l’entità delle poste del patrimonio netto, escluso il predetto Fondo, che siano state incise dalle suddette perdite. Qualora, viceversa, le perdite di esercizio siano da attribuirsi ad altre cause e non dipendano dall’attività di impiego per finalità di solidarietà e sviluppo, il Fondo di cui alla lettera c) potrà essere utilizzato a copertura delle perdite solo dopo che, a tale scopo, siano state utilizzate le altre riserve volontarie e statutarie, ivi compresa la riserva di cui alla precedente lettera a). In caso di utilizzo del Fondo di cui alla lettera c) a copertura di perdite non derivanti da impieghi per finalità di solidarietà e sviluppo, l’utile netto dei due esercizi successivi, dedotta la quota di riserva legale,

incorporazione nel 2019 di Banca Prossima in Intesa San Paolo, quel fondo ha costituito il modello di riferimento per la trasformazione di Intesa in una (probabilmente la più importante, allo stato, al mondo) banca “impact”. Anche questa, e simili esperienze, possono contribuire, per dirla con gli Autori, alla “metamorfosi della governance bancaria” e meritano dunque un pubblico dibattito, al pari dei tanti, interessanti, profili di governo della banca che in questi anni – sia a livello individuale sia, con complessità ancora maggiori, a livello consolidato e di gruppo – si sono proposti all’attenzione degli studiosi.

**Marco Lamandini**

*Ordinario di Diritto commerciale  
nell’Università degli Studi di Bologna*

---

dovrà essere prioritariamente destinato a ripristinare il detto Fondo nell’ammontare preesistente”.

VARIETÀ

**LA RIFORMA DELL'AGENZIA DELL'UNIONE EUROPEA PER LA  
COOPERAZIONE FRA I REGOLATORI NAZIONALI DELL'ENERGIA:  
NUOVI POTERI, ANTICHI LIMITI E ASIMMETRIE DI SETTORE \***

*(The Reform of the European Union Agency for the Cooperation of  
European Regulators: New Powers, Old Limits  
and Sectorial Asymmetries)*

**ABSTRACT:** *The reform of the ACER, on the one hand, adjusted the existing legal framework to the substantial changes to the Agency's prerogatives over time and, on the other hand, further innovated its governance, the network of relationships and functions. This implies a set of legal and operational problems that the paper seeks to resolve.*

**SOMMARIO:** 1. Introduzione. – 2. La necessità d'integrazione della disciplina previgente. – 3. I profili giuridici problematici: lo sbilanciamento delle motivazioni. – 4. *Segue:* la controversa *governance* dell'Agenzia. – 5. I profili operativi problematici: l'asimmetria nelle relazioni istituzionali. – 6. *Segue:* e quella funzionale. – 7. Osservazioni conclusive.

1. Nell'Unione, l'importanza di portare a compimento il mercato interno dell'energia elettrica e del gas naturale, attraverso il miglioramento del quadro normativo esistente e la costituzione di un organismo indipendente che rendesse possibile la cooperazione tra i regolatori nazionali, è stata manifestata sia dalla Commissione<sup>1</sup> che dal Consiglio europeo<sup>2</sup> sin da prima dell'entrata in vigore del

---

\*Contributo approvato dai revisori.

<sup>1</sup>Comunicazione della Commissione al Consiglio europeo e al Parlamento europeo «Una politica energetica per l'Europa», del 10 gennaio 2007, COM(2007) 1 def.

Trattato di Lisbona<sup>3</sup>. Si sosteneva che gli Stati membri dovessero cooperare strettamente per rimuovere gli ostacoli agli scambi transfrontalieri in questi due settori, allo scopo di realizzare gli obiettivi della politica energetica europea<sup>4</sup>. All'uopo risultava necessario costituire una struttura centrale indipendente che fosse preposta, fondamentalmente, al coordinamento delle funzioni di regolamentazione svolte dalle relative autorità nazionali.

Sulla base di queste necessità – nell'ambito del “terzo pacchetto energia” adottato nel 2009 – fu istituita l'Agenzia dell'Unione europea per la cooperazione fra i regolatori nazionali dell'energia (ACER)<sup>5</sup>. Essa, in particolare, rappresentava l'evoluzione della Rete dei regolatori nazionali (ERGEG) e si configurava quale *net-worked agency*<sup>6</sup>. Il suo obiettivo originario era quello di assicurare una maggiore

---

<sup>2</sup>Conclusioni del Consiglio europeo dell'8 e 9 marzo 2007, 7224/1/07 REV 1.

<sup>3</sup>In dottrina cfr. CAGGIANO, *La regolazione delle reti delle comunicazioni e dell'energia nel diritto dell'Unione europea*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2011, p. 41 ss., p. 59 ss.

<sup>4</sup>Cfr. DÌAZ LEMA, *La empresa europea de interés general. A propósito de la implantación del mercado energético europeo*, in ROSSI (a cura di), *L'impresa europea di interesse generale*, Milano, 2006, p. 41 ss., p. 46 ss.; BOTTINELLI, *Le nuove frontiere della politica energetica europea: il comparto del gas naturale e il problema delle reti*, in VELO (a cura di), *Il governo dello sviluppo economico e dell'innovazione in Europa*, Milano, 2009, p. 195 ss., p. 255. Sulla politica dell'energia nell'Unione, in generale, v. PICOZZA, OGGIANU, *Politiche dell'Unione europea e diritto dell'economia*, Torino, 2013, p. 152 ss.; MARLETTA, *Energia. Integrazione europea e cooperazione internazionale*, Torino, 2011; RANCI, *Economia dell'energia*, Bologna, 2011.

<sup>5</sup>Regolamento (CE) n. 713/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, che istituisce un'Agenzia per la cooperazione fra i regolatori nazionali dell'energia. Completano il “terzo pacchetto energia” la Direttiva 2009/72/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, relativa a norme comuni per il mercato interno dell'energia elettrica e che abroga la direttiva 2003/54/CE; la Direttiva 2009/73/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, relativa a norme comuni per il mercato interno del gas naturale e che abroga la direttiva 2003/55/CE; il Regolamento (CE) n. 714/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, relativo alle condizioni di accesso alla rete per gli scambi transfrontalieri di energia elettrica e che abroga il regolamento (CE) n. 1228/2003. In dottrina cfr. DE FOCATIIS, MAESTRONI (a cura di), *Libertà d'impresa e regolazione del nuovo diritto dell'energia*, Milano, 2011.

<sup>6</sup>Cfr. AMMANATI, *Il ruolo delle Agenzie nella regolazione del settore energetico*, in SALVATORE (a cura di), *Le Agenzie dell'Unione europea. Profili istituzionali e tendenze evolutive*, Pavia, 2011, p. 99 ss., p. 105.

cooperazione tra le autorità nazionali, che conducesse alla formazione di regole tecniche convergenti e, quindi, suscettibili di superare le difficoltà nell'integrazione di settore dovute a politiche nazionali differenti<sup>7</sup>. Nel corso degli anni è stato possibile appurare come essa abbia migliorato, in particolare, il coordinamento delle questioni transfrontaliere tra le autorità di regolazione<sup>8</sup>. All'Agenzia, inoltre, sono stati progressivamente assegnati importanti compiti relativi: i) al monitoraggio dei mercati all'ingrosso<sup>9</sup>; ii) alle infrastrutture energetiche transfrontaliere<sup>10</sup>; iii) alla sicurezza dell'approvvigionamento di gas<sup>11</sup>.

La normativa istitutiva dell'ACER ha subito sostanziali modifiche che hanno condotto alla sua recente rifusione, ossia all'adozione di un nuovo atto che integra

---

<sup>7</sup>Cfr. BILANCIA, *Autorità indipendenti nazionali e organismi europei nella regolazione dei mercati di settore*, in BILANCIA (a cura di), *La regolazione dei mercati di settore tra autorità indipendenti nazionali e organismi europei*, Milano, 2012, p. 3 ss., p. 8.

<sup>8</sup>Per un'approfondita analisi della questione v. RENDERS, BORN (eds.), *Actualité du droit de l'énergie. La transposition du «troisième paquet énergie» européen dans les loi «électricité» e «gaz»*, Bruxelles, 2013; MARHOLD, *EU Regulatory Private Law in the Energy Community, The Synergy between the CEER and the ECRB in Facilitating Customer Protection*, in CREMONA, MICKLITZ (eds.), *Private Law in the External Relation of the EU*, Oxford, 2016, p. 249 ss., p. 256; DEL GUAYO, PIELOW, *Electricity and Gas Infrastructure Planning in the European Union*, in ROGGENKAMP, BARRERA-HERNANDEZ, ZILMAN, DEL GUAYO (eds.), *Energy Networks and the Law, Innovative Solutions in Changing Markets*, Oxford, 2016, p. 353 ss., p. 363 ss.; CORDUAS, *La transition énergétique à l'épreuve du droit public économique. Etude comparé du secteur électrique français et italien*, Roma, 2018.

<sup>9</sup>Regolamento (UE) n. 1227/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 ottobre 2011, concernente l'integrità e la trasparenza del mercato dell'energia all'ingrosso, c.d. REMIT. Sul punto cfr. MARTINO, MORELLO, *Obblighi di pubblicità, segnalazione e registrazione ai sensi del REMIT*, Roma, 2015.

<sup>10</sup>Regolamento (UE) n. 347/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 aprile 2013, sugli orientamenti per le infrastrutture energetiche transeuropee, che abroga la decisione n. 1364/2006/CE e modifica i regolamenti (CE) n. 713/2009, (CE) n. 714/2009 e (CE) n. 715/2009. Sul punto cfr. ADAM, TIZZANO, *Manuale di diritto dell'Unione europea*, 2° ed., Torino, 2017, p. 734 ss.

<sup>11</sup>Regolamento (UE) 2017/1938 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 ottobre 2017, concernente misure volte a garantire la sicurezza dell'approvvigionamento di gas e che abroga il regolamento (UE) n. 994/2010.

in un unico testo le disposizioni di quello iniziale – c.d. atto di base<sup>12</sup> – gli emendamenti ad esso apportati nel corso del tempo e quelli, ulteriori e sostanziali, da introdurre. In altri termini, la modifica dell'atto in vigore, per ragioni di chiarezza e razionalità, ha avuto luogo mediante la sua sostituzione e, dunque, abrogazione.

È stato, così, adottato il Regolamento (UE) 2019/942 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 5 giugno 2019, che istituisce un'Agenzia dell'Unione europea per la cooperazione fra i regolatori nazionali dell'energia (rifusione). La misura rientra nel c.d. *Winter package*, un pacchetto presentato dalla Commissione il 30 novembre 2016<sup>13</sup>. Costituito da otto provvedimenti – dei quali, quattro sono stati adottati nel 2018<sup>14</sup> e altri quattro nel primo semestre del 2019<sup>15</sup> – in materia di energia sosteni-

---

<sup>12</sup>L'atto di base è quello che contiene gli elementi essenziali della disciplina da emanare in forza delle disposizioni del TFUE e che, all'occorrenza, può prevedere l'adozione di un'ulteriore normativa integrativa da parte della Commissione oppure l'emanazione di atti di esecuzione della stessa Commissione o, in particolari circostanze, del Consiglio. Sul punto cfr. VILLANI, *Istituzioni di Diritto dell'Unione europea*, 5° ed., Bari, 2017, p. 227.

<sup>13</sup>Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo, al Comitato delle regioni e alla Banca europea per gli investimenti «Energia pulita per tutti gli europei», del 30 novembre 2016, COM(2016) 860 final. Sul contenuto del pacchetto cfr. HANCHER, WINTERS, *The EU Winter Package, Briefing Paper*, 2017, reperibile online; AMMANATI, *Una nuova governance per la transizione energetica dell'Unione europea. Soluzioni ambigue in un contesto conflittuale*, in AMMANATI (a cura di), *La transizione energetica*, Torino, 2018, p. 3 ss.

<sup>14</sup>Direttiva (UE) 2018/844 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 30 maggio 2018, che modifica la direttiva 2010/31/UE sulla prestazione energetica nell'edilizia e la direttiva 2012/27/UE sull'efficienza energetica; Direttiva (UE) 2018/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 dicembre 2018, sulla promozione dell'uso dell'energia da fonti rinnovabili; Direttiva (UE) 2018/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 dicembre 2018, che modifica la direttiva 2012/27/UE sull'efficienza energetica; Regolamento (UE) 2018/1999 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 dicembre 2018, sulla governance dell'Unione dell'energia e dell'azione per il clima che modifica le direttive (CE) n. 663/2009 e (CE) n. 715/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, le direttive 94/22/CE, 98/70/CE, 2009/31/CE, 2009/73/CE, 2010/31/UE, 2012/27/UE e 2013/30/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, le direttive del Consiglio 2009/119/CE e (UE) 2015/652 e che abroga il regolamento (UE) n. 525/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio.

<sup>15</sup>Regolamento (UE) 2019/941 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 5 giugno 2019, sulla preparazione ai rischi nel settore dell'energia elettrica e che abroga la direttiva 2005/89/CE; Regolamento (UE) 2019/942, cit.; Regolamento (UE) 2019/943 del Parlamento europeo e del

bile e di sicurezza energetica, esso è destinato a dotare l'Unione degli strumenti necessari per affrontare la transizione energetica globale verso un'energia pulita, oltre che le eventuali interruzioni degli approvvigionamenti energetici, le cui premesse risiedono nel controverso Accordo di Parigi sul clima, sottoscritto il 12 dicembre 2015<sup>16</sup>.

2. La necessità di integrare la disciplina previgente nasce da una constatazione di ordine generale. Il sistema energetico dell'Unione è nel pieno di una trasformazione che richiede, per i prossimi anni, un maggiore coordinamento delle azioni nazionali di regolamentazione poiché, a fronte di una produzione sempre più variabile di energia elettrica, occorre intensificare gli sforzi per organizzare le specifiche politiche interne con gli Stati terzi vicini allo scopo di sfruttare le opportunità di scambio transfrontaliero<sup>17</sup>. L'assenza del suddetto coordinamento delle azioni nazionali, infatti, potrebbe ostacolare in misura significativa il funzionamento del mercato interno. A titolo esemplificativo si osserva come l'impostazione individuale delle singole delle politiche governative concernenti i principi alla base delle tariffe di distribuzione potrebbe falsare il suddetto mercato in misura tale che la generazione distribuita o i servizi di stoccaggio dell'energia potrebbero beneficiare di incentivi molto diversi, da Stato membro a Stato membro, per la partecipazione allo stesso.

---

Consiglio, del 5 giugno 2019, sul mercato interno dell'energia elettrica (rifusione); Direttiva (UE) 2019/944 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 5 giugno 2019, relativa a norme comuni per il mercato interno dell'energia elettrica e che modifica la direttiva 2012/27/UE (rifusione).

<sup>16</sup>L'Accordo è stato raggiunto in occasione della Ventunesima Conferenza della Parti (COP 21) convocata in applicazione della Convenzione Quadro sul Cambiamento Climatico. Sul punto cfr. MUNARI, *Tutela internazionale dell'ambiente*, in AA.VV., *Istituzioni di diritto internazionale*, 5° ed., Torino, 2016, p. 477 ss., p. 481 ss.; HUGLO, *Le contentieux climatique: une révolution judiciaire mondiale*, Bruxelles, 2018.

<sup>17</sup>Regolamento 2019/942, considerando n. 3.

L'adozione di nuove tecnologie e la crescente diffusione degli scambi transfrontalieri di servizi energetici, richiede un'azione dell'Unione diretta a garantire condizioni di parità e risultati di mercato più efficaci per tutte le parti interessate<sup>18</sup>.

Le anzidette considerazioni valgono, in particolare, per le aree strettamente interconnesse – che richiedono decisioni coordinate – in cui le misure nazionali hanno un impatto considerevole sugli Stati membri confinanti. Ciò si verifica, fondamentalmente, a causa dell'interdipendenza energetica e delle interconnessioni di rete. Risulta sempre più complesso garantire la stabilità e la gestione efficiente delle infrastrutture unicamente a livello nazionale, atteso che l'incremento degli scambi transfrontalieri e il ricorso alla produzione decentrata ampliano la possibilità di effetti di ricaduta. Nelle aree in questione, la pregressa esperienza ha evidenziato come la cooperazione volontaria, sebbene risulti utile in diversi settori, non sempre è riuscita a superare quei conflitti tecnicamente complessi, nella materia in esame, con significativi effetti distributivi tra gli Stati membri. Le iniziative attualmente intraprese, infatti, sono limitate anche sotto il profilo geografico. Esse concernono, esclusivamente, alcune parti del mercato dell'energia elettrica dell'Unione e non coinvolgono, sostanzialmente, tutti gli Stati membri tra cui sussiste una più stretta interconnessione fisica<sup>19</sup>.

---

<sup>18</sup>Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce un'Agenzia dell'Unione europea per la cooperazione fra i regolatori nazionali dell'energia (rifusione), ENER 419, [L]A 134, CODEC 1815, p. 12.

<sup>19</sup>Tra tali iniziative le più importanti sono: i) il Forum pentalaterale dell'energia – istituito nel 2005 dai ministri dell'energia dei paesi del Benelux, dalla Germania, dall'Austria e dalla Francia (con la Svizzera in qualità di osservatore permanente). Trattasi del quadro di riferimento della cooperazione regionale nell'Europa centro-occidentale per la promozione del dialogo per rafforzare la sicurezza dell'approvvigionamento energetico e aumentare la flessibilità del relativo mercato; ii) il gruppo ad alto livello BEMIP – istituito nell'ottobre 2008 dalla Commissione e da Danimarca, Estonia, Finlandia, Germania, Lettonia, Lituania, Polonia e Svezia, oltre che dalla Norvegia (in qualità di osservatore) – con il quale la Commissione, l'8 giugno 2015, ha sottoscritto un *Memorandum*

Affinché il mercato interno dell'energia elettrica possa produrre i benefici auspicati, con specifico riguardo al benessere dei consumatori, alla sicurezza dell'approvvigionamento nonché alla decarbonizzazione, gli Stati membri, attraverso le rispettive autorità indipendenti di regolazione, devono cooperare nell'adozione di quelle misure aventi carattere transnazionale. A tal proposito, occorre sottolineare che la mancata coerenza degli interventi governativi in materia di energia rappresenta un rischio crescente di malfunzionamento dei relativi mercati transfrontalieri, con particolare riferimento a quelli dell'energia elettrica.

Sebbene i progressi nell'integrazione e nell'interconnessione del mercato interno della suddetta fonte energetica siano significativi, taluni Stati membri – in particolare quelli insulari o situati nelle zone periferiche dell'Unione – restano isolati, oppure non adeguatamente interconnessi. Peraltro, la sicurezza del relativo approvvigionamento necessita di una preparazione alle eventuali crisi imprevedute fondata su un approccio coordinato. L'azione della riformata ACER, pertanto, dovrebbe essere diretta, per un verso, all'elaborazione della valutazione circa l'adeguatezza delle risorse disponibili elaborata a livello europeo e, per altro verso, al coordinamento degli interventi nazionali di preparazione ai rischi.

In definitiva, occorre che l'Unione sia dotata di una struttura integrata, all'interno della quale le autorità nazionali di regolamentazione partecipano e cooperano. Siffatta struttura, infatti, faciliterebbe l'applicazione uniforme della norma-

---

d'intesa volto a rafforzare il contenuto allo scopo di porre fine all'isolamento energetico della regione del Mar Baltico per integrarla pienamente nei mercati dell'energia dell'Unione; iii) la dichiarazione politica per la cooperazione regionale sulla sicurezza dell'approvvigionamento di energia elettrica firmata, anch'essa, l'8 giugno 2015 da Germania, Danimarca, Polonia, Repubblica ceca, Austria, Francia, Lussemburgo, Belgio, Paesi Bassi, Svezia, Svizzera e Norvegia. Trattasi di un'iniziativa del segretario di Stato tedesco responsabile della transizione energetica la cui finalità è quella di incrementare la flessibilità dei mercati dell'energia elettrica e di agevolare la transizione energetica.

tiva concernente il mercato interno dell'energia elettrica e del gas naturale. Essa dovrebbe avere la facoltà, all'occorrenza, di adottare decisioni individuali riguardanti: i) la regolamentazione necessaria al monitoraggio dell'integrità e della trasparenza dei mercati dell'energia all'ingrosso; ii) le infrastrutture dell'energia elettrica e del gas naturale che collegano o potrebbero collegare almeno due Stati membri; iii) le deroghe alle norme del mercato interno per nuove interconnessioni di reti elettriche e nuove infrastrutture del gas situate in più di uno Stato membro; iv) le questioni tecniche e regolamentari che richiedono un coordinamento regionale.

Nell'ambito di tale struttura occorre, per un verso, preservare il principale ruolo dell'Agenzia, ossia quello di coordinatore dell'azione dei regolatori nazionali e, per altro verso, conferirle delle competenze ulteriori, sebbene in misura limitata alle aree nelle quali un processo decisionale frammentario su questioni di rilevanza transfrontaliera creerebbe problemi o incongruenze per il mercato interno. A tal proposito, si osserva come l'istituzione di centri di coordinamento regionali – che riguardano più Stati membri – e la valutazione coordinata dell'adeguatezza delle risorse energetiche – a livello dell'Unione – siano attività da esercitarsi, necessariamente, a livello sovranazionale e, quindi, da parte dell'Agenzia.

3. Il regolamento del 2019, oggetto di esame nel presente scritto, apporta significative innovazioni alla disciplina istitutiva dell'ACER e contribuisce all'adeguamento dell'assetto del mercato dell'energia elettrica e del gas agli sviluppi tecnologici in corso oltre che, con riferimento al primo, alla crescente quota di generazione decentrata. La sua base giuridica è l'articolo 194 TFUE, che costituisce il Tito-

lo XXI di quest'ultimo, introdotto dal Trattato di Lisbona<sup>20</sup>. Tale norma ha consolidato e chiarito, con riguardo al settore dell'energia, la competenza dell'Unione che – ai sensi dell'art. 4, par. 2, lett. i), TFUE – è concorrente con quella degli Stati membri<sup>21</sup>.

Il medesimo regolamento sotto il profilo giuridico presenta diversi aspetti problematici. Il primo attiene al sostanziale sbilanciamento, a favore del settore dell'energia elettrica rispetto a quello del gas, dell'indicazione – obbligatoria per gli atti giuridici dell'Unione ex art. 296, 2° comma, TFUE – delle motivazioni della sua adozione.

In generale, le motivazioni sono contenute nei “considerando” dell'atto di diritto derivato cui si riferiscono e rappresentano una delle condizioni per la sua validità poiché, in loro mancanza, esso è suscettibile di essere annullato per violazione delle forme sostanziali ex art. 263, par. 2, TFUE. L'indicazione delle motivazioni, sia di fatto che di diritto, è diretta, per un verso, a consentire alla Corte di giustizia di esercitare il proprio sindacato sull'atto in questione, ripercorrendone l'*iter* logico di adozione e, per altro verso, a fare conoscere, tanto agli Stati membri che ai singoli interessati, le ragioni della relativa emanazione, anche in funzione dell'eventuale tutela dei propri diritti<sup>22</sup>. Sebbene, secondo una giurisprudenza consolidata, non debbano necessariamente essere specificati tutti gli elementi di fatto e di diritto pertinenti<sup>23</sup>, occorre sottolineare come l'atto in oggetto indichi, in misura pressoché

---

<sup>20</sup>Sulla base giuridica di un atto di diritto derivato v. VILLANI, cit., p. 291 ss.; ADAM, TIZZANO, cit., p. 194 ss.

<sup>21</sup>Sulle competenze di attribuzione e sulla loro ripartizione v. VILLANI, cit., p. 71 ss.; ADAM, TIZZANO, cit., p. 411 ss.

<sup>22</sup>Sentenza della Corte di giustizia del 7 luglio 1981, causa 158/80, *Rewe*, ECLI:EU:C:1981:163, p.to 25. Sull'obbligo di motivazione v. VILLANI, cit., p. 289 ss.; ADAM, TIZZANO, cit., p. 168 ss.

<sup>23</sup>Sentenza della Corte di giustizia del 9 novembre 1995, causa C-466/93, *Atlanta Fruchthandelsgesellschaft mbH* e altre, ECLI:EU:C:1995:370, p.to 16.

esclusiva – e, quantomeno, con riferimento alle motivazioni di fatto – le peculiarità del settore dell'energia elettrica, trascurando quasi completamente quelle del gas.

Nelle motivazioni del legislatore dell'Unione all'adozione del regolamento in questione – affermate nei suddetti “considerando” – vi è quella, di ordine generale, di rimuovere gli ostacoli agli scambi transfrontalieri nel mercato dell'energia, sia quella elettrica che il gas naturale, per realizzare gli obiettivi della relativa politica dell'Unione e di colmare, attraverso l'ACER, il vuoto normativo in materia, contribuendo all'efficace funzionamento dei suddetti mercati interni<sup>24</sup>. Altri riferimenti ad entrambi i settori si rinvencono nella necessità di garantire l'indipendenza dell'Agenzia nei confronti dei relativi produttori<sup>25</sup> e nel monitoraggio che essa dovrebbe effettuare con riferimento alla cooperazione regionale fra i gestori dei sistemi di trasmissione negli stessi<sup>26</sup>.

Lo sbilanciamento del regolamento in questione a favore del settore dell'energia elettrica, invece, si manifesta compiutamente nella preoccupazione del legislatore di porre rimedio alla disorganicità degli interventi statali concernenti, esclusivamente, i mercati transfrontalieri del medesimo settore e ignorando, completamente, la stessa problematica per quello del gas. A tal fine, esso afferma che l'ACER dovrebbe partecipare all'elaborazione della valutazione dell'adeguatezza delle risorse coordinata a livello dell'Unione, in stretta collaborazione con la Rete europea dei gestori dei sistemi di trasmissione dell'energia elettrica, al fine di evitare i problemi derivanti dalla frammentazione delle valutazioni nazionali che, effettuate con metodi differenti e privi di sistematicità, non tengono sufficientemente conto

---

<sup>24</sup>Regolamento 2019/942, considerando n. 10.

<sup>25</sup>ID., considerando n. 11.

<sup>26</sup>ID., considerando n. 12.

della situazione negli Stati membri limitrofi<sup>27</sup>. L'Agenzia, inoltre, nell'ambito della sua attività, dovrebbe tenere nella dovuta considerazione le specifiche situazioni degli Stati membri o regioni – in particolare quelli insulari o situati nelle zone periferiche dell'Unione – che, nonostante i considerevoli progressi nell'integrazione e nell'interconnessione del mercato interno dell'energia elettrica, risultano ancora isolati o non sufficientemente interconnessi<sup>28</sup>. Le medesime criticità, però, sebbene assolutamente sottaciute nelle motivazioni all'adozione del regolamento in questione, sono parimenti ravvisabili nel settore del gas, come ampiamente sostenuto dalla Commissione europea<sup>29</sup>.

Analoghe considerazioni possono essere formulate per le motivazioni concernenti i centri di coordinamento regionali<sup>30</sup>, introdotti nell'ambito del *Winter package*<sup>31</sup>. Il legislatore, infatti, osserva come la stretta interconnessione della rete elettrica dell'Unione implichi una crescente necessità di cooperazione tra gli Stati membri limitrofi al fine di mantenerla stabile e di integrare grandi volumi di energia proveniente da fonti rinnovabili<sup>32</sup>. Ciò richiederebbe la configurazione di un ruolo di primo piano per i suddetti centri di coordinamento regionali, sui quali appare opportuna una sistematica attività di vigilanza da parte dell'Agenzia<sup>33</sup>. Anche la rete del gas – al netto della questione afferente il volume di energia rinnovabile, che in que-

---

<sup>27</sup>ID., considerando n. 5.

<sup>28</sup>ID., considerando n. 6.

<sup>29</sup>Cfr., a titolo esemplificativo, Commissione europea, *Questions and Answers on the Commission proposal to amend the Gas Directive (2009/73/EC)*, Bruxelles, 8 novembre 2017, reperibile online.

<sup>30</sup>*Infra*, par. 5.

<sup>31</sup>*Supra*, par. 1.

<sup>32</sup>Sulla politica europea in materia di energia proveniente da fonti rinnovabili cfr., *ex multis*, QUADRI, *Energia sostenibile. Diritto internazionale, dell'Unione europea e interno*, Torino, 2012; MARLETTA, *Un nuovo tassello nel percorso di europeizzazione della disciplina sulle energie rinnovabili*, in AA.VV., *Liber Amicorum Antonio Tizzano, De la Cour CECA à la Cour de l'Union: le long parcours de la justice européenne*, Torino, 2018, p. 554 ss.

<sup>33</sup>Regolamento 2019/942, considerando n. 8.

sto caso non esiste – presenta una stretta interconnessione, forse persino superiore rispetto a quella dell'energia elettrica. A essa, però, il regolamento in esame non fa riferimento.

Lo sbilanciamento tra le motivazioni concernenti il settore dell'energia elettrica e quelle del gas ha conseguenze di carattere sostanziale. Se, come si è detto, in termini generali, esse consentono di ripercorrere l'*iter* logico di adozione dell'atto e le ragioni della relativa emanazione, nel caso di specie le lacune nella loro indicazione con riferimento al settore del gas rendono più difficoltosa l'interpretazione delle singole disposizioni afferenti al medesimo settore. Inoltre, le norme che riguardano entrambi i settori dispongono di più “chiavi interpretative” quando devono essere applicate al settore dell'energia elettrica e sono, di conseguenza, di più semplice e immediato richiamo rispetto ai casi in cui devono regolare il settore del gas. In definitiva, una questione apparentemente formale – ossia la differenziata enunciazione, nel regolamento in oggetto, delle motivazioni tra i due settori dallo stesso interessati – produce, quantomeno in linea potenziale, degli effetti concreti sull'interpretazione e sull'applicazione dello stesso.

4. Un ulteriore profilo giuridico problematico del regolamento 2019/942 concerne la *governance* dell'ACER.

L'art. 1, par. 3, introduce il principio di indipendenza ed obiettività nell'azione dell'Agenzia. La norma afferma che «nello svolgimento dei suoi compiti, l'ACER agisce in maniera indipendente e obiettiva e nell'interesse dell'Unione. [Essa] adotta decisioni autonome, in maniera indipendente da interessi privati e societari». In realtà, la disposizione non appare del tutto chiara. Per un verso, essa sancisce il

principio in questione, in base al quale il suo operato deve avere luogo nell'esclusivo interesse dell'Unione. Per altro verso, l'indipendenza è assicurata unicamente con riferimento alle prerogative di soggetti privati e societari e non, come sarebbe apparso più opportuno, anche con riguardo a quelle degli Stati membri. Sebbene sia evidente come le *lobby* nel settore dell'energia possano trarre enormi vantaggi nell'influenzare l'ACER – che la norma intende evitare – anche gli Stati membri potrebbero beneficiare dell'azione “guidata” dell'Agenzia – che, diversamente, la disposizione non sembra impedire – a detrimento dell'interesse generale dell'Unione il quale, invece, deve essere perseguito in via esclusiva.

Rammentando l'importanza, per l'interpretazione e applicazione degli atti di diritto derivato, dei considerando, si osserva come in quello in questione non si rinvenano affermazioni suscettibili di dirimere i dubbi manifestati. In esso, infatti, il legislatore dell'Unione si limita ad affermare che l'indipendenza dell'ACER debba essere garantita nei riguardi dei produttori di energia elettrica e di gas, dei gestori dei sistemi di trasmissione e di distribuzione, siano essi pubblici o privati, nonché dei consumatori, assicurando la conformità delle sue azioni con il diritto dell'Unione, le sue competenze tecniche e di regolamentazione, la sua trasparenza, subordinazione al controllo democratico ed efficienza<sup>34</sup>.

Le perplessità sollevate dalla formulazione della norma in questione possono essere attenuate, sebbene solo in parte, dalle altre disposizioni afferenti alla *governance* dell'Agenzia e, specificamente, da quelle concernenti la sua struttura amministrativa e di gestione. A tal proposito si osserva, innanzitutto, come tale struttura resti apparentemente invariata rispetto all'originaria formulazione del regolamento,

---

<sup>34</sup>ID., considerando n. 11.

poiché l'art. 17 del nuovo atto di diritto derivato conferma che essa si compone di un consiglio di amministrazione, un comitato dei regolatori, un direttore e una commissione dei ricorsi. In realtà, l'art. 30 introduce i gruppi di lavoro allo scopo precipuo di coadiuvare il direttore e il comitato dei regolatori nell'attività di regolamentazione nonché di elaborare pareri, raccomandazioni e decisioni. Tali gruppi sono composti da esperti appartenenti al personale dell'Agenzia, a quello delle autorità nazionali di regolamentazione e, all'occorrenza, a quello della Commissione.

In ogni caso, le disposizioni afferenti ai singoli organi dell'ACER – rispettivamente l'art. 18, par. 7, l'art. 22, par. 3, l'art. 23, par. 1 e l'art. 26, par. 2 – affermano che i loro componenti e il direttore si impegnano ad agire in modo indipendente e obiettivo, nell'interesse dell'Unione nel suo insieme, senza sollecitare né seguire istruzioni da parte di Istituzioni, organi e organismi dell'Unione, governi degli Stati membri oppure altri soggetti, sia pubblici che privati. A tale obbligo fa riscontro, di conseguenza, il corrispondente dovere – delle Istituzioni, organi e organismi dell'Unione nonché degli Stati membri e degli operatori pubblici e privati – di rispettare il loro carattere indipendente e di astenersi da qualsivoglia tentativo di influenzarli nell'esercizio delle loro funzioni. In linea generale, può affermarsi che i doveri dei componenti dell'ACER coincidano con quelli dei commissari UE, incluso l'obbligo di astensione da ogni atto incompatibile con il proprio carattere indipendente ma escluso il divieto di esercitare qualsiasi altra attività professionale, anche se non remunerata<sup>35</sup>.

---

<sup>35</sup>Sul punto cfr., *ex multis*, ADAM, TIZZANO, *Lineamenti di diritto dell'Unione europea*, 5° ed., Torino, 2016, p. 75 ss.; STROZZI, MASTROIANNI, *Diritto dell'Unione europea: Parte istituzionale*, 7° ed., Torino, 2016, p. 129 ss.; VILLANI, cit., p. 182.

In ogni caso, appare evidente come il dovere di indipendenza e autonomia dei componenti della struttura dell'Agenzia risulti notevolmente più ampio rispetto a quello della stessa considerata quale ente a sé stante nel quadro generale delle Istituzioni e degli organi dell'Unione.

La discrasia tra responsabilità dell'Agenzia e responsabilità dei soggetti incaricati della sua gestione rappresenta un ulteriore elemento controverso nella nuova regolamentazione dell'ACER. Occorre, infatti, domandarsi se sia possibile che un ente – destinato, peraltro, al coordinamento delle autorità nazionali di regolazione, tautologicamente indipendenti dai rispettivi governi nazionali – possa offrire minori condizioni di garanzia di autonomia nel suo operato rispetto a quelle dei soggetti deputati alla sua gestione. La risposta dovrebbe essere, senz'altro, negativa poiché verrebbe snaturata la funzione principale dell'ente medesimo, finendo per metterne in crisi l'operato, se non l'esistenza. A tal riguardo, l'unica soluzione possibile appare quella di un'ulteriore modifica al regolamento in esame, che tenga conto della necessità di affermare l'autonomia assoluta dell'ACER, in ossequio ai fondamenti del processo di agenzificazione europeo<sup>36</sup>.

5. Anche sotto il profilo operativo dell'ACER, il regolamento in esame presenta diverse criticità. La prima concerne il *network* di relazioni tra essa e i soggetti che, a vario titolo, agiscono in ciascuno dei due settori d'intervento, sia a livello aggregato che individuale. Occorre rammentare che l'atto di base già stabiliva specifiche re-

---

<sup>36</sup>Sull'autonomia e indipendenza delle agenzie dell'Unione v., *ex multis*, GROENLEER, *The Autonomy of European Union Agencies*, The Hague, 2009; CHAMON, *EU Agencies, Legal and Political Limits to the Transformation of the EU Administration*, Oxford, 2016; MATHIEU, *Regulatory Delegation in the European Union, Networks, Committees and Agencies*, London, 2016; ALBERTI, *Le agenzie dell'Unione europea*, Milano, 2018; COMAN-KUND, *The European Union Agencies As Global Actors*, New York, 2018.

lazioni con l'*European Network of Transmission System Operators for Electricity* (ENTSO-E) e con l'*European Network of Transmission System Operators for Gas* (ENTSO-G).

Il primo rappresenta 43 gestori di sistemi di trasmissione di energia elettrica provenienti da 36 Paesi dell'Europa estendendosi, così, oltre i confini dell'Unione e del mercato interno<sup>37</sup>. Istituito, in forma di associazione, il 19 dicembre 2008, unificando sei associazioni regionali di gestori di sistemi di trasmissione di elettricità, esso ha per obiettivo la promozione di una più stretta cooperazione tra gli stessi per sostenere l'attuazione della politica energetica dell'Unione, con particolare riferimento all'integrazione delle fonti di energia rinnovabile – soprattutto eolica e solare – e al completamento del mercato interno di settore, in termini di accessibilità, sostenibilità e sicurezza dell'approvvigionamento<sup>38</sup>.

Il secondo rappresenta 44 gestori di sistemi di trasmissione di gas naturale provenienti da 26 Stati membri e ha, pertanto, una più ridotta estensione rispetto al primo e, comunque, intraunionale<sup>39</sup>. Istituito, anch'esso in forma di associazione, il 1° dicembre 2009, la sua finalità è di promuovere il completamento del mercato interno del gas naturale e il relativo commercio transfrontaliero attraverso lo sviluppo di una precipua rete europea di trasporto<sup>40</sup>.

La nuova disciplina intensifica le suddette relazioni. Ciò appare necessario in considerazione della sempre più stretta interconnessione delle reti, elettrica e del

---

<sup>37</sup>Oltre ai gestori degli Stati membri vi fanno parte quelli di Albania, Bosnia-Erzegovina, Islanda, Macedonia del Nord, Montenegro, Norvegia, Serbia e Svizzera. Quello della Turchia ha lo *status* di osservatore.

<sup>38</sup>V. il sito web [www.entsoe.eu](http://www.entsoe.eu).

<sup>39</sup>Restano esclusi quelli di Estonia e Lettonia, che hanno lo *status* di associati all'ENTSO-G. I gestori di Albania, Macedonia del Nord, Moldavia, Norvegia, Svizzera e Ucraina hanno, invece, lo *status* di osservatori.

<sup>40</sup>V. il sito web [www.entsog.eu](http://www.entsog.eu).

gas, nell'Unione nonché della crescente esigenza di cooperazione tra Stati membri limitrofi al fine di mantenere stabili le medesime reti e di integrare grandi volumi di energia da fonti rinnovabili. L'obiettivo del legislatore è di implementare una struttura integrata entro la quale le autorità nazionali di regolazione partecipano e cooperano. Tale struttura dovrebbe facilitare l'applicazione uniforme della normativa relativa al mercato interno dell'energia elettrica e del gas naturale. Sotto quest'ultimo profilo, l'interlocuzione con i citati centri di coordinamento regionali<sup>41</sup> appare indispensabile al fine di armonizzare, in misura graduale, i medesimi mercati, passando per una fase intermedia in cui si ricercano soluzioni per aree geografiche limitate, che devono essere approvate da un numero ristretto di autorità di regolazione.

I centri di coordinamento regionali integrano il ruolo dei gestori dei sistemi di trasmissione svolgendo compiti a rilevanza geografica ristretta<sup>42</sup>. Oltre alle loro competenze di natura prevalente tecnica – relativamente al calcolo coordinato della capacità di sistema, alla sicurezza dell'approvvigionamento e alla creazione di modelli di rete comuni – si annoverano quelle concernenti la messa a disposizione, dei gestori delle trasmissioni nella regione di riferimento, di tutte le informazioni necessarie per attuare le azioni coordinate e le raccomandazioni da essi elaborate<sup>43</sup>.

I suddetti centri, tuttavia, sono previsti esclusivamente per il settore dell'energia elettrica e non anche per quello del gas. In altri termini, se il regolamento originario stabiliva, in misura sostanzialmente paritaria, i rapporti dell'ACER con gli operatori nei due settori d'intervento, quello in esame estende considerevolmen-

---

<sup>41</sup>*Supra*, par. 3.

<sup>42</sup>Regolamento 2019/943, cit., art. 35, par. 5.

<sup>43</sup>ID., art. 37.

te il suo *network* relazionale ad altri soggetti – di nuova istituzione – anche se con riferimento esclusivo a quelli operanti nel mercato dell'energia elettrica.

Alla base della scelta del legislatore dell'Unione sembra esservi la convinzione che la gestione transfrontaliera del suddetto mercato – e non anche di quello del gas – sia strettamente interconnessa, fondamentalmente in ragione dell'aumento della produzione variabile e decentrata nonché di una più profonda integrazione settoriale. Le azioni nazionali da parte di regolatori o gestori delle reti, pertanto, potrebbero avere degli effetti immediati su altri Stati membri. Siffatta interconnessione – il cui sviluppo è stato incoraggiato dalla rete comune transeuropea – rappresenta, al tempo stesso, un *unicum* nel mercato di settore considerato su scala globale e una risorsa per gestire, in maniera efficiente, la fase di transizione energetica in atto. Invero, senza la possibilità di ricorrere alle risorse messe a disposizione da altri Stati membri, sia dal lato dell'offerta che da quello della domanda, i costi della suddetta transizione, per i consumatori finali, aumenterebbero in misura significativa.

Empiricamente, si è osservato che la cooperazione regionale contribuisce, in maniera considerevole, al miglioramento del funzionamento del mercato, riducendo sensibilmente i costi<sup>44</sup>. La previsione dei centri di coordinamento regionali sembra, pertanto, orientata a gestire i casi in cui delle azioni nazionali disorganiche e non coordinate potrebbero incidere negativamente sul mercato e sul benessere dei consumatori. Le ipotesi maggiormente ricorrenti concernono l'amministrazione dei sistemi, il calcolo della capacità degli interconnettori, la sicurezza dell'approvvigionamento e la preparazione ai rischi.

---

<sup>44</sup>Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce un'Agenzia per la cooperazione fra i regolatori nazionali dell'energia (rifusione), cit., p. 8.

L'istituzione dei centri di coordinamento regionali sembra dovuta anche alla necessità di adeguare la vigilanza regolamentare alle nuove realtà del mercato. Il quadro normativo preesistente demandava tutte le principali decisioni ai regolatori nazionali, anche nei casi in cui risultasse indispensabile una soluzione regionale comune. Nonostante l'Agenzia avesse rappresentato una sorta di *forum* per la cooperazione dei suddetti regolatori nazionali – aventi, nella maggior parte dei casi, interessi divergenti – il suo ruolo primario si limitava alle note attività di coordinamento, consulenza e monitoraggio. Anche se i medesimi regolatori nazionali collaboravano sempre più intensamente a livello regionale adottando decisioni – su alcune questioni concernenti la gestione delle reti e gli scambi di energia elettrica – a maggioranza qualificata, le relative procedure erano prive di previsione normativa. La vigilanza regolamentare era, pertanto, disorganica e comportava il rischio di decisioni divergenti nonché di inutili ritardi che i menzionati centri di coordinamento regionali, congiuntamente ai nuovi poteri dell'ACER<sup>45</sup>, dovrebbero ridurre drasticamente.

Un'ulteriore novità del regolamento in esame è rappresentata dalla previsione –sempre con riferimento esclusivo al settore dell'energia elettrica – di specifiche relazioni tra l'ACER e i gestori del mercato designati. Questi ultimi sono degli operatori aventi determinate peculiarità e sono individuati dalle autorità nazionali di regolazione. Essi erogano particolari servizi – di natura prevalentemente tecnica – oltre a quelli sulla cui base le offerte di vendita di energia elettrica incontrano quelle di acquisto<sup>46</sup>.

---

<sup>45</sup>*Infra*, par. 6.

<sup>46</sup>Regolamento 2019/943, cit., art. 2, p.ti 7-8.

6. Il regolamento in esame amplia, in misura considerevole, le funzioni dell'ACER e presenta, anche sotto questo profilo, più di un profilo problematico. Preliminarmente, si osserva come tale ampliamento sia stato dovuto alla necessità di includere, tra i compiti dell'Agenzia, quelli nel campo della supervisione del mercato all'ingrosso e delle infrastrutture transfrontaliere che, come è noto, le sono stati attribuiti successivamente all'adozione dell'atto di base<sup>47</sup>.

L'art. 2, lett. d) estende significativamente i casi in cui essa può adottare delle decisioni individuali. L'innovazione sembra dovuta alla necessità di garantire, all'interno dell'Unione, una struttura energetica integrata, entro cui le autorità nazionali di regolazione possano effettivamente partecipare alle scelte strategiche e, all'uopo, cooperare. In particolare, nelle situazioni concernenti più Stati membri, la facoltà dell'ACER di emanare decisioni individuali dovrebbe riguardare le questioni tecniche e regolamentari. Siffatte questioni richiedono, infatti, un coordinamento regionale, con specifico riferimento: i) all'attuazione dei codici di rete e degli orientamenti; ii) alla cooperazione all'interno dei centri di coordinamento regionali; iii) alle regolamentazioni necessarie per monitorare, efficacemente, l'integrità e la trasparenza dei mercati dell'energia all'ingrosso; iv) alle infrastrutture dell'energia elettrica e del gas che collegano due o più Stati membri; v) nonché alle deroghe alle norme del mercato interno per nuove interconnessioni di reti elettriche e nuove infrastrutture di gas situate in più di uno Stato membro.

L'art. 3, par. 2, inoltre, prevede che su sua richiesta – da formularsi attraverso una decisione individuale – le autorità di regolazione, l'ENTSO-E, l'ENTSO-G, i centri di coordinamento regionali, l'EU DSO, i gestori dei sistemi di trasmissione e i gestori

---

<sup>47</sup>*Supra*, par. 1.

del mercato elettrico designati forniscano all'ACER le informazioni necessarie per lo svolgimento dei propri compiti.

L'estensione delle prerogative e delle funzioni dell'Agenzia risulta chiaramente dall'art. 5, che concerne l'elaborazione e l'attuazione dei codici di rete. Questi ultimi sono degli atti delegati della Commissione concernenti le questioni transfrontaliere della distribuzione di energia elettrica e di gas e riguardanti, sostanzialmente, l'integrazione dei relativi mercati. Tra tali questioni di annoverano quelle afferenti alla sicurezza, alla trasparenza e all'accesso alla rete, con particolare riferimento alla sua interoperabilità, all'assegnazione della capacità di interconnessione tra i sistemi nazionali e alle strutture tariffarie di trasmissione armonizzate con l'obiettivo di stabilire i corrispettivi per l'accesso alla rete medesima ad opera delle autorità nazionali di regolazione. La norma in esame definisce compiutamente le modalità di partecipazione dell'ACER alla redazione dei suddetti codici – con specifico riferimento alla competenza di decidere relativamente ai termini, ai metodi e agli algoritmi per l'attuazione degli stessi e degli orientamenti nel settore dell'energia elettrica – puntualizzandone, altresì, il ruolo nel relativo procedimento di adozione e nella loro eventuale revisione.

Con esclusivo riguardo al settore dell'energia elettrica, si osserva come all'Agenzia sia stata conferita maggiore responsabilità nell'elaborazione e nella presentazione, alla Commissione, della proposta finale di un codice di rete confermando, peraltro, il ruolo di consulente tecnico dell'ENTSO-E in materia.

L'art. 6 amplia i compiti dell'Agenzia in relazione alle autorità nazionali di regolazione. Il par. 8 prevede che, su richiesta di una di essa, l'ACER possa fornirle assistenza operativa. Il par. 10, inoltre, afferma che la stessa è competente ad adotta-

re le decisioni individuali su quelle questioni regolamentari aventi degli effetti sugli scambi transfrontalieri oppure sulla sicurezza transfrontaliera del sistema nei casi in cui sia necessaria un'iniziativa congiunta di almeno due autorità nazionali di regolazione.

L'intervento dell'Agenzia è previsto qualora le competenti autorità nazionali di regolazione, congiuntamente, lo abbiano richiesto oppure non siano riuscite a raggiungere un accordo entro sei mesi a decorrere dal giorno in cui essa è stata adita.

Il regolamento in esame introduce ulteriori compiti per l'ACER, in relazione: i) ai centri di coordinamento regionali, al fine di analizzarne le prestazioni (art. 7); ii) ai gestori del mercato elettrico designati, allo scopo di assicurare che essi svolgano le loro funzioni nel rispetto della normativa secondaria vigente (art. 8); iii) all'adeguatezza delle risorse e alla preparazione dei rischi, per individuare gli scenari di crisi del settore dell'energia elettrica a livello regionale (art. 9, par. 3); iv) alle decisioni di deroga per quelle infrastrutture che si trovino sul territorio di più Stati membri (art. 10); v) alle infrastrutture in generale, con l'obiettivo di controllarne i progressi nella realizzazione dei progetti destinati a creare nuove interconnessioni (art. 11); vi) all'integrità e alla trasparenza dei mercati all'ingrosso (art. 12).

Alla base dei nuovi compiti dell'ACER sembra esservi la consapevolezza, da parte del legislatore, che il mercato interno dell'energia sia ancora ampiamente influenzato dalle regolamentazioni effettuate a livello nazionale e che le rispettive autorità svolgano un ruolo fondamentale, se non preminente, nelle relative dinamiche. Il principale ruolo dell'Agenzia, pertanto, non consiste nell'esecuzione di quelle competenze regolamentari che le sono delegate dalla Commissione ma, piuttosto,

nel coordinamento delle decisioni che le suddette autorità nazionali adottano in maniera indipendente. Appare possibile affermare, dunque, come il regolamento in esame riesca a garantire, quantomeno in linea potenziale, quel delicato equilibrio di poteri tra i diversi operatori, tenendo nella dovuta considerazione le caratteristiche specifiche del mercato interno dell'energia. Questa impostazione sembra dettata dalla consapevolezza che l'alterazione del menzionato equilibrio possa mettere a repentaglio l'attuazione delle iniziative strategiche dell'Unione nelle proposte normative con la conseguenza di ostacolare, ulteriormente, l'integrazione del mercato dell'energia.

Occorre sottolineare come, anche sotto il profilo funzionale, il regolamento in oggetto "sbilanci" l'attività dell'ACER a favore del settore dell'energia elettrica, nei confronti del quale i suoi poteri sono maggiormente definiti rispetto a quello del gas. La disciplina, infatti – a parte le enunciazioni di carattere generale contenute negli articoli concernenti gli atti che l'ACER può adottare e taluni dei suoi compiti – riguarda sostanzialmente il mercato dell'energia elettrica trascurando quello del gas. Gli esempi sono molteplici. Tra i più rilevanti si segnalano: i) le competenze dell'Agenzia relative alla cooperazione dei gestori dei sistemi di trasmissione e dei gestori dei sistemi di distribuzione (art. 4, par. 6-8), significativamente estese con riferimento agli operatori nel settore dell'energia elettrica rispetto a quello del gas; e ii) le relazioni che essa stabilisce con i centri di coordinamento regionali (art. 7) e con i gestori del mercato designati (art. 8), che riguardano, esclusivamente, il settore elettrico.

Con riferimento all'esempio di cui alla lett. i) si osserva che, sebbene l'ACER possa adottare delle decisioni individuali sia nel settore dell'energia elettrica che in

quello del gas, essa solo con riferimento al primo può pronunciarsi, a particolari condizioni, su questioni regolamentari aventi effetti sugli scambi transfrontalieri o sulla sicurezza transfrontaliera del relativo sistema. L'Agenzia, nella sostanza, finisce per sostituirsi alla mancata decisione unanime da parte delle pertinenti autorità nazionali di regolazione.

Nel secondo esempio, l'ACER analizza le prestazioni dei centri di coordinamento regionali. Essa decide, tra le altre cose, sulla configurazione delle regioni di gestione del sistema e formula pareri e raccomandazioni al Parlamento europeo, al Consiglio e alla Commissione. L'Agenzia, inoltre, monitora i progressi dei gestori del mercato elettrico designati rivolgendo, all'occorrenza, raccomandazioni alla Commissione.

Tali compiti, sebbene siano precipui di quella che dovrebbe essere un'autorità preposta alla cooperazione fra i regolatori nazionali dell'energia in generale, non sono previsti per il settore del gas. La conseguenza principale è una significativa asimmetria nell'impatto dell'attività dell'ACER sui mercati settoriali in cui opera. In definitiva, essi sono disciplinati dalle stesse regole – a partire da quelle in materia di concorrenza tra le imprese e di tutela dei consumatori – e sono monitorati, a livello dell'Unione, dalla stessa autorità. Quest'ultima, però, dispone di poteri e strumenti di intervento diversi in relazione a ciascuno di essi.

7. Al termine dell'analisi condotta si può affermare che, a dieci anni dalla sua emanazione, la rifusione che ha riguardato il regolamento istitutivo dell'ACER, per un verso, ne ha adeguato l'impianto giuridico alle sostanziali modifiche delle prerogative dell'Agenzia intervenute nel corso del tempo e, per altro verso, ne ha ulte-

riormente innovato la *governance*, il *network* di relazioni e le funzioni. La normativa esaminata appare ispirata al principio dell'efficienza di mercato, che deve essere perseguita anche attraverso la vigilanza sullo stesso – ad opera di regolatori nazionali indipendenti – e la cooperazione tra questi ultimi e i gestori delle reti in seno all'ACER. Il sistema energetico dell'Unione, infatti, sta attraversando una fase di sostanziali trasformazioni che necessitano di un maggiore coordinamento delle azioni di regolamentazione degli Stati membri, al fine di gestire i continui scambi transfrontalieri che il progresso tecnologico permette e dai quali il mercato interno, ormai, non può più prescindere.

Le innovazioni apportate dalla rifusione, però, presentano talune criticità. Con riguardo alla *governance* si osserva una discrasia tra l'autonomia dell'Agenzia – considerata quale ente di diritto a sé stante – e quella dei soggetti incaricati della sua gestione. La prima, infatti, diversamente dalla seconda, è sancita unicamente con riferimento alle prerogative di soggetti privati e societari e non anche rispetto a quelle degli Stati membri, sebbene l'operato dell'ACER debba avere luogo nell'interesse esclusivo dell'Unione. Il principio – in contrasto con quello di indipendenza generale, proprio delle altre agenzie dell'Unione – sembra formulato in termini “politici” e “mediatici”, che enfatizzano l'autonomia in questione dalle *lobby* del settore dell'energia – portatrici di interessi economici considerevoli – a detrimento dell'indipendenza nei confronti degli Stati membri, e degli obiettivi strategici di questi ultimi.

Le innovazioni concernenti il *network* di relazioni e le funzioni dell'ACER sono caratterizzate da un comune denominatore: esse riguardano, in misura pressoché

esclusiva, il settore dell'energia elettrica e trascurano, quasi completamente, quello del gas.

Alla base di tale impostazione sembrano esservi diverse motivazioni. La prima potrebbe risiedere nel fatto che la dipendenza dell'Unione dalle importazioni di gas da Paesi terzi<sup>48</sup> sia al centro delle preoccupazioni, sia delle Istituzioni europee che dei governi nazionali, in merito alla sicurezza dell'approvvigionamento energetico. Gli Stati membri, di conseguenza, avrebbero scelto di non devolvere la gestione della materia, nella sua interezza, all'Unione ma di mantenerla, sebbene in parte, in capo a essi stessi, allo scopo di regolare autonomamente le relazioni con gli Stati terzi produttori.

Altre motivazioni sarebbero da ricercarsi nella volontà di ridurre il consumo di energia proveniente da fonti non rinnovabili – tra le quali si annovera, appunto, il gas naturale – e, di conseguenza, di limitare la suddetta dipendenza dagli Stati terzi. Ciò sarebbe possibile attraverso le opportunità offerte da un progresso tecnologico in costante evoluzione che – con riferimento all'energia elettrica – permette di proseguire nell'incremento della relativa produzione da fonti rinnovabili verificatosi nel corso degli ultimi dieci anni<sup>49</sup>.

Il regolamento in questione finisce, pertanto, col manifestare la convinzione del legislatore che gli obiettivi della politica europea in materia di energia, in particolare quella elettrica – ossia la sicurezza dell'approvvigionamento, il contenimento dei prezzi al consumo e la decarbonizzazione – possano essere perseguiti più efficacemente mediante l'istituzione di un mercato europeo integrato di settore. A tal fine, l'infrastruttura di trasmissione dell'energia elettrica deve essere gradualmente

---

<sup>48</sup>EUROSTAT, *Produzione e importazioni di energia*, 2019, reperibile online.

<sup>49</sup>ID., *Statistiche sull'energia rinnovabile*, 2019, reperibile online.

interconnessa, dei volumi man mano crescenti della medesima fonte devono essere oggetto di scambio a livello transfrontaliero, le capacità di generazione devono essere condivise a livello dell'Unione e il sistema di trasmissione deve essere gestito tenendo conto degli aspetti regionali e transfrontalieri. Affinché ciò possa avere luogo, il suddetto atto di diritto derivato implementa, attraverso l'ACER, il coordinamento e la cooperazione in materia di vigilanza regolamentare che, tuttavia, continua ad essere effettuata mediante le autorità nazionali indipendenti, alle quali è affidato il compito di monitorare l'applicazione delle norme interne e dell'Unione al relativo settore.

**Nicola Ruccia**

*Assegnista di ricerca in Diritto dell'Unione europea  
nell'Università degli Studi di Bari Aldo Moro*

## PARTE SECONDA

### NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZ

## CORTE DI APPELLO DI CATANIA N. 133 DEL 2019

... *omissis* ...

Ritiene la Corte che il ricorso vada accolto sotto il profilo che l'insieme dei riscontri in atti e la normativa di riferimento non consentono di affermare che possa attribuirsi al Manganaro - che per FederLUS ha eseguito le prestazioni riguardanti il contratto stipulato con Banca Base - il ruolo di "Responsabile della Funzione di *compliance* dal 10/9/2014 al 4/5/2015" di Banca Base che ha determinato l'irrogazione della sanzione.

Va richiamato che la funzione di controllo di conformità (*compliance*) è (in base alle disposizioni della Banca d'Italia - Disposizioni di Vigilanza del 9 Luglio 2007) la funzione destinata ad evitare *"il rischio di non conformità alle norme"* e cioè *"il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, perdite finanziarie rilevanti o danni di reputazione in conseguenza di violazioni di norme imperative (di legge o di regolamenti) ovvero di autoregolamentazione."*

Sempre in base alle disposizioni della Banca d'Italia i principali adempimenti che la funzione di conformità è chiamata a svolgere sono:

- l'identificazione nel continuo delle norme applicabili alla banca e la misurazione/valutazione del loro impatto su processi e procedure aziendali;
- la proposta di modifiche organizzative e procedurali finalizzata ad assicurare adeguato presidio dei rischi di non conformità identificati;
- la predisposizione di flussi informativi diretti agli organi aziendali e alle strutture coinvolte (gestione del rischio operativo e revisione interna);
- la verifica dell'efficacia degli adeguamenti organizzativi (strutture, processi, procedure anche operative e commerciali) suggeriti per la prevenzione del rischio di conformità.

Il Regolamento congiunto Banca d'Italia/Consob del 29/10/2007 all'art. 12 ("Istituzione delle funzioni di controllo") prescrive che:

"1. Gli intermediari istituiscono e mantengono funzioni permanenti, efficaci e indipendenti di controllo di conformità alle norme e, se in linea con il principio di proporzionalità, di gestione

del rischio dell'impresa e di revisione interna.

In tale ambito, l'art. 15 del detto regolamento congiunto prevede che gli intermediari "c) adottano, applicano e mantengono procedure di controllo di conformità e di linea che garantiscano il rispetto a tutti i livelli dell'intermediario, delle disposizioni adottate per la prestazione dei servizi, ivi comprese le disposizioni relative alla corresponsione e alla percezione di incentivi" e che essi "verificano in modo regolare l'adeguatezza e l'efficacia delle procedure, anche di controllo di conformità e di linea, adottate ai sensi dei commi precedenti e assumono misure adeguate per rimediare a eventuali carenze."

L'art. 16 ricomprende nel "Controllo di Conformità" i seguenti contenuti:

"1. Gli intermediari adottano procedure adeguate al fine di prevenire e individuare le ipotesi di mancata osservanza degli obblighi posti dalle disposizioni di recepimento della direttiva 2004/39/CE e delle relative misure di esecuzione, minimizzare e gestire in modo adeguato le conseguenze che ne derivano, nonché consentire alle autorità di vigilanza di esercitare efficacemente i poteri loro conferiti dalla relativa normativa.

2. A tal fine, gli intermediari attribuiscono alla funzione di controllo di conformità (*compliance*), le seguenti responsabilità, garantendo un adeguato accesso alle informazioni pertinenti:

a) controllare e valutare regolarmente l'adeguatezza e l'efficacia delle procedure adottate ai sensi dell'articolo 15 e delle misure adottate per rimediare a eventuali carenze nell'adempimento degli obblighi da parte dell'intermediario, nonché delle procedure di cui al comma 1;

b) fornire consulenza e assistenza ai soggetti rilevanti incaricati dei servizi ai fini dell'adempimento degli obblighi posti dalle disposizioni di recepimento della direttiva 2004/39/CE e delle relative misure di esecuzione.

3. La funzione di controllo di conformità presenta agli organi aziendali, con periodicità almeno annuale, le relazioni sull'attività svolta. Le relazioni illustrano, per ciascun servizio prestato dall'intermediario, le verifiche effettuate e i risultati emersi, le misure adottate per rimediare a eventuali carenze rilevate nonché le attività pianificate. Le relazioni riportano altresì la situazione complessiva dei reclami ricevuti, sulla base dei dati forniti dalla funzione incaricata di

trattarli, qualora differente dalla funzione di controllo di conformità.

Le già richiamate disposizioni di Vigilanza della Banca d'Italia del 9 Luglio 2007 puntualizzano che "La funzione di conformità si inserisce nel sistema dei controlli interni delle banche nell'ambito delle funzioni di controllo sulla gestione dei rischi (controlli di secondo livello), con l'obiettivo di concorrere alla definizione delle metodologie di misurazione/valutazione del rischio di conformità, di individuare idonee procedure per la prevenzione dei rischi rilevati e di richiederne l'adozione.

Al fine di verificare quale e quanta parte della funzione di *compliance* è stata esternalizzata dalla Banca ispezionata, ritiene il collegio di non poter fare sicuro affidamento sul contenuto di relazioni redatte dagli organi amministrativi di Banca Base ovvero del dato contenuto e trasmesso da tali organi al sistema informativo (G.I.A.V.A. organi sociali) posto che per un verso sono oggetto di espressa contestazione da parte del ricorrente che sottolinea altresì di non aver mai sottoscritto alcuna assunzione della carica di responsabile della funzione predetta, circostanza quest'ultima che appare confermata dalla informativa resa su richiesta del difensore del Manganaro dal Commissario Straordinario di Banca Base (Prof. Avv. Antonio Blandini) con data 23/4/2018 e depositata col ricorso (all. 8). Per altro verso, relazioni e inserimento dati predetti provengono dalla Banca stessa che è soggetto anch'esso coinvolto e sanzionato a seguito dei controlli ispettivi che hanno dato luogo alla applicazione delle sanzioni di cui al provvedimento impugnato (Banca Base è stata peraltro sottoposta a commissariamento da parte di Banca d'Italia). Del resto l'informativa predetta evidenzia come il Commissario Straordinario abbia rinvenuto agli atti della Banca documentazione che restituisce sul punto elementi che appaiono contraddittori ove si consideri che risulta come in data 19/6/2014 la Banca comunica a Banca d'Italia tramite la procedura ORSO il consigliere Giuseppe Di Giovanni quale responsabile della funzione di *compliance* indicando come data di nomina il 7/6/2013 ed in effetti in quella data si rinviene una seduta di consiglio di amministrazione che provvede alla sua nomina come referente interno. Un anno dopo, il 22/6/2015, la Banca comunica a Banca d'Italia tramite la procedura ORSO il Dott. Manganaro della Federlus come Responsabile della funzione *compliance*, tuttavia con decorrenza 4/6/2014 laddove le dimissioni del consigliere Di Giovanni risultano avvenute solo con decorrenza 30/4/2015. Conseguentemente, per vero, l'unica fonte di

verifica che appare oggettivamente valutabile, trattandosi di atto negoziale intervenuto tra la Banca e FederLUS ed in adempimento del quale il Manganaro, per conto di quest'ultima, ha svolto le attività oggetto di controversa qualificazione, sono il contratto del 20/5/2014 e l'analogo contratto del 4/6/2015 e più precisamente, in considerazione del periodo cui fa riferimento il provvedimento sanzionatorio ("responsabile della *compliance* dal 10/9/2014 al 4/5/2015") al primo di essi, nel quale si prevedeva (art. 7) che l'accordo negoziale aveva la durata di un anno dalla data di sottoscrizione.

Del resto le stesse disposizioni dettate da Banca d'Italia in relazione alla esternalizzazione di funzioni aziendali (Circolare n. 285 del 17/12/2013) evidenzia la centralità del contratto tra banca e fornitore dei servizi al fine di delineare con puntualità i contenuti dell'*outsourcing*.

Gli impegni ivi assunti vanno altresì interpretati alla luce della normativa regolamentare emanata non solo col "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob (con provvedimento del 29 ottobre 2007 e successive modifiche) ma anche con le disposizioni di Banca d'Italia in ordine alla esternalizzazione della funzione di *compliance* (v. Circolare n. 285 del 2013 e successivi aggiornamenti, parte I titolo IV capitolo 3 sezioni III e sezione IV nn. 1 e 2).

Dall'esame del contratto emerge che finalità dell'accordo è stato quello di "rafforzare il presidio interno del rischio di non conformità alle Norme" ed in particolare di "attivare un supporto esterno specialistico a beneficio della propria funzione di *compliance* nei termini descritti nella presente proposta". In seno al contratto sono stati previsti un modulo di "*alerting normativo*" destinato a monitorare e segnalare la normativa di riferimento; un modulo di "*consulenza*" consistente in "servizio di assistenza" finalizzato "a supportare la Banca nella soluzione di quesiti di volta in volta sottoposti in forma scritta e relativi alla interpretazione della Normativa Rilevante o alle modalità di assolvimento, da parte della medesima [Banca *n.d.r.*] degli impegni ad essa richiesti" peraltro limitato alle "giornate uomo" indicate in contratto - che nello specifico erano 5 -; ed un modulo di assessment periodici - nei limiti di impegno delle 30 giornate uomo - che "supporterà il Cliente nella verifica del pieno allineamento dell'operatività aziendale alla Normativa Rilevante" ed in esito ai quali FederLUS avrebbe formalizzato gli esiti

in specifici report indirizzati “al Consiglio di Amministrazione, ai Collegio Sindacale, alla Direzione Generale e al referente interno della funzione Compliance” fermo restando, precisa il contratto, che “Ogni eventuale attività di adeguamento avviata a seguito delle attività di verifica, ricade in ogni caso nell’ambito della discrezionalità e della responsabilità del Cliente, che predispone le misure necessarie ad assicurare l’istituzione e il mantenimento di un sistema di controlli efficienti ed efficaci.”

Il contratto ha previsto altresì che il Cliente per un verso proceda a nominare “preventivamente all’avvio delle attività, il Referente Interno della Compliance” e comunque curi di “assumere la responsabilità sull'intero sistema dei controlli interni (ossia l'istituzione e il mantenimento dei controlli interni, compresi i controlli giornalieri...)”. In evidenza è altresì precisato in contratto che <<5. *Responsabilità del sistema dei controlli interni.* L'esternalizzazione di attività di Compliance non priva i competenti organi aziendali dei poteri di gestione del Cliente e delle connesse responsabilità; pertanto, ogni scelta gestionale, ancorchè supportata dai rilievi e dalle indicazioni fornite dalla Federazione, è di pertinenza del massimo organo amministrativo del Cliente che rimane responsabile dell'adeguato assetto organizzativo della Società e del corretto funzionamento del sistema dei controlli interni. Resta quindi inteso che la conclusione del contratto non può avere, in ogni caso, l'effetto di esonerare ad alcun titolo il Cliente dal rispetto della vigente normativa primaria e secondaria in materia di vigilanza e controllo. La responsabilità dell'adeguatezza del sistema di controllo interno e dell'integrità del patrimonio sociale compete al Cliente. >>.

Già dall'esame del contratto emerge quindi una attività di supporto tecnico-professionale, sostanzialmente con funzione di consulenza, in relazione alla funzione di *compliance*, tesa alla tempestiva informazione sulle normative rilevanti di settore; ad un ausilio, per vero piuttosto limitato (solo 5 giornate/uomo nell'intero anno) e dietro esplicita e formale quesito della banca, all'interpretazione della normativa rilevante e all'individuazione degli interventi che la stessa richiedeva ai fini della conformità dell'attività di intermediazione svolta dalla Banca; alla verifica, meramente periodica e non continua e di supporto alla verifica “regolare” evidentemente rimasta in capo all'organo preposto dalla Banca, dell'avvenuto corretto allineamento dell'operatività della Banca alle norme stesse con i suggerimenti del caso agli

organi preposti.

Il contratto espressamente esclude l'assunzione da parte di FederLUS e, per conto di questa, del Manganaro suo incaricato, della gestione e della responsabilità della funzione di *compliance* la quale - come più volte ribadito in contratto - rimaneva a carico della Banca, tanto da essere espressamente convenuto che, prima ancora dell'inizio della prestazione, la Banca dovesse designare il referente interno della *compliance*.

Va del resto considerato che le stesse disposizioni di vigilanza per le banche dettate dalla Banca d'Italia in ordine alla esternalizzazione di funzioni aziendali in generale, e di esternalizzazione di quelle di controllo in particolare, per un verso prescrivono:

- che *"Le banche che ricorrono all'esternalizzazione di funzioni aziendali presidiano i rischi derivanti dalle scelte effettuate e mantengono la capacità di controllo e la responsabilità sulle attività esternalizzate"*;
- che *"La banca, attraverso il ricorso all'esternalizzazione, non può delegare le proprie responsabilità, né la responsabilità degli organi aziendali"*;
- che *"la banca: a) conserva la competenza richiesta per controllare efficacemente le funzioni esternalizzate e per gestire i rischi connessi con l'esternalizzazione....; in tale ambito, individua, all'interno della propria organizzazione, un responsabile del controllo delle singole funzioni esternalizzate dotato di adeguati requisiti di professionalità ("referente per le attività esternalizzate")"*;
- in particolare - quanto alla esternalizzazione delle funzioni di controllo - è precisato che la banca che intende esternalizzare, in tutto o in parte, le funzioni aziendali di controllo, per un verso deve definire nell'accordo di esternalizzazione le modalità e la frequenza della reportistica dovuta al referente per l'attività esternalizzata e agli organi aziendali sulle verifiche effettuate (elementi come si è visto contenuti nel contratto Banca Base/FederLUS) e per altro verso si ribadisce che *"resta fermo l'obbligo di dare riscontro tempestivamente a qualsiasi richiesta di informazioni e consulenza da parte di questi ultimi, che in ogni caso rimangono responsabili del corretto espletamento delle attività di controllo esternalizzate"*;

Aggiunge altresì la Circolare che *"In linea con quanto previsto dal par. 1, la banca nomina specifici referenti per ciascuna delle singole funzioni aziendali di controllo*

*esternalizzate. Ai referenti per le funzioni aziendali di controllo esternalizzate si applicano le disposizioni previste dalla Sezione III, par. 1, lett. b*". Ed in tale sezione III della sua circolare, la Banca d'Italia, nel premettere che tra le funzioni aziendali di controllo deve istituirsi quella di conformità alle norme (*compliance*), ne regola puntualmente i requisiti. E, ad avviso della Corte, la identità dei requisiti richiesti per il Responsabile della funzione di controllo e per il Referente interno in caso di esternalizzazione è significativo della permanenza della responsabilità della funzione in capo agli organi della Banca.

Nello stesso Report ordinario riguardante i "servizi di investimento di market abuse" del 4-8/5/2015 cui fa riferimento Consob e redatto da FederLUS come da contratto del 2014 (ed in cui anche le carenze oggetto di sanzione sono state rilevate al "Rischio n. 35"), FederLUS si esprime in termini di rilevazione delle non conformità e di "suggerimento" degli interventi di adeguamento necessari per ovviarvi, la cui attuazione evidentemente non rientrava tra i suoi poteri.

Pertanto il report era destinato - come pure specificato in contratto (v. Modulo 3 – Assessment) - agli organi e funzionari di vertice della banca ivi compreso il referente interno della funzione di *compliance*.

In conclusione, ad essere esternalizzata è stata non la responsabilità della funzione di *compliance* bensì una delimitata attività di supporto consultivo e assistenziale alla stessa, attività che oltretutto, nei termini specificati in contratto ed in relazione all'irregolarità sanzionata da Consob, appare correttamente espletata da FederLUS dal momento che la carenza è stata rilevata, sollecitando l'intervento correttivo agli organi preposti.

Per quanto precede, la sanzione irrogata al ricorrente, sul presupposto che sia stato il responsabile della funzione di *compliance*, si fonda su un presupposto che non supera il vaglio di idoneo riscontro.

Deve quindi statuirsi l'annullamento della sanzione ex art. 195 co. 7-bis del d.lvo. n. 58 del 1998 comminata al Manganaro con la impugnata delibera di Consob.

Segue, in base al co. 8 del medesimo articolo, l'onere per Consob di effettuare la pubblicazione di cui al successivo art. 195 bis nel sito internet della medesima Commissione.

Tale onere, che si inquadra nelle prescrizioni di legge destinate a dare congrua informazione

tanto dell'irrogazione della sanzione quanto degli sviluppi successivi del provvedimento sanzionatorio, ivi compreso il suo (eventuale) annullamento in caso di opposizione dell'interessato, vale a riequilibrare gli effetti (negativi sul piano reputazionale) della pubblicazione del provvedimento sanzionatorio di cui, proprio perché stabilita per legge, non può disporsi la richiesta eliminazione neanche a seguito dell'annullamento del provvedimento irrogativo.

Le spese del giudizio seguono la soccombenza e gravano su Consob liquidate come in dispositivo.

**P.Q.M.**

La Corte, v° l'art. 195 d.lvo. n. 58 del 1998, annulla nei confronti di Manganaro Francesco il provvedimento adottato da Consob con delibera n. 20343 del 14/3/2018 di applicazione della sanzione amministrativa pecuniaria di € 5.000 per la sua qualità di "Responsabile della Funzione di Compliance dal 10/9/2014 al 4/5/2015" di Banca Sviluppo Economico s.p.a..

Condanna Consob a rifondere al Manganaro le spese del giudizio che liquida in € 5.000 oltre IVA, CPA e spese generali come per legge.

*... omissis ...*

## **BREVI NOTE IN MATERIA DI ACCORDI DI ESTERNALIZZAZIONE DELLA FUNZIONE DI CONTROLLO DELLA CONFORMITÀ \***

*(Short remarks about contractual agreements on outsourcing the  
compliance function)*

**SOMMARIO:** 1. Premessa. 2. Il caso. 3. Le conclusioni della Corte di appello. 4. Sottovalutazione delle clausole contrattuali? 5. Principi dell'ermeneutica negoziale e disciplina di settore; 6. Per una maggiore rigidità ed uniformità delle regole.

---

\*Contributo approvato dai revisori.

1. La sentenza in rassegna offre lo spunto per alcune brevi considerazioni in materia di esternalizzazione delle funzioni di controllo di conformità, della quale svariati casi venuti alla ribalta della recente cronaca giudiziaria hanno dimostrato, con dolorosa evidenza, l'importanza talora negletta.

2. Il caso esaminato dalla Corte di appello catanese è semplice nella sua linearità.

Sulla scorta delle risultanze dell'istruttoria condotta, in sede di vigilanza informativa, nei confronti della Banca Sviluppo Economico S.p.A., nel 2017 la Consob perveniva a contestare a dodici esponenti aziendali ed alla banca stessa la violazione dell'art. 21, comma 1, lett. a) e d), del d.lgs. n. 58 del 1998 per non avere adottato procedure idonee a garantire il corretto svolgimento dei servizi di investimento ed aver così consentito che, nell'ambito dell'offerta di azioni proprie di nuova emissione rivenienti da due aumenti di capitale che erano stati deliberati nel biennio 2014/2015 anche in ragione di esigenze di ricapitalizzazione della banca (la cui dotazione patrimoniale era risultata inferiore al limite), le sue azioni fossero collocate presso la clientela in difetto della necessaria verifica dell'adeguatezza e dell'appropriatezza delle operazioni rispetto al profilo dell'investitore e, in un elevato numero di casi, in assenza di idonea profilatura dei clienti.

Dunque, secondo uno schema purtroppo ripetutosi più volte tra istituti di credito in difficoltà, la banca aveva provveduto a ricapitalizzarsi a scapito della propria clientela, collocando presso la stessa titoli rappresentativi di capitale di rischio di nuova emissione senza curarsi di assumere le cautele imposte dal quadro normativo vigente a tutela degli interessi dei sottoscrittori.

Tanto non era bastato a risollevarne le sorti dell'istituto, che, qualche tempo dopo, è stato sottoposto ad amministrazione straordinaria e, infine, con decreto del 26 aprile

2018 dell'Assessore dell'Economia della Regione Siciliana<sup>1</sup>, a liquidazione coatta amministrativa, per la ritenuta sussistenza dei presupposti di cui all'art. 17, commi 1 e 2, lett. a), b), d) ed e), del D.Lgs. 16 novembre 2015, n. 180, cioè di una situazione di dissesto connotata dalla ricorrenza di tutte le sue situazioni caratteristiche (irregolarità nell'amministrazione o violazioni di gravità tale da poter giustificare la revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività; perdite patrimoniali di eccezionale gravità; attività inferiori alle passività; incapacità di assolvere i debiti alla scadenza).

A ciò sono seguiti l'accertamento giudiziale dello stato di insolvenza e, come si è appreso da fonti di stampa, l'iscrizione nel registro degli indagati di venti persone per bancarotta fraudolenta, falso in prospetto, ostacolo all'esercizio delle funzioni di vigilanza e agiotaggio, di cui due sottoposte alla misura cautelare degli arresti domiciliari.

In questo contesto, il procedimento sanzionatorio avviato nel 2017 dalla Consob aveva investito pure colui il quale, all'epoca dei fatti, avrebbe svolto *ab externo* la funzione di responsabile della funzione di *compliance*.

Questi, tuttavia, negava ogni addebito, adducendo di non aver mai assunto la responsabilità dell'adeguatezza del sistema di controllo interno della banca e di aver svolto in favore di quest'ultima solo attività di consulenza nell'ambito e in esecuzione di un contratto di supporto specialistico esterno alla sua funzione di *compliance*, stipulato nel 2014 tra la banca stessa e la Federazione delle Banche di Credito Cooperativo del Lazio, Umbria, Sardegna (FederLUS), federazione della quale, all'epoca, egli era dipendente.

La tesi difensiva non convinceva, però, la Consob, che al termine del procedimento sanzionatorio perveniva ad applicare anche al presunto responsabile della funzione di *compliance* una sanzione pecuniaria.

---

<sup>1</sup>Su proposta della Banca d'Italia: ai sensi dell'art. 5 (*Provvedimenti straordinari sulle banche a carattere regionale*) del D.P.R. 29 ottobre 2012, n. 205 (*Norme di attuazione dello Statuto speciale della Regione siciliana in materia di credito e risparmio*), i provvedimenti riguardanti (anche) la liquidazione coatta amministrativa delle banche a carattere regionale sono adottati, qualora la Banca d'Italia ne faccia proposta, con decreto dell'assessore regionale per l'economia.

Le ragioni di questo diverso convincimento erano compiutamente esplicitate nelle difese svolte dall'Autorità davanti alla Corte di appello di Catania, presso la quale l'interessato aveva, intanto, proposto opposizione, ai sensi dell'art. 195 del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, avverso il provvedimento sanzionatorio.

La Consob sosteneva che il contratto concluso dalla banca con FederLUS non avrebbe avuto ad oggetto una mera attività di supporto “a chiamata” alla funzione di *compliance*, ma la completa esternalizzazione della funzione, almeno con riferimento alla materia dei servizi di investimento, il che sarebbe stato desumibile non solo dal contenuto del contratto (in relazione alle attività ivi pattuite), ma dal *report* del 2015 redatto da FederLUS in sua esecuzione (che avrebbe avuto i contenuti di un'ordinaria relazione di *compliance*), dalle relazioni sulla gestione per gli anni 2014 e 2015 allegate ai rispettivi bilanci della banca, dallo stesso prospetto informativo relativo all'aumento di capitale del 2014.

3. La Corte catanese ha disatteso l'impianto accusatorio, sostenendo l'impossibilità di fare affidamento, per delimitare la “misura” della funzione esternalizzata, su relazioni e dati unilateralmente provenienti dalla banca, anch'essa sanzionata nell'ambito dello stesso procedimento, e rimarcando quindi la necessità di fare riferimento al contratto quale “unica fonte di verifica che appare oggettivamente valutabile” anche alla luce del fatto che le stesse disposizioni della Banca d'Italia in tema di esternalizzazione delle funzioni aziendali, compresa quella di *compliance*, evidenziavano la centralità del contratto al fine di delineare con puntualità i contenuti dell'*outsourcing*.

Focalizzando così l'attenzione sul contenuto del contratto, a partire dalla dichiarata finalità di predisporre un supporto esterno specialistico a beneficio della funzione di *compliance* (escludendo espressamente l'accordo che FederLUS ne assumesse la gestione e la responsabilità), la Corte rilevava come le parti avessero pattuito l'erogazione di

prestazioni circoscritte al monitoraggio e alla segnalazione della normativa settoriale, a servizi di assistenza erogati su richiesta (i.e. su specifici quesiti) e per un numero estremamente limitato di “giornate uomo” per anno, nonché ad un supporto periodico all’ordinaria attività di verifica restante in capo all’azienda bancaria, anche questo limitato ad un ristretto numero di “giornate uomo” per anno (trenta).

Su questa scorta, la Corte perveniva conclusivamente al convincimento che *“ad essere esternalizzata è stata non la responsabilità della funzione di compliance bensì una delimitata attività di supporto consultivo e assistenziale alla stessa, attività che oltretutto, nei termini specificati in contratto ed in relazione all’irregolarità sanzionata da Consob, appare correttamente espletata da FederLUS dal momento che la carenza è stata rilevata, sollecitando l’intervento correttivo agli organi preposti”*.

4. La dottrina si è già occupata dell’esternalizzazione della funzione di controllo di conformità normativa in confronto a soluzioni diverse, quale il ricorso ad attività esterne di natura prettamente consulenziale, e delle ricadute di quelle scelte sul piano del riparto di responsabilità<sup>2</sup>.

Qui non ci si vuole trattenere oltre su quelle tematiche, considerato che la vicenda oggetto della decisione in commento è stata risolta dalla acuta difesa del sanzionato ponendo in luce gli elementi di contraddittorietà insiti nell’essersi ritenuto che questi fosse incaricato dello svolgimento di una funzione di controllo *costante* dell’idoneità delle misure predisposte in materia dalla banca e della regolarità dei relativi comportamenti, nonostante il contratto alla base di quel supposto incarico circoscrivesse le prestazioni a carico di FederLUS in termini che risultavano incompatibili, per tempi e modalità, con l’assunzione di un obbligo di vigilare *nel continuo* sul rispetto della normativa in

---

<sup>2</sup>Cfr. per tutti CAVALLARO, *L’esternalizzazione della funzione di compliance: riparto di responsabilità tra l’intermediario e l’outsourcer*, in corso di pubblicazione in questa *Rivista*, al cui ampio corredo di indicazioni bibliografiche si rinvia.

questione: il che, a quanto sembra, era stato completamente obliato dall'Autorità procedente.

Disattenzione non certo ascrivibile a una carenza istruttoria, trattandosi semplicemente di valutare previsioni testuali del contratto che, per di più, costituivano il fulcro delle controdeduzioni difensive poi fatte valere anche in sede giurisdizionale, e, perciò, difficilmente imputabile, come svista, ad un problema di adeguatezza dei mezzi e della struttura organizzativa a disposizione dell'autorità di vigilanza<sup>3</sup>.

Tutto ciò pone all'osservatore un paio di interrogativi di carattere generale.

5. Il primo nasce dal fatto che l'autorità di vigilanza, con un'indagine sbilanciata sul comportamento delle parti, non avrebbe prestato attenzione alle clausole contrattuali che precisavano le obbligazioni assunte da FederLUS delimitandone l'esatto perimetro, finendo per operare in modo esattamente contrario a quanto avrebbe dovuto fare secondo la Corte (che, scartata l'attendibilità di relazioni e dati provenienti dalla banca stessa, afferma: *"l'unica fonte di verifica che appare oggettivamente valutabile, trattandosi di atto negoziale ... in adempimento del quale ... [il sanzionato] ha svolto le attività oggetto di controversa qualificazione, sono il contratto del 20/5/2014 e l'analogo contratto del 4/6/2015"*).

Difatti, se la legge stabilisce che, nell'interpretazione del contratto, per determinare la comune intenzione delle parti se ne deve valutare il comportamento complessivo anche posteriore alla conclusione del contratto (art. 1362, comma 2, c.c.), l'indagine

---

<sup>3</sup>All'indomani dell'approvazione del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, manifestava il timore che le strutture della Consob potessero non risultare idonee alla nuova e più ampia sfera di compiti ad essa demandata e richiedessero, pertanto, un rafforzamento, F. Capriglione, *Commento all'art. 91*, in Commentario al Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, a cura di Alpa e Capriglione, tomo II, Padova, 1998, p. 842.

ermeneutica<sup>4</sup> non può, comunque, prescindere dall'esame del testo<sup>5</sup>, pur occorrendo rifuggire dal limitarsi al senso letterale delle parole (art. 1362, comma 1, c.c.) e dovendosene interpretare le clausole nel loro complesso, le une per mezzo delle altre (art. 1363 c.c.).

Inoltre, secondo l'orientamento largamente predominante in giurisprudenza, il criterio di interpretazione del comportamento complessivo delle parti, tanto più se successivo alla conclusione del contratto, sarebbe, in realtà, sussidiario, nel senso che vi si potrebbe fare ricorso solo qualora sussista dubbio sul reale significato del testo dell'accordo e non per ricostruire un'intenzione delle parti diversa da quella rivelata dalle clausole contrattuali nel loro significato letterale, logico e sistematico.

Ebbene, secondo quanto chiarito in sentenza, nelle clausole del loro contratto FederLUS e la banca avevano chiaramente pattuito l'erogazione di prestazioni che, quando non si esaurivano in attività di tipo informativo (monitoraggio e segnalazione delle novità disciplinari: c.d. *alerting* normativo), si sostanziano in servizi di assistenza erogati in relazione a quesiti specifici e con impegno limitato a sole cinque giornate uomo per anno ed in servizi di supporto periodico alla verifica del pieno allineamento dell'operatività dell'azienda bancaria alla normativa rilevante anch'esso limitato ad un numero ristretto di giornate uomo per anno (30).

---

<sup>4</sup>Si prescinde volutamente dal problema se l'oggetto debba esserne il contenuto dell'accordo quale fatto storico oppure del regolamento negoziale inteso nel suo complesso, che è questione complessa e di grande interesse, ma estranea allo scopo ed ai limiti di queste poche righe.

<sup>5</sup>Per tutti, BIGLIAZZI GERI, *L'interpretazione del contratto*, ne *Il codice civile. Commentario* fondato da P. Schlesinger e diretto da F.D. Busnelli, ristampa con prefazione, note di aggiornamento e bibliografia a cura di V. Calderai, Milano 2013 (ed. originale 1991), pag. 113, che ritiene "ovvio ... che, tanto per cominciare ad orientarsi, il primo criterio adottato dal legislatore sia stato quello della letteralità quale strumento minimo indispensabile per una lettura anche logica e perciò razionale del testo" (un'attestazione di ovvietà tanto più significativa, se possibile, in quanto proveniente da una Autrice fortemente critica verso ogni riduzione dell'indagine ermeneutica al solo momento dell'accertamento del fatto-negozio: ivi, pag. 14 ss. e *passim*).

In giurisprudenza, sull'impossibilità di fondare l'interpretazione sul solo contegno delle parti e sull'imprescindibilità del riferimento alle espressioni adoperate nel contratto, cfr. Cass. 12 dicembre 1981 n. 6566. Rep. Foro it., 1981, Contratto in genere [1740], n. 205.

A fronte di ciò, non sembra che in concreto fossero emersi, a quanto risulta dalla decisione in rassegna, atti compiuti in esecuzione del contratto che inequivocabilmente testimoniassero per l'assunzione di un impegno (quantitativamente e qualitativamente) diverso.

L'unico atto direttamente ascrivibile a FederLUS tra quelli indicati in giudizio era, infatti, il *report* del maggio 2015, che l'autorità di vigilanza aveva ritenuto avesse il contenuto di una "*ordinaria Relazione di Compliance*" (la relazione sull'attività svolta che la funzione di controllo di conformità presenta agli organi aziendali con periodicità almeno annuale: art. 16, co. 3, del regolamento adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento congiunto del 29 ottobre 2007 e s.m.i.<sup>6</sup>, emanato ai sensi dell'art. 6, co. 2-bis, del TUIF: di seguito, semplicemente, "*regolamento Banca d'Italia/Consob*"), ma che, a quanto si comprende, ben poteva inquadrarsi nell'ambito dell'azione di supporto alla verifica delle disposizioni in materia di servizi di investimento, alla quale la federazione si era obbligata nei ristretti termini negoziali sopra indicati (si vedano le considerazioni svolte dalla corte catanese subito prima di trarre le sue conclusioni).

Eppure, di certo a nessuno sfuggiva - di sicuro non all'autorità di vigilanza o alla federazione delle banche di credito cooperativo - che la funzione di controllo della conformità dell'esercizio dell'attività delle imprese che prestano servizi di investimento (comprese le banche) alla normativa di riferimento (cioè, all'epoca, al quadro normativo

---

<sup>6</sup>Si tratta, nell'attuale denominazione, del *Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio*, adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 29 ottobre 2007 e successivamente modificato con atti congiunti Banca d'Italia/Consob del 9 maggio 2012, del 25 luglio 2012, del 19 gennaio 2015, del 27 aprile 2017 e con delibera Consob n. 20307 del 15 febbraio 2018.

L'art. 16 è rimasto sostanzialmente immutato nel corso del tempo, salvo che per una modifica apportata al terzo comma nel 2015, che, però, non rileva ai fini in esame. Esso, tuttavia, ha cessato di essere applicato dal 20 febbraio 2018, data di entrata in vigore del *Regolamento recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di intermediari* (c.d. regolamento intermediari) adottato dalla Consob con delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018.

che faceva capo alla prima direttiva MiFID<sup>7</sup>) implicava l'impegno e la responsabilità di controllare e valutare *regolarmente* l'adeguatezza e l'efficacia delle misure e delle procedure messe in atto per minimizzare il rischio di non conformità (cfr. art. 6, § 2, lett. a, dir. 2006/73/CE della Commissione, recante modalità di esecuzione della MiFID<sup>8</sup>; art. 16, co. 2, lett. a, regolamento Banca d'Italia/Consob) e che, a sua volta, il connesso obbligo di fornire consulenza e assistenza ai soggetti incaricati dei servizi e delle attività di investimento (art. 6, § 2, lett. b, Dir. 2006/73/CE; art. 16, co. 2, lett. b, regolamento Banca d'Italia/Consob) doveva implicare un'assistenza *quotidiana* al personale per far fronte a ogni suo possibile dubbio (secondo quanto previsto dagli orientamenti elaborati nel 2012 dall'ESMA<sup>9</sup>).

Ci si potrebbe chiedere se l'attenzione assorbente tributata dall'autorità di vigilanza ad atti e documenti, di varia provenienza, successivi al contratto per dedurne la compiuta e totale esternalizzazione dell'attività di *compliance* (come affermato in sentenza), nella sostanza prescindendo dal contenuto della fonte negoziale della delega di funzioni, non possa, forse, costituire la cifra di un *modus operandi* che risponde ad una

---

<sup>7</sup>Dir. 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio. Si ricordi, infatti, che la MiFID II (dir. 2014/65/UE) è entrata in vigore solo il 3 gennaio 2018.

<sup>8</sup>Si noti, a titolo informativo, che la corrispondente previsione dettata ora nel quadro definito dalla MiFID II è formulata in termini rivisti, poiché l'art. 22 (Conformità) del regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione del 25 aprile 2016, che integra la MiFID II, non fa riferimento alla responsabilità di controllare e valutare regolarmente l'adeguatezza e l'efficacia delle misure e procedure di cui al testo (come invece la direttiva di esecuzione della MiFID), ma a quella di "monitorare permanentemente e valutare periodicamente" quell'adeguatezza ed efficacia.

<sup>9</sup>*Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti della funzione di controllo di conformità di cui alla MiFID*, ESMA/2012/388, 25 giugno 2012: in particolare, cfr. l'orientamento generale 4 ("33. *Le imprese di investimento dovrebbero garantire che la funzione di controllo della conformità adempia alle sue responsabilità di consulenza, tra cui ... fornire assistenza quotidiana al personale ...*") e l'annesso orientamento di supporto ("39. *Il personale responsabile del controllo della conformità dovrebbe inoltre fornire assistenza al personale di altre unità operative nella sua attività quotidiana ed essere pronto a rispondere ai dubbi che emergono durante tale attività*").

In relazione a detti orientamenti, Banca d'Italia e Consob avevano prontamente riconosciuto che gli stessi costituivano "linee applicative di carattere generale" del loro regolamento congiunto del 29 ottobre 2007 (§ 2 della *Comunicazione congiunta Banca d'Italia/Consob in merito al recepimento degli Orientamenti emanati dall'ESMA, concernenti alcuni aspetti dei requisiti della funzione di conformità alle norme di cui alla MiFID*, datata 19 dicembre 2012).

precisa politica sanzionatoria.

Non si ha motivo di dubitare, peraltro, che non sia questo il caso, atteso che il rigore della risposta repressiva deve sempre essere coniugato col rispetto delle regole sostanziali e procedurali, di cui gli organi di vigilanza sono i primi garanti.

6. Il fatto che nell'attività di interpretazione e qualificazione del contratto che si presume alla base di una delega di funzioni debba escludersi che sia possibile frustrare l'esame delle clausole negoziali per privilegiare una ricostruzione essenzialmente indiziaria del contenuto dell'accordo non toglie, ovviamente, che il testo sottoscritto possa presentare, in concreto, margini di dubbio rilevanti, anche in merito all'oggetto stesso del contratto<sup>10</sup>.

Ne segue che l'importanza assegnata all'istituzione ed al mantenimento di una specifica funzione di controllo di conformità e alla connessa definizione delle sfere di responsabilità dovrebbe indurre a perseguire politiche di riduzione al minimo del rischio di opacità o di perplessità degli accordi di esternalizzazione, per insufficiente chiarezza od altra causa, definendo opportuni indirizzi o disposizioni di vigilanza anche in chiave *lato sensu* conformativa.

Da qui il secondo interrogativo, che riguarda, appunto, l'opportunità di una revisione ed un riallineamento della disciplina secondaria in materia.

L'art. 21 del citato regolamento Banca d'Italia/Consob, nel disciplinare le condizioni per l'esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti o di servizi o attività di investimento, prescrive l'osservanza di una serie di condizioni finalizzate, per un verso, a conservare in capo all'intermediario ed ai suoi organi aziendali la piena responsabilità del rispetto di tutti gli obblighi previsti in materia di servizi o attività di investi-

---

<sup>10</sup>Definiscono assai labile in queste materie la linea di confine che divide il contratto di esternalizzazione ed il contratto di consulenza E. Dellarosa - R. Razzante, *Il nuovo sistema dei controlli interni della banca*, Milano, 2010, pag. 213 s.

mento e, per altro verso, ad assicurare ed a preservare nel tempo la permanenza dei necessari presupposti di effettività e di efficacia della funzione esternalizzata.

Per il resto, però, si limita a stabilire che “[i] diritti e gli obblighi rispettivi dell’intermediario e del fornitore di servizi sono chiaramente definiti e specificati in un accordo scritto” (co. 3) e che “[g]li intermediari mettono a disposizione delle autorità di vigilanza, su richiesta di queste ultime, tutte le informazioni necessarie per permettere loro di controllare che le attività esternalizzate vengano realizzate conformemente alle disposizioni del presente Titolo” (co. 5).

In questi termini, il regolamento pare meno accorto<sup>11</sup> di quanto fossero le “Disposizioni di vigilanza in materia di conformità (compliance)” adottate soltanto tre mesi prima dalla Banca d’Italia (con provvedimento del direttore generale del 10 luglio 2007, pubblicato nella G.U.R.I. del 26 luglio 2007, n. 172, successivamente abrogato il 1° luglio 2015), che nel paragrafo 4, ultimo capoverso, stabilivano: “L’esternalizzazione della funzione di conformità deve essere formalizzata in un accordo, che definisca quanto meno i seguenti aspetti: gli obiettivi della funzione; la frequenza minima dei flussi informativi nei confronti del responsabile interno all’azienda e degli organi di vertice aziendali, fermo restando l’obbligo di corrispondere tempestivamente a qualsiasi richiesta di informazioni e consulenza da parte di questi ultimi; gli obblighi di riservatezza delle informazioni acquisite nell’esercizio della funzione; la possibilità di rivedere le condizioni del servizio al verificarsi di modifiche nell’operatività e nell’organizzazione della banca”.

La differenza è ancora più stridente nel confronto col grado di dettaglio che, in materia di esternalizzazione di funzioni aziendali (*outsourcing*) al di fuori del gruppo bancario, caratterizza attualmente le “Disposizioni di vigilanza per le banche” della Ban-

---

<sup>11</sup>Come si dirà tra poco, peraltro, il regolamento congiunto non ha fatto altro che allinearsi pedissequamente al dettato della direttiva di esecuzione 2006/73/CE.

ca d'Italia<sup>12</sup> (circ. n. 285 del 17 dicembre 2013, 30° aggiornamento, Parte I, Titolo IV, Capitolo 3, Sezione IV), le quali richiedono, in generale<sup>13</sup>, che nel contratto tra la banca ed il fornitore delle funzioni esternalizzate siano *“formalizzati e chiaramente definiti”* i rispettivi diritti e obblighi, i livelli di servizio attesi *“espressi in termini oggettivi e misurabili”*, le informazioni necessarie per la verifica del loro rispetto (nel continuo e col coinvolgimento della funzione di revisione interna), ed una serie di altri elementi (Sez. IV, par. 1); ed in aggiunta, quando è ammessa l'esternalizzazione a soggetti terzi delle funzioni aziendali di controllo, stabiliscono che nell'accordo di esternalizzazione delle funzioni di controllo siano definiti anche gli obiettivi, la metodologia e la frequenza dei controlli, le modalità e la frequenza della reportistica al referente interno alla banca e ai suoi organi aziendali, i collegamenti con le attività svolte dall'organo con funzione di controllo etc. (Sez. IV, par. 2); nonché, soprattutto, prevedono che *“[l]e banche che intendono esternalizzare, in tutto o in parte, lo svolgimento di funzioni operative importanti o di controllo ne danno comunicazione preventiva alla Banca centrale europea o alla Banca d'Italia. La comunicazione, corredata di tutte le indicazioni utili a verificare il rispetto dei criteri indicati nella presente Sezione, è effettuata almeno 60 giorni prima di conferire l'incarico e specifica le esigenze aziendali che hanno determinato la scelta. Entro 60 giorni dal ricevimento della comunicazione la Banca centrale europea o la Banca d'Italia possono avviare un procedimento d'ufficio di divieto dell'esternalizzazione che si*

---

<sup>12</sup>Superfluo rammentare che l'art. 53, comma 1, lett. d), del D.Lgs. 1° settembre 1993, n. 385 (testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia) attribuisce alla Banca d'Italia il potere di emanare disposizioni di carattere generale anche in materia di organizzazione amministrativa e contabile e di controlli interni delle banche.

<sup>13</sup>In verità, il paragrafo 1 della Sezione IV, al quale si sta facendo riferimento, riguarda l'esternalizzazione delle funzioni operative importanti, come definite nella precedente Sezione dedicata alle disposizioni preliminari ed ai principi generali sul sistema dei controlli interni (Parte I, Titolo IV, Capitolo 3, Sezione I), ma trova applicazione, per il richiamo espresso contenuto nel successivo paragrafo 2, capoverso, anche all'esternalizzazione delle funzioni aziendali di controllo; ne restano fuori, per esclusione, le funzioni operative minori, che non soddisfano le condizioni di importanza.

*conclude entro 60 giorni”* (Sez. IV, par. 3)<sup>14</sup>.

La diversità tra le disposizioni settoriali si spiega, sul piano fattuale, con la constatazione che i commi terzo e quinto dell’art. 21 del regolamento Banca d’Italia/Consob ricalcano le corrispondenti previsioni dell’art. 14, §§ 3 e 5, della summenzionata direttiva di esecuzione della MiFID (direttiva 2006/73/CE della Commissione), senza nulla aggiungere.

Con l’entrata in vigore della MiFID II non vi sono stati, su questo specifico punto, sostanziali cambiamenti.

A questo proposito, infatti, il regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione del 25 aprile 2016, che integra la MiFID II per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell’attività delle imprese di investimento e la definizione di taluni termini della direttiva, non introduce novità sostanziali, stabilendo soltanto che *“[i] diritti e gli obblighi rispettivi dell’impresa di investimento e del fornitore di servizi sono specificati e assegnati chiaramente in un accordo scritto [...]”* e che *“[l]e imprese di investimento mettono a disposizione dell’autorità competente, su sua richiesta, tutte le informazioni necessarie per permetterle di controllare che le funzioni esternalizzate siano realizzate conformemente ai requisiti della direttiva 2014/65/UE e relative misure di esecuzione”* (cfr. art. 31, §§ 3 e 5).

---

<sup>14</sup>Si vedano anche, per quanto riguarda le *guidelines* adottate dall’EBA, gli *Orientamenti in materia di esternalizzazione*, EBA/GL/2019/02, 25 febbraio 2019, con particolare riferimento ai requisiti in materia di documentazione (titolo III, sezione 11), secondo cui gli enti e gli istituti di pagamento dovrebbero tenere un registro aggiornato delle informazioni concernenti tutti gli accordi di esternalizzazione e documentare adeguatamente quelli in essere; le autorità competenti, oltre alle informazioni annotate in tale registro, dovrebbero comunque poter chiedere agli stessi informazioni aggiuntive (titolo V, punto 112); sul fatto che *“i diritti e gli obblighi dell’ente, dell’istituto di pagamento e del fornitore di servizi dovrebbero essere attribuiti e definiti chiaramente in un accordo scritto”* e sul contenuto minimale di tale accordo, ivi, titolo IV, sezione 13.

Secondo i medesimi *Orientamenti*, gli enti e gli istituti di pagamento dovrebbero sempre considerare una funzione come essenziale o importante quando sono esternalizzati compiti operativi delle funzioni di controllo interno, a meno che la valutazione non stabilisca che la mancata esecuzione della funzione esternalizzata o un’esecuzione inadeguata della stessa non avrebbe un impatto negativo sull’efficacia della funzione di controllo interno (titolo II, sezione 4, punto 29.b).

Non meraviglia che il documento di consultazione pubblicato dall'ESMA sui nuovi *Orientamenti* in materia<sup>15</sup> contenga, di conseguenza, un testo provvisorio che sul punto non si discosta dai precedenti orientamenti.

Le esigenze evocate in apertura del presente paragrafo, tuttavia, appaiono trasversali e richiederebbero un approccio quanto più omogeneo possibile rispetto a tematiche comuni.

E ciò tanto più che gli *Orientamenti* dell'EBA del 25 febbraio 2019, nel definire il loro ambito di applicazione, specificano che “[f]atta salva l'applicazione della direttiva 2014/65/UE<sup>7</sup> e del regolamento delegato (UE) 2017/5658 della Commissione (che contiene obblighi in materia di esternalizzazione da parte degli enti che forniscono servizi di investimento e svolgono attività di investimento), nonché dei relativi orientamenti emanati dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) in materia di servizi e attività di investimento, gli enti di cui all'articolo 3, paragrafo 1, punto 3, della direttiva 2013/36/UE dovrebbero conformarsi ai presenti orientamenti su base individuale, subconsolidata e consolidata”: dove il gioco di rinvii fa sì che il riferimento sia ad una platea composta tanto dagli enti creditizi che dalle imprese di investimento (l'art. 3, § 1, punto 3 della dir. 2013/36/UE rimanda, a sua volta, alla definizione di cui all'art. 4, § 1, punto 3, del regolamento (UE) n. 575/2013, per il quale che “ente” si intende, per l'appunto, un ente creditizio od una impresa di investimento)<sup>16</sup>.

Quali che siano le ragioni politiche alla base dell'assenza di una piena convergenza tra le previsioni in materia, nondimeno sarebbe auspicabile la definizione, in sede europea, di un quadro comune intersettoriale che per tutti i soggetti del settore bancario e finanziario imponesse requisiti contenutistici minimi ma stringenti (del genere di quelli

---

<sup>15</sup>*Consultation Paper. Guidelines on certain aspects of the MiFID II compliance function requirements*, 15 luglio 2019, ESMA35-43-2019, pubblicato sul sito dell'Autorità. La procedura di consultazione si è conclusa il 15 ottobre 2019.

<sup>16</sup>Lo nota ad esempio FALCONE, *La consultazione sui nuovi Orientamenti dell'ESMA in tema di funzione di conformità secondo “MiFID II”*, in *dirittobancario.it*, 29 luglio 2019, testo e nota 10.

dettati attualmente nelle disposizioni di vigilanza sulle banche) volti ad assicurare, anzitutto, la chiarezza degli accordi di esternalizzazione delle funzioni di controllo, la quale costituisce la preconditione per ogni altra valutazione di conformità rispetto agli stessi parametri sostanziali di ammissibilità degli accordi medesimi. Inoltre, andrebbe attentamente considerata l'estensione di istituti e di strumenti che consentano di vagliarne *ex ante* l'osservanza dei requisiti di forma e di sostanza, promovendo un confronto preventivo tra parti ed autorità di vigilanza che, pur esponendo quest'ultima ad un aggravio in termini di organizzazione e di responsabilità, potrebbe ridurre al minimo casi del genere di quello affrontato dalla decisione in rassegna.

**Francesco Guarracino**

*Consigliere di Stato*

**TRIBUNALE DI PARMA,  
16 GENNAIO – 21 GENNAIO 2019  
MOTIVI DELLA DECISIONE**

XXX ha convenuto in giudizio B ed I domandando che venga pronunciata la nullità del contratto generale di investimento per difetto di forma scritta ex art. 23 TUF e, per l'effetto, che venga dichiarata la nullità del contratto di acquisto di diamanti del 27 aprile 2012, nonché che venga dichiarata la nullità del contratto di acquisto di diamanti per omessa indicazione della facoltà di recesso ex art. 30 TUF in materia di offerta fuori sede di strumenti finanziari.

In subordine, l'attrice ha domandato la risoluzione del contratto ex art. 1453 cc per inadempimento con condanna al risarcimento del danno.

Si tratta in primo luogo di valutare l'applicabilità alla fattispecie dedotta in giudizio del Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF), di cui la ricorrente lamenta la violazione.

La risposta è negativa.

Secondo il dettato del TUF vigente all'epoca dell'acquisto per "prodotti finanziari" dovevano intendersi "gli strumenti finanziari e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria" (TUF previgente, art. 1, comma 1, lett. u) e per quanto tra gli "strumenti finanziari" fossero inclusi i "valori mobiliari" (TUF previgente, art. 1, comma 2, lett. a) essi erano definiti come "categorie di valori che possono essere negoziati nel mercato dei capitali", vale a dire azioni, obbligazioni e altri titoli di debito (TUF previgente, art. 1, comma 1-bis)

Analogamente, secondo il testo attualmente vigente del TUF per "servizi e attività di investimento", devono intendersi una serie di attività nella misura in cui abbiano "per oggetto strumenti finanziari" (TUF, art. 1, comma 5) e per «strumento finanziario» si intende qualsiasi strumento riportato nella Sezione C dell'Allegato I" (TUF, art. 1, comma 2) ove è previsto un elenco tassativo di strumenti finanziari tra cui non è compreso la compravendita di diamanti.

Anche la Consob, con comunicazione del 6.5.2013 ha chiarito come nel caso di specie "non si

versi in una fattispecie di investimento di natura finanziaria - e dunque di prodotto finanziario- e si esclude pertanto l'applicabilità [...] della complessiva disciplina dettata in materia di offerta al pubblico", precisando che: - "con la sottoscrizione dei contratti di acquisto dei diamanti, si determina il trasferimento di un pieno diritto di proprietà della res materiale in capo all'acquirente" così che "l'acquirente del diamante ha il pieno diritto di godere e disporre del bene e, dunque, la facoltà di alienarlo o utilizzarlo altrimenti. L'eventuale provento percepito con la (proficua) rivendita del bene rappresenta, dunque, solo una delle possibili modalità di godimento del bene stesso da parte del proprietario";

- "non si riscontra [...] la prospettazione da parte delle società fautrici dell'iniziativa, di uno specifico rendimento. Di fatti, sebbene la res materiale possa apprezzarsi (o anche deprezzarsi) per effetto dell'andamento delle quotazioni del bene nel tempo, tale circostanza non è di per sé sufficiente per affermare che l'eventuale apprezzamento del bene in parola possa de facto costituire una forma di «rendimento di natura finanziaria»" affermando, nel contempo, come sia del tutto irrilevante l'eventuale rappresentazione da parte del preponente, in sede di promozione dei contratti in esame, della performance registrata dai diamanti in un determinato intervallo temporale" (CONSOB comunicazione n. DTC/13038246 del 6.5.2013, doc. 6).

Anche la Banca d'Italia ha affermato che la compravendita di diamanti effettuata tramite gli sportelli bancari "non costituendo attività bancaria o finanziaria" si sottrae alla applicazione delle tutele di trasparenza previste per la clientela dalla normativa di settore (Banca d'Italia, comunicazione del 14.3.2018, doc. 7).

Il fatto che non si verta in tema di "prodotti finanziari" né di "offerta al pubblico di strumenti finanziari" né tantomeno di "servizi di intermediazione finanziaria", esclude la rilevanza della dedotta violazione del TUF e quindi la domanda di nullità è infondata.

In via subordinata la ricorrente ha domandato la risoluzione ex art. 1453 c.c. del contratto di acquisto di diamanti, e in ulteriore subordine, il risarcimento dei danni subiti, quantificati in un importo pari al corrispettivo pagato a IDB, sul presupposto che l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato in esito all'adunanza del 20.9.2017, ha dichiarato che la pratica commerciale posta in essere da IDB, UniCredit e Banco BPM è una pratica commerciale

scorretta ai sensi del Codice del Consumo.

La generica allegazione della ricorrente non consente di individuare quale sia l'inadempimento specificamente ascritto alle convenute e la sua concreta incidenza sul meccanismo negoziale relativo al contratto oggetto del presente contenzioso, che non può evidentemente inferirsi automaticamente da una pronuncia dell' AGCM priva di alcun riferimento alla fattispecie per cui è causa e che peraltro è ancora sub iudice e neppure è dato rilevare la sussistenza di un nesso causale tra inadempimento e danno, di cui non è stata fornita alcuna specificazione.

Per quanto riguarda i rilievi sollevati dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato sui prezzi di vendita dei diamanti, che sarebbero superiori al costo di acquisto della pietra, tale addebito attiene evidentemente alla fase precontrattuale e potrebbe in ipotesi rilevare quale vizio del consenso, ma in alcun modo afferisce alla fase esecutiva del negozio al fine di rilevare quale inadempimento.

In ogni caso non si vede perché la convenuta non potesse applicare il corrispettivo ritenuto opportuno, essendo l'acquirente evidentemente libera di accettarlo o meno.

Nessun rilievo ha poi la circostanza che l'acquisto fosse proposto da personale bancario, il che naturalmente non costituisce circostanza da esimere i consumatori dal compimento dei doverosi accertamenti.

La domanda deve pertanto essere respinta.

Le spese seguono la soccombenza e si liquidano come da dispositivo.

P.Q.M .

rigetta la domanda (omissis)

## **TRIBUNALE ORDINARIO DI VERONA**

**23 MAGGIO 2019**

A scioglimento della riserva assunta all'udienza del 06/05/2019

YYY, in qualità di erede di XXX, ha convenuto in giudizio davanti a questo Tribunale la IDB S.p.A. (d'ora innanzi per brevità solo IDB) e il Banco Bpm S.p.A (d'ora innanzi per brevità solo

Banco Bpm) per sentir accertare la nullità, per violazione di alcune norme del T.U.F., di un contratto di acquisto di cinque diamanti, aventi le caratteristiche meglio precisate in ricorso, che la predetta aveva concluso il 23 settembre 2016 e che le era stato proposto dal funzionario della filiale di via [omissis] dell'istituto di credito come forma di investimento alternativo, a seguito della scadenza di alcuni titoli che ella deteneva nel deposito titoli colà esistente.

Il ricorrente ha svolto in via alternativa anche una domanda di risoluzione del predetto contratto per violazione, da parte delle resistenti, degli obblighi informativi e comportamentali di cui agli artt. 21 T.U.F e 27, 39, 40, 41 e 42 Reg. Consob 16190/2007 o per violazione degli artt. 1175 e 1375 c.c. e quella conseguente di condanna al risarcimento dei danni patiti, quantificati nella somma pagata a titolo di prezzo per la predetta compravendita (euro 46.222,40), nonché domanda di annullamento della operazione di acquisto dei diamanti e di condanna alla restituzione della somma corrisposta in esecuzione di essa.

Entrambi i resistenti si sono costituiti in giudizio e hanno contestato la fondatezza sia in fatto che in diritto delle domande avversarie.

Il giudizio è stato interrotto a seguito del fallimento di IDB e successivamente riassunto dal ricorrente nei confronti del solo Banco Bpm.

Questioni preliminari

Ciò detto con riguardo agli assunti delle parti in via preliminare vanno dichiarati estinti il rapporto processuale tra il ricorrente e la IDB S.p.A. e quello tra quest'ultima e Banco Bpm S.p.A., conseguente alla domanda trasversale spiegata dalla prima nei confronti della seconda, per effetto della già riferita mancata riassunzione del giudizio nei suoi confronti.

Venendo al merito è opportuno innanzitutto rammentare che le domande attoree si fondano sull'assunto in punto di fatto che alla XXX erano state fornite informazioni ingannevoli, o comunque fuorvianti, e parziali sul prezzo dei diamanti, su alcune rilevanti caratteristiche della operazione di acquisto e, più in generale, sulla sua convenienza economica.

La vicenda della vendita da parte di IDB dei c.d. diamanti da investimento ad un considerevole numero di clienti del Banco Bpm è stata già esaminata in maniera approfondita sia dall'Agcm nella decisione del 30 ottobre 2017, con la quale entrambe le

resistenti sono state sanzionate per violazione della disciplina consumeristica sulle pratiche commerciali scorrette, che dal Tar Lazio nelle sentenze del 14 novembre 2018 (la n. 10967/2081, per quanto riguarda Banco Bpm, e la n. 10968/2018, per quanto riguarda IDB) che hanno respinto i ricorsi avverso quella pronuncia.

Entrambe quelle decisioni sono state diffusamente citate dal ricorrente a sostegno dei propri assunti.

A ben vedere il ricorrente ha riproposto in questa sede, con specifico riguardo all'operazione di acquisto di diamanti per cui è causa, le medesime censure che sono state scrutinate e ritenute fondate dalle due autorità sopra citate quali profili incidenti anche sulla validità di essa, con riguardo alle norme sopra citate, o comunque integranti una responsabilità contrattuale delle resistenti.

Le informazioni ingannevoli ed omissive fornite alla XXX avrebbero quindi riguardato:

- a) il prezzo di vendita dei diamanti, - autonomamente fissato da IDB e comprendente costi e margini di importo complessivamente superiore al valore della pietra – ma presentato come quotazione di mercato e pubblicato a pagamento su giornali economici;
- b) l'aspettativa di apprezzamento del valore futuro dei diamanti, attraverso grafici costruiti sull'andamento dei propri prezzi di vendita presentati come "quotazioni", non aventi in realtà tale caratteristica; c) la facile liquidabilità e rivendibilità del diamante, quando invece l'unico canale di rivendita era rappresentato dalla stessa IDB.

E' opportuno peraltro chiarire che, contrariamente a quanto sostenuto dalla difesa ricorrente, i fatti esposti nella pronuncia dell'Agcm non possono ritenersi dimostrati atteso che il provvedimento dell'AGCM non è definitivo e comunque non è applicabile nel caso di specie l'art. del 7 d.lgs. n. 3/2017 che riguarda le sole violazioni del diritto della concorrenza.

Va però al contempo segnalato come le difese in punto di fatto svolte dalle resistenti nel presente giudizio siano le medesime che esse hanno sviluppato nel procedimento davanti all'Agcm e nel giudizio davanti al Tar al punto che in diversi passaggi esse si sono richiamate a quelle e anche alla documentazione che avevano dimesso in quella occasione.

La posizione di IDB

Al fine di valutare la posizione di Banco Bpm occorre muovere dall'esame delle doglianze

attoree che riguardano IDB, atteso che il ricorrente ha sostenuto che la conclusione dell'operazione di acquisto dei diamanti è stata resa possibile grazie al contributo causalmente efficiente, di carattere sia commissivo che omissivo, della prima (si vedano in particolare le pagg. 7 e 8 del ricorso), che quindi sarebbe fonte di responsabilità per la banca sotto diversi profili prospettati in via tra loro alternativa.

Orbene, esaminando innanzitutto la censura relativa alla indicazione del prezzo di vendita dei diamanti, IDB, anche in questa sede, ha sostenuto che esso, oltre ad essere comprensivo di Iva, era stato da lei determinato includendovi il corrispettivo per una serie di servizi accessori da lei forniti all'acquirente, quali, in particolare, la custodia dei diamanti con relativa assicurazione, la consulenza prima e dopo la vendita, la fornitura della certificazione gemmologica, l'elaborazione e pubblicazione dei prezzi di compravendita (si tratta dei costi di pubblicazione delle c.d. quotazioni di cui si dirà subito).

Le resistenti non hanno però precisato quale fosse l'ammontare di tali componenti, alle quali vanno aggiunti necessariamente anche i margini di guadagno di IDB, che pacificamente operava come intermediario, e le rilevanti commissioni dovute alla banca per l'attività di intermediazione a sua volta svolta (profilo su cui si tornerà nel prosieguo).

E' evidente allora che, tenuto conto del numero delle diverse componenti aggiuntive e della elevatezza di alcune di esse, il costo di acquisto, o reale valore, delle pietre non poteva che avere una incidenza minoritaria sul prezzo totale pagato dal cliente.

Le resistenti però non hanno dimostrato che di tali rilevanti aspetti la XXX fosse stata informata prima di concludere il contratto, dal momento che non hanno avanzato istanze istruttorie sul punto.

Essi poi non erano stati esplicitati nel contratto (recte proposta di acquisto) sottoscritto dalla XXX (doc. 3 di parte ricorrente), a differenza delle commissioni che remuneravano il servizio di ricollocamento dei diamanti, atteso che in tale documento era stato sì previsto, come osservato da Banco Bpm, che IDB avrebbe consegnato al cliente una polizza assicurativa ma non ne era stato indicato anche il relativo costo.

Nemmeno nel materiale promozionale messo a disposizione dei clienti all'epoca dei fatti (doc. 9, 10 e 16 di parte Banco Bpm) era presente qualche indicazione che rappresentasse,

anche solo sommariamente, quale fosse il reale costo di acquisto dei preziosi.

Alla luce di tali considerazioni risulta del tutto irrilevante la deduzione difensiva delle resistenti secondo cui non esiste un valore oggettivo o delle quotazioni ufficiali dei diamanti, in mancanza dell'allegazione da parte loro di quale fosse il valore commerciale di quelli per cui è causa, una volta detratte tutte le componenti sopra citate.

Deve anche escludersi che il prezzo praticato alla XXX comprendesse l'Iva, e che quindi il cliente ne fosse stato consapevole. Tale assunto è infatti smentito dal contenuto della proposta di acquisto, predisposta da IDB e sottoscritta dalla XXX (doc. 3 attoreo), poiché essa aveva ad oggetto, secondo quanto scritto nel documento, la fornitura di diamanti "per l'importo di euro 46.222,00", quantificazione che quindi era riferita al loro valore effettivo. È appena il caso di precisare che tale indicazione, essendo quella sulla quale si è formato il consenso dell'acquirente, prevale su quella diversa presente nel materiale divulgativo di IDB e citata da quest'ultima.

Proseguendo nell'esame delle doglianze attoree non è controverso che quelle che IDB aveva definito, sia nel proprio materiale pubblicitario che nel testo del contratto, come "quotazioni" dei diamanti (doc. 16 di parte Banco Bpm), e che venivano pubblicate periodicamente sul Sole24Ore (circostanza pacifica), non erano un parametro tratto da rilevazioni di mercato e poi pubblicato a cura di IDB ma erano soltanto i prezzi, solo in parte riferibili al valore della pietre, come detto, fissati autonomamente dalla stessa IDB secondo le proprie convenienze commerciali.

La fonte delle "quotazioni" dei diamanti era dunque la stessa IDB e la pubblicazione di esse non era altro che la pubblicazione, a pagamento, del suo listino prezzi, i cui costi peraltro, come detto sopra, venivano caricati sui clienti.

Deve escludersi che la natura autoreferenziale e pubblicitaria di tali dati fosse stata conosciuta o almeno fosse stata resa conoscibile alla XXX atteso che non era stata presentata come tale né era univocamente deducibile dall'utilizzo del logo e di espressioni quali "a cura di" (a sua volta equivoca, perché tale da evocare più un'attività di ricerca che di autovalutazione). Quei dati per contro venivano accreditati di un crisma di ufficialità perché pubblicati su un giornale economico di primaria importanza e con una veste grafica simile

alle quotazioni ufficiali e perciò risultavano ulteriormente ingannevoli.

Ora è indubbio che il termine “quotazione”, il cui primo e più diffuso significato, specie se riferito ad una operazione avente finalità di investimento quale quella per cui è causa, è quello di rilevazione oggettiva di un valore di mercato, sia stato utilizzato in maniera decettiva. L'utilizzo di tale termine risulta poi ancor più fuori luogo nel momento in cui la stessa IDB ha ammesso che non esiste una regolamentazione e indicizzazione oggettiva dei prezzi dei diamanti (così pag. 16 compara di IDB)

Del resto che quello fosse il significato che IDB voleva far intendere lo si ricava anche dal materiale divulgativo diffuso all'epoca, nel quale si legge che IDB provvedeva “a pubblicare regolarmente sulle principali testate economiche le quotazioni dei diamanti e i dati sull'andamento dei mercati” (doc. 9 di parte Banco Bpm), sebbene un vero e proprio mercato non ci fosse.

Solo nelle circolari interni di Banco popolare si precisava che la quotazione era quella “applicata da IDB” (cfr. circolare del 3.11.2011 prodotta sub 7 dal Banco).

La rimessione alla sola IDB della definizione dei prezzi di vendita dei diamanti consentiva ad essa anche di fornire una rappresentazione fuorviante dell'andamento di quello che era presentato come il mercato di tali preziosi, volta ad avvalorare la bontà dell'investimento in essi in termini di convenienza e redditività di lungo periodo (nelle brochure prodotte sub e sub 10 dal Banco si affermava, rispettivamente, che era “Un rendimento sicuro nel tempo” e che la sua “quotazione” era destinata ad aumentare naturalmente) e al contempo evitava di dar conto delle oscillazioni di prezzo, che invece vengono oggettivamente registrate dai diversi indici basati sulle rilevazioni di contrattazioni.

Anche tale erronea informazione può quindi essere ad essa attribuita.

Nel materiale divulgativo di IDB si sottolineava anche che la qualità dei diamanti era in grado di assicurare e come l'investimento fosse monetizzabile in qualsiasi momento (cfr. doc. 9 ) e in qualsiasi parte del mondo in tempi reali di mercato (doc. 10) e anche le sopra descritte modalità di pubblicizzazione della loro offerta (quotazioni, pubblicazione su giornali economici) erano idonee a far credere ai possibili acquirenti che i diamanti erano un bene rifugio, che avrebbe potuto preservare il valore dei risparmi investiti che e agevolmente

liquidabile in tutto il mondo.

In realtà, come è noto, la possibilità di recuperare il capitale investito dipende dal prezzo al quale si riesce a rivendere il valore acquistato e dall'ampiezza del mercato nel quale esso può essere piazzato. Tali possibilità nel caso di specie erano alquanto remote, tenuto conto delle già evidenziate modalità di determinazione del prezzo di acquisto dei diamanti e del conseguente ampio scostamento tra l'effettivo valore delle pietre e il prezzo corrisposto per il loro acquisto.

Le prospettate rivendibilità e redditività non erano dunque veritiere ed oggettive perché erano esclusivamente collegate all'eventualità che fosse una controllata di IDB, IDB Intermediazioni, a ricollocare, previa assunzione di un mandato a vendere eventualmente rinnovabile, diamanti, alle "quotazioni" pubblicate da IDB, prevalentemente, se non esclusivamente, nell'ambito del circuito messo creato da IDB e dagli istituti di credito di cui essa si avvaleva.

Poiché nel contratto era stato espressamente escluso un obbligo di "riacquisto" dei diamanti da parte di IDB il successo dell'operazione di ricollocamento dipendeva non tanto dell'andamento della domanda e dell'offerta, elemento questo tipico del mercato complessivo dei diamanti da investimento, ma dalla necessità di verificare, nel momento in cui il cliente avesse voluto mettere in vendita i beni se vi fossero altri soggetti interessati ad acquistarli ai prezzi fissati da IDB.

La consapevolezza della scarsa liquidità dell'investimento in esame emerge anche nelle linee guida di Banco BPM, dove si raccomandava di non superare una determinata soglia di capitale investito proprio perché la liquidabilità era bassa ed erano previste delle commissioni di disinvestimento, il cui ammontare era destinato a diminuire progressivamente a seconda del numero di anni trascorsi dal momento dell'acquisto.

Nemmeno l'alea del ricollocamento era stata tuttavia in alcun modo esplicitata alla XXX.

È evidente poi come la preventiva conoscenza di tutti gli aspetti che si sono fin qui esaminati era fondamentale per consentirle di apprezzare la scarsa convenienza economica della operazione e facilmente l'avrebbe dissuasa dall'aderirvi.

La posizione di Banco Bpm

Passando ad esaminare la posizione dell'altra convenuta essa ha respinto ogni addebito assumendo di essersi limitata a svolgere, così come per tutti gli altri clienti coinvolti nella vicenda, una funzione di segnalazione a IDB dell'interesse manifestato dalla XXX per l'acquisto di diamanti, sulla base del materiale informativo predisposto dalla stessa IDB, e quindi a porre la prima in contatto con quest'ultima per ogni questione inerente l'eventuale definizione dell'operazione, senza assumere alcuna responsabilità in merito alle caratteristiche della stessa.

Secondo tale assunto quindi il Banco sarebbe rimasto estraneo al rapporto contrattuale e commerciale instauratosi tra la XXX e IDB così come alle informazioni fornite da quest'ultima al riguardo.

Quel suo ruolo, sempre secondo la resistente, si ricaverebbe chiaramente:

- dal contenuto dell'accordo di collaborazione da lei stipulato con IDB (doc. 6 del Banco);
- da quanto precisato nel modulo d'acquisto dei diamanti, che pacificamente era stato predisposto da IDB;
- dalla normativa interna di Banco BPM che regolava il comportamento dei funzionari a contatto con la clientela, la quale espressamente vietava qualsiasi attività promozionale diretta da parte delle banche del gruppo nell'attività di vendita dei diamanti di investimento;
- dal contenuto della brochure informativa redatta da IDB, in attuazione del corrispondente obbligo che IDB aveva assunto con il Banco in virtù dell'accordo di collaborazione.

Tali emergenze, che sono tra loro indubbiamente coerenti, sono però contraddette da altre, desumibili da quella stessa documentazione, che danno conto del ruolo promozionale della vendita dei diamanti che l'istituto di credito aveva assunto.

Da essi si evince infatti innanzitutto che Banco Bpm aveva un fortissimo interesse economico alla conclusione dei contratti di acquisto dei diamanti poiché da ciascuna transazione ricavava una consistente provvigione, pari ad una percentuale del 18 % dell'ammontare della operazione conclusa, secondo quanto precisato nella circolare del 3.11.2011 (doc. 7 di parte ricorrente), vigente al momento della conclusione della transazione per cui è causa (la circolare successiva risale al dicembre del 2016).

È evidente come l'entità di quella commissione non poteva giustificarsi se non implicando

una attività propositiva dell'acquisto dei diamanti da parte dell'istituto di credito.

Dalle due circolari interne prodotte dalla resistente è possibile anche desumere come la banca si prefiggesse, a mezzo dell'accordo con IDB, di conseguire da quella attività un aumento delle vendite di servizi bancari aggiuntivi, quali la custodia in cassette di sicurezza, e un effetto di fidelizzazione della clientela e come avesse definito nel dettaglio il processo da seguire nell'“assistere” il cliente nell'eventuale acquisto e avesse finanche individuato la tipologia di clientela (persone fisiche) alla quale i propri dipendenti avrebbero potuto, o dovuto, “proporre” l'investimento in diamanti nonché l'ammontare massimo di esso.

Nella circolare del 3.11.2011 si parla espressamente di “offerta” di tale forma di investimento, evidentemente da parte del personale della banca, a determinati segmenti di clientela.

Altrettanto indicativa dell'effettivo ruolo avuto da Banco Bpm nella vicenda per cui è causa risulta la circostanza che essa, in forza dell'accordo di collaborazione sottoscritto con IDB, era tenuta a mettere a disposizione dei clienti, nei propri locali, il materiale divulgativo predisposto dalla prima (art. 1.1.), attività che, secondo quanto riferito dal teste di parte resistente, T., che è il funzionario della banca convenuta alla quale di solito si rivolgevano i YYY o la XXX, era stata effettivamente posta in essere. La donna infatti ha dichiarato, nel corso della sua escussione, che la brochure prodotta sub 9 dal Banco era presente in filiale all'epoca dei fatti.

Orbene, già tali evidenze valgono ad acclarare come l'attività di “segnalazione” di Banco Bpm, al di là della sua formale definizione, non potesse limitarsi, come ha sostenuto l'istituto di credito, all'indicazione ad IDB dei soggetti che di loro iniziativa avessero dimostrato interesse all'acquisto dei diamanti ma al contrario consistesse nel sollecitare in loro quell'interesse, proponendo quel tipo di investimento che si sarebbe poi realizzato grazie all'intervento, solo in seconda battuta, di IDB, con il compito principale, se non esclusivo, di predisporre la contrattualistica, di consegnare i diamanti e prestare i servizi accessori di cui si è detto.

L'istituto di credito quindi aveva l'obbligo, e non solo l'interesse, a promuovere presso la propria clientela la conclusione dei contratti di compravendita operando come intermediario

a favore di IDB.

Il complesso di tali concordi evidenze istruttorie non può essere sovvertito e, a ben vedere, nemmeno scalfito dai passaggi delle circolari interne, citati dalla resistente, che escludevano, formalmente, lo svolgimento, da parte della banca, di un'attività promozionale o dal contenuto della clausola di esonero da responsabilità presente nel contratto sottoscritto dalla XXX. È evidente infatti come simili testi fossero stati predisposti, di comune intesa tra IDB e Banco Popolare, nel tentativo di fornire una rappresentazione del ruolo dell'istituto di credito diverso e marginale rispetto a quello che la sostanza dell'accordo con IDB e le sue finalità di comune profitto per i paciscenti richiedevano.

Con riguardo alla clausola contrattuale sopra citata poi deve evidenziarsi come essa risulti anche equivoca perché riferibile ai soli obblighi derivanti dal contratto di compravendita e non a quelli ricavabili da altri titoli, come quelli di cui si dirà più avanti.

Alle oltremodo significative risultanze sin qui esposte deve aggiungersi che dall'escussione del teste C. è emerso con una certa evidenza che, contrariamente a quanto da questa dichiarato, fu ella a proporre dapprima al ricorrente e a suo fratello, nella loro qualità di delegati ad operare sul dossier titoli di cui era titolare la zia XXX, e poi direttamente a quest'ultima l'operazione per cui è causa, allorquando i primi due le avevano chiesto come potevano essere reinvestite delle somme derivanti da disinvestimenti di titoli intestati alla congiunta.

Innanzitutto occorre evidenziare come la sua deposizione sul contenuto dei contatti che precedettero la conclusione del contratto con la XXX sia del tutto inattendibile.

La teste infatti, dopo aver dichiarato che erano stati i YYY a chiederle dei dettagli su un possibile investimento in diamanti, del quale, sempre a suo dire, sarebbero stati già al corrente, non ha saputo precisare nessun altro particolare al riguardo: né quale fosse il materiale informativo di cui i predetti disponevano; né le informazioni che essi le chiesero; né quelle che lei diede in proposito; né come si svolse la trattativa con i YYY o la XXX o le diverse tipologie di investimento che erano state prese in esame al fine di soddisfare l'esigenza che le era stata rappresentata.

Risulta allora illuminante sul ruolo avuto nel caso di specie dalla C., e di conseguenza su

quello dell'istituto di credito per cui ella operava, l'appunto che è stato prodotto come doc. n. 2 dal ricorrente atteso che la teste ne ha riconosciuto l'autografia.

Sebbene la C. non abbia saputo spiegare le ragioni della redazione di tale documento è chiaro come esso servisse ai YYY come promemoria delle tipologie di investimenti alternativi a quelli in essere che erano stati loro proposti dal funzionario di Banco Bpm nelle circostanze sopra riferite.

In esso sono state infatti quantificate: la somma da disinvestire e quella complessiva da investire, quella da destinare all'acquisto dei diamanti, di importo (euro 45.000,00) quasi coincidente a quello poi effettivamente versato dalla XXX, e le somme da destinare all'acquisto di quote di due fondi obbligazionari. È del tutto evidente quindi come quelle indicazioni fossero state date nell'ambito di un servizio di consulenza fornito dalla banca al fine di diversificare i nuovi investimenti che la XXX intendeva realizzare, con una finalità di conservazione del capitale, tenuto conto che le era stato proposto l'acquisto di fondi obbligazionari e di un bene rifugio che, apparentemente per quanto detto sopra, sarebbe stato idoneo a conservare il capitale utilizzato per il suo acquisto.

Con riguardo a quest'ultimo aspetto l'attività posta in essere dalla C. risulta peraltro pienamente aderente alle indicazioni che le circolari sopra citate suggerivano ai dipendenti del Banco in merito alla promozione della vendita dei diamanti di provenienza IDB.

Giova anche evidenziare come nel documento in esame il funzionario di banca avesse annotato l'indirizzo del sito web di IDB che i clienti avrebbero potuto consultare per avere maggiori informazioni sull'acquisto dei diamanti, e tale particolare contraddice la sua affermazione che i YYY erano stati già a conoscenza di tale forma di investimento quanto l'avevano contattata.

Non va nemmeno sottaciuto come la teste non abbia fatto menzione dell'intervento di un funzionario di IDB nella fase delle trattative, che quindi fu condotta solo da lei, a smentita dell'assunto della resistente secondo cui era IDB che aveva il compito di seguire il cliente in tutte le fasi successive alla manifestazione all'impiegato del Banco dell'interesse alla operazione e all'individuazione dei principali aspetti di essa.

Risulta pertanto acclarato come Banco Bpm, se è rimasto estraneo al contratto tra la XXX e

IDB ne ha però sicuramente promosso e favorito la conclusione non con una attività di mero supporto materiale, come sostenuto dalla sua difesa.

A ben vedere il coinvolgimento dell'istituto di credito era essenziale per favorire la conclusione delle vendite dei diamanti perché, non solo la rete bancaria costituiva il principale canale di cui serviva IDB, ma perché esso valeva a conferire affidabilità a tale attività, data la fiducia che i clienti riponevano nella banca in virtù del rapporto preesistente con essa.

Nel caso di specie la circostanza che l'operazione di investimento sia stata proposta dal proprio consulente/referente bancario può aver indotto la XXX a ritenere veritiere le informazioni, in realtà gravemente decettive, presenti nel materiale divulgativo che era disponibile, sul presupposto che fossero state verificate, e quindi "garantite", dalla banca, e pertanto a giudicare superfluo effettuare ulteriori approfondimenti, diversamente da quanto sarebbe stata naturalmente portata a fare, se avesse acquisito quelle stesse informazioni attraverso canali differenti.

Sul punto va evidenziato un ulteriore e distinto contributo, questa volta di carattere omissivo, fornito dal Banco Bpm alla conclusione del contratto di acquisto dei diamanti.

La resistente ha infatti ammesso di non aver operato nessuna verifica del contenuto della proposta di vendita atteso che, a suo dire, non aveva il potere - dovere di verificare il materiale pubblicitario predisposto da IDB. Dal canto suo la teste C. ha dichiarato di non ricordare se avesse fornito dei ragguagli sulle caratteristiche dell'investimento.

Tale posizione, definibile come agnostica, risulta però inaccettabile nel momento in cui l'attività di vendita dei diamanti è stata compiuta nei confronti di un cliente dell'istituto di credito presso i suoi locali e, come si è detto, con il suo decisivo contributo di sollecitazione e di assistenza fino alla materiale redazione del contratto.

Deve anche escludersi che Banco Bpm non avesse la competenza e la possibilità di avvedersi di alcuni degli aspetti che avrebbero dovuto essere segnalati al cliente per consentirgli di cogliere la non convenienza della operazione, quale il carattere fuorviante del termine quotazione utilizzato per definire quella che non era altro che un listino prezzi.

Per contro essa era poi pienamente al corrente di altri aspetti, sicuramente rilevanti, come la

difficile liquidabilità dei preziosi, che era evidenziata, come detto sopra, nelle circolari interne, e l'entità di una parte delle componenti del prezzo pagato dal cliente, come la misura delle commissioni riconosciute per la transazione.

Si è ben guardata di avvertire di essi la XXX perché se lo avesse molto probabilmente avrebbe dissuaso la cliente dal concludere l'acquisto.

Il fondamento normativo della responsabilità di Banco Bpm

Una volta acclarata la realizzazione da parte della resistente delle plurime condotte induttive dell'acquisto dei diamanti che si sono descritte nel precedente paragrafo occorre definire il titolo e le conseguenze della sua responsabilità.

Contrariamente a quanto sostenuto dalla difesa attorea non viene qui in rilievo la disciplina del t.u.f. atteso che il diamante non può essere considerato uno strumento finanziario secondo la definizione che di esso ha dato la giurisprudenza di legittimità.

La Corte di Cassazione, ha infatti avuto modo di chiarire in proposito che "gli investimenti di natura finanziaria, per essere assoggettati ai controlli (...) in quanto prodotti finanziari, debbono rispondere a caratteristiche economico – giuridiche che, se pur non tali da consentirne la riconduzione alla gamma delle fattispecie tipiche (di strumenti finanziari) elencate nel citato comma 2 (dell'art. 1 del TUF), siano quanto meno oggettivamente analoghe" (Cass. 15 aprile 2009 n. 8947) ed ancora che le caratteristiche tipiche di prodotto finanziario possono essere individuate in "... ogni conferimento di una somma di danaro da parte del risparmiatore con un'aspettativa di profitto o remunerazione, vale a dire di attesa di utilità a fronte delle disponibilità investite nell'intervallo determinato da un orizzonte temporale, e con un rischio" (Cass. sez. II, 05 Febbraio 2013, n. 2736).

In altre parole l'investimento finanziario si sostanzia in ogni contratto - non necessariamente standardizzato e/o incorporato in un titolo destinato alla circolazione - che vede l'utilizzo di un capitale che comporta l'assunzione di un rischio e a cui è correlata un'attesa di rendimento. Il capitale investito, in questo modo, viene remunerato per l'alea assunta e viene gestito da colui che ha proposto l'investimento. Per configurare tale forma di investimento, dunque, non è sufficiente che vi sia un accrescimento delle disponibilità patrimoniali dell'acquirente – cosa che potrebbe realizzarsi disponendo del bene (come, ad

esempio, con la rivendita ad opera dell'acquirente di vini, opere d'arte, francobolli, manoscritti di pregio) - ma è necessario che l'atteso incremento di valore del capitale impiegato ed il rischio correlato siano elementi intrinseci all'operazione stessa.

La nozione di prodotto finanziario così delineata non comprende, quindi, le operazioni che portino al mero acquisto di beni materiali allo scopo di fruizione diretta o di consumo o anche con finalità di investimento non finanziario, ossia non inserito in una iniziativa economica condotta da altri.

Pertanto la vendita di oggetti preziosi non è riconducibile ad un'attività di investimento di natura finanziaria, se non quando al trasferimento di proprietà del bene prezioso è collegato un contratto che riconosce una o più opzioni all'acquirente, come è stato nel caso esaminato dalla Suprema Corte nella pronuncia citata da parte ricorrente a sostegno della propria prospettazione (Cass. 5911/2018).

Esso infatti riguardava un'operazione complessa, promossa da promotori finanziari, costituita dalla sottoscrizione di un contratto di compravendita di opere d'arte ad un prezzo scontato, per una percentuale variabile tra il 5% e il 7% del prezzo indicato in listino, con la facoltà per gli acquirenti di risolvere il contratto e di ottenere, una volta scaduto il termine convenuto, la restituzione dell'importo superiore rispetto a quello versato al momento dell'acquisto e pari al prezzo di listino dell'opera d'arte.

In quel caso, come negli altri in cui la Cassazione ha esaminato la questione (Cass. n. 2736/2013), l'oggetto esclusivo dello scambio non è l'acquisto della proprietà del bene, ma il danaro o, meglio, la differenza tra il prezzo pagato al momento della vendita (da parte dell'acquirente) ed il corrispettivo ottenuto al momento della rivendita, ovvero, il c.d. differenziale.

Né può valere a conferire alla compravendita di diamanti natura di attività di natura finanziaria la circostanza che, come accaduto nel caso di specie, essa abbia per una delle parti finalità di investimento in senso lato (esplicitata nel doc. 5 di parte ricorrente), nella prospettiva quindi di un incremento del capitale impiegato per l'acquisto del bene, e che conseguentemente sia qualificata dalle parti come forma di investimento, o che sia contestuale all'acquisto di strumenti finanziari.

Nemmeno la presentazione fuorviante del prodotto in ordine alla possibilità che il suo valore si conservasse o aumentasse nel tempo può mutare le sue caratteristiche.

La fonte della responsabilità della banca va invece individuata, come proposto in via alternativa dal ricorrente, nel rapporto che, come si è visto, è indubbiamente intercorso tra la XXX e l'istituto di credito in relazione all'acquisto dei diamanti e nell'ambito del quale la prima, per le ragioni dette al termine del precedente paragrafo, ha posto affidamento in un dovere di diligenza gravante in capo al secondo, in virtù delle sue specifiche competenze professionali.

Di tale competenza la XXX, che era abituale investitore attraverso la banca, non avrebbe potuto ragionevolmente dubitare, dato che l'opportunità dell'acquisto dei diamanti le era stata presentata dal proprio referente investimenti contestualmente e in collegamento all'offerta di prodotti finanziari (quote di fondi comuni di investimento) e la valutazione di forme alternative di impiego del risparmio rientra nel servizio di consulenza finanziaria offerto dal personale dell'istituto di credito ai propri clienti.

E' appena il caso di evidenziare che il comportamento tenuto in concreto dalla banca ha tradito quell'affidamento e molto probabilmente, per una sorta di eterogenesi dei fini, ha anche pregiudicato quel risultato di fidelizzazione della clientela che la resistente si prefiggeva di realizzare collaborando con IDB.

Il rapporto intercorso tra le parti ha anche generato a carico di Banco Bpm un obbligo di informazione e di protezione nei confronti del cliente a salvaguardia dell'affidamento in lui generato e il suo fondamento normativo può essere individuato, come suggerito dalla difesa attorea, nel disposto dell'art. 1173 c.c. (sul punto si veda Cass., sez. un., 26 giugno 2007 n. 14712 in tema di fondamento della responsabilità della banca negoziatrice per avere consentito, in violazione delle specifiche regole poste dall'art. 43 legge assegni, l'incasso di un assegno bancario, di traenza o circolare, munito di clausola di non trasferibilità, a persona diversa dal beneficiario del titolo) e a tale conclusione non ostano le pronunce di merito prodotte dalla resistente, che non hanno esaminato tale questione poiché non era agitata in quei giudizi (la pronuncia del Tribunale di Milano dell'8 gennaio 2019 anzi ha evidenziato come la responsabilità della banca avrebbe potuto essere prospettata proprio sotto il profilo

della violazione dell'obbligo di protezione).

Degli obblighi gravati su Banco Bpm può peraltro ravvisarsi, sulla base dei fatti di causa, anche una base contrattuale, con conseguente applicabilità dell'art. 1218 c.c., atteso che l'attività di vendita di beni preziosi, alla quale Banco Bpm ha sicuramente contribuito, può ricondursi al novero delle attività connesse a quella bancaria che l'art.8, comma 3, del D.M. Tesoro 6 luglio 1994 definisce come "attività accessoria che comunque consente di sviluppare l'attività esercitata" aggiungendo che: "A titolo indicativo, costituiscono attività connesse la prestazione di servizi di: a) informazione commerciale; b) locazione di cassette di sicurezza".

Sulla base di tali indicazioni, da non considerarsi esaustive, possono ricondursi alle attività connesse anche la intermediazione nella conclusione di polizze rc auto o di compravendita di biglietti per eventi culturali o a musei e attrazioni varie, alle quali gli istituti di credito sono dediti da tempo.

In tale prospettiva viene allora in rilievo il consolidato indirizzo della Suprema Corte secondo cui nello svolgimento del rapporto contrattuale la buona fede implica non soltanto il rispetto della legge e delle pattuizioni contrattuali, ma altresì obblighi di protezione dell'altro contrante: in particolare sono dovute quelle cautele e attività ulteriori che, senza sacrificio eccessivo per una parte, consentono all'altra di conservare o conseguire le utilità nascenti dal contratto (c.d. buona fede integrativa, richiamata da Cass. 26 ottobre 2017, n. 25512; Cass. 7 novembre 2011, n. 23033 che parla in proposito di dovere di solidarietà contrattuale). È noto poi come la violazione degli obblighi informativi nella fase precontrattuale si traduca in una responsabilità contrattuale se il contratto si conclude.

Del resto il ruolo, e i conseguenti obblighi degli istituti di credito, nella commercializzazione dei diamanti sono stati riconosciuti anche dalla Banca d'Italia che, in data 14 marzo 2018, ha emesso un comunicato con il quale ha raccomandato, purtroppo solo a vicenda ormai conclusa, che, a fronte di tale attività, "le banche, oltre a considerare le caratteristiche finanziarie dei clienti cui è rivolta la proposta di acquisto, devono assicurare adeguate verifiche sulla congruità dei prezzi e predisporre procedure volte a garantire la massima trasparenza informativa sulle caratteristiche delle operazioni segnalate, quali le commissioni

applicate, l'effettivo valore commerciale e le possibilità di rivendita delle pietre preziose”.

Conseguenze della responsabilità di Banco Bpm e quantificazione del danno

La riscontrata grave e reiterata negligenza del Banco Bpm non giustifica l'accoglimento delle domande, avanzate dal YYY, di risoluzione e di annullamento del contratto di compravendita dei diamanti atteso che l'istituto di credito è rimasto estranea ad esso, pur avendo contribuito in maniera decisiva alla sua conclusione come detto.

Merita di essere accolta invece la domanda di risarcimento danni parimenti avanzata dall'attore atteso che l'operazione di acquisto dei diamanti è stata pregiudizievole per la XXX e Banco Bpm è tenuto a risponderne in via solidale con IDB ai sensi dell'art. 2055, comma 1, c.c.

Sul punto occorre infatti rammentare che, come ribadito anche di recente dalla Suprema Corte: “La responsabilità solidale dei danneggianti, l'art. 2055, comma 1, c.c. richiede solo che il fatto dannoso sia imputabile a più persone, ancorché le condotte lesive siano fra loro autonome e pure se diversi siano i titoli di responsabilità di ciascuna di tali persone ed anche nel caso in cui siano configurabili titoli di responsabilità contrattuale ed extracontrattuale, atteso che l'unicità del fatto dannoso considerata dalla norma suddetta deve essere riferita unicamente al danneggiato e non va intesa come identità delle norme giuridiche da essi violate” (Cass. civile sez. III, 17/01/2019, n.1070).

Il danno va quantificato in via equitativa secondo il criterio proposto dal ricorrente della differenza tra il prezzo pagato dalla XXX e il reale valore dei diamanti che è stata determinato, alla data del 29 marzo 2018, in circa un quarto del loro prezzo pagato dalla donna dall'esperto al quale si è rivolto il primo sulla base dei parametri Rapaport (doc.11), un listino che esprime valori di riferimento universalmente riconosciuti (il dato peraltro conferma la erroneità delle informazioni che le resistenti avevano dato alla XXX sulla persistenza del valore dei preziosi).

La resistente ha contestato tale stima sulla base del triplice rilievo che i parametri suddetti sono relativi a prezzi all'ingrosso; i valori in esso espressi non tengono conto dell'Iva né del costo dei servizi accessori forniti da IDB nel caso di specie e considera diamanti di qualità inferiore a quelli venduti da IDB.

Nessuna di queste obiezioni però coglie nel segno.

L'ultima di esse è infatti smentita dal contenuto del documento sopra citato poiché da esso risulta che la valutazione dei diamanti è stata effettuata sulla scorta del loro esame diretto, visto che sono in possesso del ricorrente, e tiene conto delle loro specifiche caratteristiche che risultano espresse nella stima (caratura: 0.56; caratteristiche: G-IF, lettere che esprimono il colore e il livello di purezza). Sul punto occorre anche evidenziare, a smentita dell'assunto della resistente, che il listino Rapaport è composto da un insieme di tabelle in cui vengono mostrati i valori dei diamanti classificati in base alle 4C (fluorescenza, certificazione gemmologica, certificazione della "eticità", simmetria).

Non si può poi tener conto dell'Iva perché, come già detto, non risulta essere stata compresa nel prezzo pagato dalla XXX.

È da notare anche che la resistente non solo non ha offerto, tramite una consulenza di parte, una valutazione alternativa dei preziosi ma non ha nemmeno fornito una quantificazione di quello che, a suo giudizio, sarebbe stato il loro valore commerciale e nemmeno degli importi dei costi dei servizi accessori addebitati alla XXX. Risulta quindi impossibile qualsiasi raffronto tra tali valori e gli indici ufficiali.

La contestazione, da parte della convenuta, del quantum della pretesa attorea, oltre che generica, è ambigua perché con essa si è sostenuto che il valore dei diamanti per cui è causa sarebbe stato superiore a quello indicato dal ricorrente e, al contempo, che il prezzo pagato dalla XXX era comprensivo dei costi aggiuntivi, così postulando che il valore dei diamanti fosse inferiore rispetto all'importo corrisposto.

Proprio l'inconsistenza della difesa della resistente sul punto costituisce un ulteriore elemento di riscontro alla plausibilità della valutazione proposta dall'attore e rende superfluo lo svolgimento di una ctu estimativa, che peraltro, non è stata mai richiesta dalla resistente.

Per determinare la somma spettante al ricorrente occorre peraltro tener conto del rilievo di parte resistente che i prezzi del listino Rapaport sono riferiti al commercio all'ingrosso dei diamanti. L'importo indicato dal ct di parte attrice va pertanto aumentato del 20 % per arrivare al presumibile prezzo al dettaglio.

Poiché la stima del ct di parte attrice è stata espressa in dollari (2.408,00 per ciascun diamante) l'importo va convertito in euro (10.781,34) ed aumentato del 30 % (euro 12.937,60). La somma spettante al ricorrente a titolo di risarcimento del danno risulta pertanto pari ad euro 32.206,66 (euro 46.222,40 – 14.015,74), oltre, come richiesti, interessi al tasso legale (art. 1284, comma 4, c.c.) dalla data della notifica del ricorso introduttivo a quella del saldo effettivo.

Va decisamente escluso che il risarcimento possa essere diminuito ex art. 1227 c.c., come richiesto dalla resistente, atteso che né i YYY né la XXX furono in grado di evitare il succitato pregiudizio poiché non ebbero mai modo di rendersi conto delle effettive caratteristiche dell'operazione di investimento posta in essere dalla seconda. Del resto non si vede come essi avrebbero potuto avere consapevolezza di esse se nemmeno la banca, stando al suo assunto, l'aveva avuta, sebbene sia un professionista del settore degli investimenti.

Al ricorrente non può invece riconoscersi nessun ristoro del danno morale atteso che esso è stato espressamente ricollegato alla violazione disposto dell'art. 1338 c.c. non ravvisabile nel caso di specie.

Infine va accolta la domanda avanzata dalla convenuta di cancellazione del verbo "estorto", presente a pag. 31 del ricorso introduttivo, in quanto l'uso di esso era immotivato anche alla luce delle allegazioni della stesso ricorrente.

Venendo alla regolamentazione delle spese di lite esse vanno poste a carico di Banco Bpm in applicazione del principio della soccombenza. Alla liquidazione delle somme spettanti a titolo di compenso si procede come in dispositivo sulla base del d.m. 55/2014.

In particolare il compenso per le quattro fasi in cui si è articolato il giudizio può essere determinato assumendo a riferimento i corrispondenti valori medi di liquidazione previsti dal succitato

Al ricorrente spetta anche il rimborso delle spese generali nella misura massima consentita del 15 % dell'importo riconosciuto a titolo di compenso e della somma versata a titolo di contributo unificato (euro 259,00).

P.Q.M

Il Giudice Unico del Tribunale di Verona, definitivamente pronunciando ogni diversa ragione

ed eccezione disattesa, dichiara estinto il rapporto processuale tra il ricorrente e IDB SPA e quello tra Banco BPM e IDB Spa;  
rigetta le domande di risoluzione e di annullamento del contratto di compravendita dei diamanti;  
condanna Banco Bpm a corrispondere al ricorrente la somma di euro 32.206,66, oltre interessi legali dalla data della notifica del ricorso introduttivo del presente giudizio al saldo effettivo e alle spese di lite

## **NOTE MINIME SULLA PRETESA RESPONSABILITÀ DELLA BANCA NELLA VENDITA DI DIAMANTI C.D. "DA INVESTIMENTO" \***

*(On Bank's Liability in the sale of so-called "For Investment" Diamonds)*

**SOMMARIO:** 1. Il fatto. – 2. La natura giuridica della vendita dei diamanti da parte di una banca. – 3. La rilevanza del provvedimento amministrativo a fini probatori. – 4. La configurabilità di una responsabilità della banca e la quantificazione del danno. – 5. Conclusioni.

1. Le sentenze qui pubblicate appaiono di particolare interesse e sollecitano numerosi spunti di riflessione in ordine non solo agli strumenti di tutela dei consumatori – nella specie investitori – in ipotesi lesi da pratiche commerciali scorrette, bensì anche in relazione all'applicabilità della disciplina di tutela dell'investitore contenuta nel T.U.F. Le decisioni, peraltro, giungono a conclusioni opposte, circa le richieste dei privati e testimoniano dunque, l'esistenza di un contrasto giurisprudenziale piuttosto vivace.

La vicenda da cui traggono origine i provvedimenti giurisdizionali in commento, risulta piuttosto nota <sup>1</sup>, per aver avuto ampia risonanza sugli organi di stampa. Questi, in sintesi, i punti salienti – in fatto – del caso.

---

\*Contributo approvato dai revisori.

L'AGCM avviava nel 2017 un procedimento istruttorio in materia di pratiche commerciali scorrette avente ad oggetto le modalità di promozione e vendita dei c.d. diamanti da investimento da parte di alcune società specializzate, tramite il canale bancario.

L'istruttoria accertava che venivano rappresentate ai clienti in modo ingannevole ed omissivo rilevanti informazioni in ordine ai preziosi oggetto di compravendita. In particolare, risultavano ingannevoli le informazioni relative al prezzo di vendita dei diamanti, fissato in maniera autonoma dal professionista e tale da comprendere costi e margini di importo complessivamente superiore al valore della pietra, ma presentato come quotazione di mercato, l'andamento dei quali veniva pubblicato, a pagamento, su giornali economici. Anche l'aspettativa di apprezzamento del valore futuro dei diamanti, attraverso grafici costruiti sull'andamento dei propri prezzi di vendita presentati come "quotazioni" e messe a confronto con indici ufficiali e quotazioni di titoli stabilite in mercati regolamentati, era esposta in maniere ritenuta decettiva. L'AGCM,

---

<sup>1</sup>Si tratta del provvedimento dell'AGCM del 20 settembre 2017, in *Boll. AGCM*, 30 ottobre 2017, n. 41 (proc. PS 10677). In detto provvedimento veniva scrutinato il comportamento dei convenuti e veniva ravvisata una pratica scorretta in capo agli stessi atteso che – fra l'altro - nel materiale promozionale e illustrativo di IDB e in quello utilizzato dal personale delle banche alle quali si rivolgeva il consumatore interessato all'acquisto, si rappresentavano in modo ingannevole ed omissivo: a) il prezzo di vendita dei diamanti, - autonomamente fissato dal professionista e comprendente costi e margini di importo complessivamente superiore al valore della pietra - presentato come quotazione di mercato e pubblicato a pagamento su giornali economici; b) l'aspettativa di apprezzamento del valore futuro dei diamanti, attraverso grafici costruiti sull'andamento dei propri prezzi di vendita presentati come "quotazioni", messe a confronto con indici ufficiali e quotazioni di titoli stabilite in mercati regolamentati; c) la facile liquidabilità e rivendibilità del diamante, quando invece l'unico canale di rivendita attraverso il quale avrebbero potuto essere realizzati i guadagni prospettati è rappresentato dagli stessi professionisti; d) la qualifica di leader di mercato, impiegata senza ulteriori precisazioni, al fine di conferire un maggiore affidamento alla propria offerta. L'AGCM ha sanzionato altri operatori, rispettivamente venditore di diamanti cd. da investimento e banca, per analoghe condotte (cfr. provvedimento dell'AGCM del 20 settembre 2017, in *Boll. AGCM*, 30 ottobre 2017, n. 41 (proc. PS 10678).

Da tale provvedimento è derivato altro procedimento per inottemperanza, poi concluso senza alcuna sanzione per avere l'AGCM accertato che "alla luce delle risultanze istruttorie, si osserva che la circostanza che tale materiale non sia stato mai diffuso unitamente alla circostanza comunicata in via definitiva dal professionista nel corso del procedimento d'inottemperanza relativa alla sua intenzione di non svolgere più attività commerciale in Italia permettono di escludere, nel caso in esame, la reiterazione della pratica commerciale scorretta già accertata; cfr. provvedimento dell'AGCM del 20 novembre 2018, in *Boll. AGCM*, 17 dicembre 2018, n. 47 (proc. IP 302).

poi, censurava anche le affermazioni circa la facile liquidabilità e rivendibilità del diamante, quando invece l'unico canale di rivendita attraverso il quale avrebbero potuto essere realizzati i guadagni prospettati è rappresentato dagli stessi professionisti, nonché la vantata qualifica di leader di mercato, impiegata senza ulteriori precisazioni al fine di conferire un maggiore affidamento alla propria offerta.

Il procedimento, dunque, si concludeva con una pesante pena pecuniaria a carico dei soggetti coinvolti.

In seguito al provvedimento amministrativo<sup>2</sup> sanzionatorio, alcuni privati, acquirenti dei preziosi, agivano in giudizio, formulando, in primo luogo, domanda di nullità e/o di risoluzione del contratto di compravendita, e, in subordine, chiedendo il risarcimento del danno subito.

Nelle more, peraltro, per quanto è dato leggere, la società venditrice veniva dichiarata fallita. Ai privati, dunque, non restava che poter dirigere le loro pretese unicamente verso gli intermediari bancari che erano intervenuti nelle operazioni di vendita (e che erano stati parimenti sanzionati dall'AGCM).

Il Tribunale di Parma respingeva, tuttavia, le domande di parte attrice, ritenendo, per un verso, non decisiva la condotta della società venditrice volta a fissare un prezzo particolarmente elevato dei diamanti (essendo l'acquirente evidentemente libero di accettarlo o meno), e, per altro verso, considerando non rilevante la circostanza "che l'acquisto fosse proposto da personale bancario", in quanto ciò "non costituisce circostanza da esimere i consumatori dal compimento dei doverosi accertamenti".

A soluzioni opposte, giungeva, invece, il Tribunale di Verona, il quale riteneva di poter ravvisare una responsabilità in capo all'intermediario bancario, concorrente, ex art. 2055 c.c., rispetto a quella imputabile al venditore, e derivante dal particolare

---

<sup>2</sup>Il provvedimento dell'AGCM è stato confermato dal TAR Lazio, 14 novembre 2018, n. 10967, in [www.giustizia-amministrativa.it](http://www.giustizia-amministrativa.it). È interessante rilevare che l'AGCM, successivamente, nel riesaminare una fattispecie sostanzialmente analoga, ha accolto la proposta di impegni avanzata dal professionista (cfr. provvedimento dell'AGCM del 25 settembre 2018, in *Boll. AGCM*, 22 ottobre 2018, n. 39 (proc. PS 10784).

rapporto intercorrente fra la banca e il cliente tale da ingenerare un affidamento in capo al cliente stesso circa le qualità del bene acquistato.

2. Il primo tema affrontato da entrambe le decisioni è quello relativo alla individuazione della natura dell'attività della banca nell'ambito dell'operazione di "segnalazione" o "promozione" – presso i propri sportelli – della vendita dei diamanti c.d. da investimento<sup>3</sup>.

Entrambi i tribunali escludono di essere in presenza di un "prodotto finanziario"<sup>4</sup> e, conseguentemente, escludono l'applicabilità delle tutele previste dal T.U.F. (la qualificazione del prodotto costituisce, in effetti, un passaggio interpretativo ineludibile, al fine di stabilire se applicare o meno le tutele previste dalla disciplina settoriale).

---

<sup>3</sup>La giurisprudenza, in precedenza, si era, invero, occupata di un'altra fattispecie avente alcuni significativi punti di contatto con la vicenda che ci occupa. In particolare, Cass., 5 febbraio 2013, n. 2736, in *Contratti*, 2013, p. 1105 e ss., con *Commento*, di SAVASTA, ivi, p. 1109 e ss., aveva concluso nel senso che "il contratto in cui una società proponga al pubblico il "blocco" di una somma per un anno in prospettiva di un guadagno, mediante un meccanismo negoziale consistente nella consegna in affidamento all'investitore di un diamante del valore ipotetico di mille euro, chiuso in un involucro sigillato, contro il versamento in denaro di un identico importo, con l'impegno della società di "riprendersi" il prezioso dopo dodici mesi e di restituire il capitale maggiorato di ottanta euro, senza alcun'altra prestazione a carico dell'investitore" ... "è configurabile come prodotto finanziario, con correlata applicazione della disciplina in materia di sollecitazione all'investimento".

<sup>4</sup>Nell'impossibilità di dare conto dell'elaborazione dottrinale in materia di strumenti finanziari, si rinvia – per tutti – a SALAMONE, *La nozione di «strumento finanziario» tra unità e molteplicità. A proposito delle cambiali finanziarie*, in *Riv. dir. comm.*, 1998, I, p. 711 e ss., LA ROCCA, *Autonomia privata e mercato dei capitali - La nozione civilistica di «strumento finanziario»*, II ed., Torino, 2009; ID., *Lo «strumento finanziario» in Cassazione (Nota a Cass. civ., sez. I, 14 febbraio 2012, n. 2065, Paglioni c. Banca Fideuram e Cass. civ., sez. I, 3 febbraio 2012, n. 1584, Monte Paschi Siena c. Tartaglino)*, in *Foro it.*, 2012, I, p. 2430, CIAN, *La nozione di strumento finanziario nel sistema del diritto commerciale*, in *Studium iuris*, 2015, p. 1450, SALANITRO, *Cenni tipologici sugli strumenti finanziari diversi dalle azioni*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gianfranco Campobasso* a cura di ABBADESSA e PORTALE, Milano, 2006, I, p. 719 e ss. nonché ID., *Strumenti di investimento finanziario e sistemi di tutela dei risparmiatori*, in *Banca, borsa ecc.*, 2004, I, p. 288. Cfr., LENER, *Strumenti finanziari e servizi d'investimento. Profili generali*, in *Banca, borsa ecc.*, 1997, I, p. 327 e ss. GABRIELLI e LENER, *Mercati, strumenti finanziari e contratti di investimento*, in AA.VV., *I contratti del mercato finanziario*, Torino, 2004, tomo I, p. 22 e ss., URBANI, *I Servizi, le attività di investimento, e gli strumenti finanziari*, in CAPRIGLIONE (a cura di), *L'ordinamento Finanziario Italiano*, Padova, 2010, p. 431 e ss. ONZA - SALAMONE, *Prodotti, strumenti finanziari, valori mobiliari*, in *Banca, borsa ecc.*, 2009, p. 567 e ss.

Il tribunale di Parma, in particolare, si premura di dare conto (sinteticamente) anche dell'evoluzione della disciplina (vigente all'epoca delle condotte e, poi, modificata dal legislatore), confermando l'esattezza delle considerazioni di chi ha rilevato come assume "particolare rilievo il tentativo di ricostruzione sistematica, da parte della dottrina, del processo evolutivo che ha contraddistinto l'oggetto della sollecitazione del pubblico risparmio; la relazione che intercorre tra il relativo contenuto e le diverse nozioni che del medesimo si rinvencono a livello normativo assurge a presupposto di ogni indagine che si proponga di analizzare il livello di tutela riconosciuto agli investitori dal nostro diritto positivo"<sup>5</sup>.

D'altra parte, l'indagine sul punto risulta decisiva, atteso che, come è stato efficacemente scritto, "affermare che una data operazione va qualificata «strumento finanziario» significa in concreto assoggettare quell'operazione alla normativa di tutela per l'investitore prevista dall'art. 21 t.u.f."<sup>6</sup>.

La delimitazione del concetto di prodotto finanziario con cui si confrontano i tribunali, pur a fronte di una esplicita definizione legislativa, ha dato luogo ad un nutrito dibattito, causato anche da una vera e propria stratificazione di definizioni normative non sempre coerenti a partire da quella di valore mobiliare, introdotta nel nostro ordinamento nei primi anni '80 del secolo scorso<sup>7</sup>.

---

<sup>5</sup>Così, CAPRIGLIONE, *I «prodotti» di un sistema finanziario evoluto. Quali regole per le banche*, in *Banca, borsa ecc.*, 2008, I, p. 33.

<sup>6</sup>Così, testualmente, LA ROCCA, *Lo «strumento finanziario» in Cassazione (Nota a Cass. civ., sez. I, 14 febbraio 2012, n. 2065, Paglioni c. Banca Fideuram e Cass. civ., sez. I, 3 febbraio 2012, n. 1584, Monte Paschi Siena c. Tartaglino)*, cit., p. 2430. Ovvero, come osserva M. CIAN, *La nozione di strumento finanziario nel sistema del diritto commerciale*, cit., p. 1451-1452, la definizione "dei prodotti finanziari rileva principalmente in quanto traccia il perimetro di applicazione della disciplina sull'appello al pubblico risparmio [art. 1, comma 1, lett. t) e v), e artt. 93-bis ss.), per quanto questa risulti poi variamente articolata a seconda del tipo di prodotto oggetto dell'offerta".

<sup>7</sup>Vedi sempre CAPRIGLIONE, *I «prodotti» di un sistema finanziario evoluto. Quali regole per le banche*, cit., p. 34 e ss., che ripercorre l'evoluzione della materia, a partire dal concetto di valore mobiliare, rilevandone "la troppo vaga definizione dell'art. 18-bis della legge n. 216 del 1974, introdotto dal disposto dell'art. 12 della legge n. 77 del 1983, nel quale, come è noto, si precisa che, per tale, deve intendersi "ogni documento o certificato che direttamente o indirettamente rappresenti diritti in società, imprese o enti di qualsiasi tipo ... ogni documento o certificato rappresentativo di un credito o di un interesse negoziabile e non; ogni documento rappresentativo di diritti relativi a beni materiali o proprietà immobiliari, nonché ogni documento o certificato idoneo a conferire diritti di acquisto di uno

Costituisce ricostruzione condivisibile e tutt'ora valida, quella secondo cui sarebbe ravvisabile un sistema a cerchi concentrici, nel quale le diverse nozioni di valore mobiliare, strumento finanziario e prodotto finanziario si pongono in rapporto di specie a genere<sup>8</sup>.

In effetti, come è noto, il T.U.F. fornisce specifiche (ma non sempre puntuali) definizioni sia per quanto riguarda i valori mobiliari, sia per ciò che concerne gli strumenti finanziari ed i prodotti finanziari. Definizioni che appaiono confermare la conclusione di cui sopra.

D'altra parte, se "lo strumento finanziario è riconducibile ad una categoria chiusa, nel senso cioè che si compendia nelle figure elencate dal legislatore"<sup>9</sup>, ovvero

---

dei valori mobiliari sopra indicati". Circa l'evoluzione della definizione in parola, vedi, poi, SALAMONE, *Unità e molteplicità della nozione di valore mobiliare*, Milano, 1995; CHIONNA, *Le origini della nozione di valore mobiliare*, in Riv. soc., 1999, p. 831; COSTI, *Il mercato mobiliare*, VIII ed., Torino 2013, p. 7 s.; BRANCADORO, *Strumenti finanziari e mercato mobiliare*, Milano, 2005, pp. 11-20, nonché LIBONATI, *Commento sub art. 12 della legge 23 marzo 1983, n. 77*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 1984, p. 511, nonché CARBONETTI, *Che cos'è un valore mobiliare?*, in *Giur. comm.*, 1989, I, p. 293 e ss.

<sup>8</sup>Cfr. FERRI, *Manuale di diritto commerciale* (a cura di G.B. FERRI – C. ANGELICI), 15 ed., Torino, 2016, p. 598. La medesima impostazione si rinviene in CIAN, *La nozione di strumento finanziario nel sistema del diritto commerciale*, cit., p. 1451. Rileva, peraltro, SALAMONE, *La nozione di «strumento finanziario» tra unità e molteplicità. A proposito delle cambiali finanziarie*, cit., p. 715, che "è scorretto immaginare che costituiscano "prodotti finanziari" tutti gli "strumenti finanziari" (fattispecie prevista in funzione dell'applicazione della disciplina sulla prestazione professionale dei servizi di investimento) più qualcos'altro. Anzitutto, il rinvio alla nozione di "strumento finanziario" (art. 1.2 T.U.F.) non può non ritenersi selettivo: non tutti gli "strumenti finanziari" enumerati dalla legge (art. 1.2 T.U.F.) e dagli atti normativi di rango secondario (emanati ai sensi dell'art. 18.5, lett. a), T.U.F.) possono senz'altro essere considerati "prodotti finanziari", bensì soltanto quelle figure di "strumenti finanziari" che siano strutturalmente idonee a formare oggetto di una offerta di vendita, di sottoscrizione, di acquisto o di scambio".

<sup>9</sup>Cfr. CAPRIGLIONE, *I «prodotti» di un sistema finanziario evoluto. Quali regole per le banche*, in *Banca, borsa ecc.*, 2008, I, p. 36, il quale, tuttavia, osserva come non osti a tale conclusione "la previsione di un possibile ampliamento della medesima previo "regolamento" adottato dal Ministro dell'economia e della finanze, sentita la Banca d'Italia e la Consob (art. 18, comma 5°, lett. a, t.u.f.)". Ritengono trattarsi di categoria chiusa anche LIBONATI, *Titoli di credito e strumenti finanziari*, Milano, 1999, ripubblicato in ID., *Opere monografiche*, II, Milano, 2017, p. 540, il quale ricordava come "con il d.lgs. 58 si completa una sorta di tutela del mercato dei capitali tramite la sua rigorosa delimitazione sotto il profilo soggettivo ed oggettivo, anche se, quanto all'oggetto dei servizi di investimento, alcune ipotesi – si pensi ai «titoli di debito negoziabili sul mercato dei capitali» – paiono sufficientemente elastiche per consentire soddisfazione alla fantasia degli operatori"; CARBONETTI, *Dai "valori mobiliari" agli "strumenti finanziari"*, in Riv. soc., 1996, p. 1110. SALAMONE, *La*

“parzialmente chiusa”<sup>10</sup>, non altrettanto sembrerebbe potersi dire per il “prodotto finanziario”<sup>11</sup>.

Provando a procedere, per gradi, dunque, una breve disamina non può che partire dalle definizioni in questione.

In particolare, ai sensi del comma 1-bis, dell’art. 1, per "valori mobiliari" si intendono “categorie di valori che possono essere negoziati nel mercato dei capitali, quali ad esempio: a) azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di partnership o di altri soggetti e ricevute di deposito azionario; b) obbligazioni e altri titoli di debito, comprese le ricevute di deposito relative a tali titoli; c) qualsiasi altro valore mobiliare che permetta di acquisire o di vendere i valori mobiliari indicati alle lettere a) e b) o che comporti un regolamento a pronti determinato con riferimento a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, merci o altri indici o misure”.

Ciò che delimita la fattispecie, dunque, sembra essere il fatto che il valore possa “essere negoziato nel mercato dei capitali”<sup>12</sup>.

---

*nozione di «strumento finanziario» tra unità e molteplicità. A proposito delle cambiali finanziarie*, cit., p. 716, osserva come “la elencazione di figure di "strumenti finanziari" allestita dall'art. 1.2 T.U.F. ed eventualmente dalle fonti di rango regolamentare (emanati ai sensi dell'art. 18.5, lett. a), T.U.F.) sia tassativa e che non sia permessa la interpretazione analogica diretta ad accrescere il novero dei beni di "secondo" grado" assoggettati al regime di intermediazione necessaria”. Un carattere solo «tendenzialmente chiuso» viene ravvisato da M. BESSONE, *I mercati mobiliari*, Milano, 2002, p. 32 (di cui vedi anche ID., *Strumenti finanziari, «prodotti» finanziari e appello al pubblico risparmio - I modi e le finalità della pubblica vigilanza*, in *Arch. civ.*, 2002, p. 881), e da G. GUIZZI, voce *Mercato finanziario*, in *Enc. dir.*, Agg., V, Milano, 2001, p. 744.

<sup>10</sup>Cfr. FERRI, *Manuale di diritto commerciale* (a cura di G.B. FERRI – C. ANGELICI), 15 ed., Torino, 2016, p. 599.

<sup>11</sup>Ad avviso di CIAN, *La nozione di strumento finanziario nel sistema del diritto commerciale*, cit., p. 1451, nella definizione di “prodotto finanziario” il riferimento a “forme di investimento “diverse” apre la categoria ad ogni relazione giuridica in cui si preveda la destinazione di un capitale finanziario, con assunzione del relativo rischio e attesa di una remunerazione”.

<sup>12</sup>Ad avviso di SALAMONE, *La nozione di «strumento finanziario» tra unità e molteplicità. A proposito delle cambiali finanziarie*, in *Riv. dir. comm.*, 1998, I, p. 739, “la locuzione "valore mobiliare", dopo una lunga stagione di polisemia, recupera - nei testi normativi da cui essa non è stata rimossa (art. 129 T.U. bancario; Allegato B al T.U.F. (oggi allegato C), che peraltro ha una funzione limitata al c.d. mutuo riconoscimento comunitario e non mi pare quindi utilizzabile per argomentazioni di diritto interno) - il significato, che la tradizione dottrinale italiana da lungo tempo le assegna, di titolo di credito di massa (o, al più, di titolo emesso in serie)”. Pur trattandosi di una ricostruzione effettuata con riferimento ad un contesto normativo superato, può ritenersi valida, variando

In base alla definizione legislativa, ex art. 1, comma 2, T.U.F., invece, per "strumento finanziario" si intende qualsiasi strumento riportato nella Sezione C dell'Allegato 1" (e con la precisazione che "gli strumenti di pagamento non sono strumenti finanziari")<sup>13</sup>. Ove si consideri che la Sezione C dell'Allegato 1 comprende al

---

opportunamente i mutati richiami normativi (fermo restando che l'attuale testo dell'art. 129 TUB fa riferimento agli strumenti finanziari).

<sup>13</sup>Tale sezione C, comprende oggi (a seguito dell'entrata in vigore dell'art. 7, d.lgs., 3 agosto 2017, n. 129) i seguenti strumenti: "(1) Valori mobiliari. (2) Strumenti del mercato monetario. (3) Quote di un organismo di investimento collettivo. (4) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti derivati connessi a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, quote di emissione o altri strumenti finanziari derivati, indici finanziari o misure finanziarie che possono essere regolati con consegna fisica del sottostante o attraverso il pagamento di differenziali in contanti. (5) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», contratti a termine («forward»), e altri contratti su strumenti derivati connessi a merci quando l'esecuzione deve avvenire attraverso il pagamento di differenziali in contanti o può avvenire in contanti a discrezione di una delle parti, con esclusione dei casi in cui tale facoltà consegue a inadempimento o ad altro evento che determina la risoluzione del contratto. (6) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap» ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci che possono essere regolati con consegna fisica purché negoziati su un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione, eccettuati i prodotti energetici all'ingrosso negoziati in un sistema organizzato di negoziazione che devono essere regolati con consegna fisica. (7) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», contratti a termine («forward») e altri contratti su strumenti derivati connessi a merci che non possono essere eseguiti in modi diversi da quelli indicati al numero 6, che non hanno scopi commerciali, e aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati. (8) Strumenti finanziari derivati per il trasferimento del rischio di credito. (9) Contratti finanziari differenziali. (10) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», contratti a termine sui tassi d'interesse e altri contratti su strumenti derivati connessi a variabili climatiche, tariffe di trasporto, tassi di inflazione o altre statistiche economiche ufficiali, quando l'esecuzione avviene attraverso il pagamento di differenziali in contanti o può avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti, con esclusione dei casi in cui tale facoltà consegue a inadempimento o ad altro evento che determina la risoluzione del contratto, nonché altri contratti su strumenti derivati connessi a beni, diritti, obblighi, indici e misure, non altrimenti indicati nella presente sezione, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono negoziati su un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione. (11) Quote di emissioni che consistono di qualsiasi unità riconosciuta conforme ai requisiti della direttiva 2003/87/CE (sistema per lo scambio di emissioni)". Per altro verso, la definizione di valore mobiliare, comprende, invece, ai sensi dell'art. 1, comma 1-bis, t.u.f. "categorie di valori che possono essere negoziati nel mercato dei capitali, quali ad esempio: a) azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di partnership o di altri soggetti e ricevute di deposito azionario; b) obbligazioni e altri titoli di debito, comprese le ricevute di deposito relative a tali titoli; c) qualsiasi altro valore mobiliare che permetta di acquisire o di vendere i valori mobiliari indicati alle lettere a) e b) o che comporti un regolamento a pronti determinato con riferimento a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, merci o altri indici o misure".

proprio interno sub n. 1 “i valori mobiliari”, risulta chiaro che il concetto di “strumento finanziario”, rispetto a quello di “valore mobiliare”, “versa in un rapporto di genere a specie, caratterizzandosi, tra l'altro, per la maggiore ampiezza (ad esempio: derivati) e per la non necessità di un certificato o documento negoziabile”<sup>14</sup>.

Nel contempo, ciò che appare caratterizzare “gli strumenti finanziari” è l'essere “veicoli” dell'investimento di natura finanziaria<sup>15</sup>.

Più ampia, infine, è la categoria dei prodotti finanziari, ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. u, T.U.F., che comprende “gli strumenti finanziari e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria<sup>16</sup>; non costituiscono prodotti finanziari i depositi bancari o postali non rappresentati da strumenti finanziari”<sup>17</sup>. Si tratta, pertanto, di categoria caratterizzata da atipicità.

Da qui la considerazione – che si rinviene in giurisprudenza<sup>18</sup> - secondo cui “l'atipicità del contratto riflette la natura aperta ed atecnica di prodotto finanziario la

---

<sup>14</sup>Ancora CAPRIGLIONE, *I «prodotti» di un sistema finanziario evoluto. Quali regole per le banche*, in *Banca, borsa ecc.*, 2008, I, p. 36.

<sup>15</sup>CAPRIGLIONE, *I «prodotti» di un sistema finanziario evoluto. Quali regole per le banche*, in *Banca, borsa ecc.*, 2008, I, p. 36

<sup>16</sup>Un investimento di natura finanziaria presuppone la compresenza di tre requisiti: i) impiego di capitali; ii) aspettativa di rendimento; iii) assunzione di un rischio direttamente connesso e correlato all'impiego di capitale. Così CONSOB, Comunicazione dem 8035334 del 16 aprile 2008, reperibile al link <http://www.consob.it/documents/46180/46181/c8035334.pdf>.

<sup>17</sup>Tale è la lettura oggi vigente, a seguito della modifica introdotta dall'art. 3.1, lett. b, d.lgs. 29 dicembre 2006, n. 303. Si è in presenza di un investimento di natura finanziaria quando “i beni, i diritti, le situazioni giuridiche e, più in generale, le entità diverse dagli strumenti finanziari possono esseri considerati come prodotti finanziari isolo quando essi vengono considerati per il loro valore e non invece quando lo sono per le loro qualità merceologiche e per la loro utilità di consumo; quando cioè ad assumere rilevanza non è la loro consistenza materiale e giuridica e dunque la loro individualità” (così G. FERRI, *Manuale di diritto commerciale* (a cura di G.B. FERRI – C. ANGELICI), 15 ed., Torino, 2016, p. 600).

<sup>18</sup>Cass., 5 febbraio 2013, n. 2736, in *Contratti*, 2013, p. 1108. In tema di delimitazione del concetto di prodotto finanziario, si veda anche Cass., 17 aprile 2009, n. 9316, in *Giur. comm.*, 2010, II, p. 103, con nota di POMELLI, *I confini della fattispecie “prodotto finanziario” nel Testo Unico della Finanza*. La massima di tale ultima decisione afferma che “la sollecitazione agli acquisti immobiliari in mancanza di preventiva comunicazione alla Consob non configura l'illecito di cui agli art. 94 e 191 d.leg. 24 febbraio 1998 n. 58, atteso che dette norme - da interpretare alla luce della definizione di «sollecitazione dell'investimento» contenuta nell'art. 1, 1° comma, lett. t), medesimo decreto - collegano l'applicabilità della sanzione soltanto alla sollecitazione all'investimento in prodotti e strumenti finanziari, ai quali gli acquisti immobiliari non sono in alcun modo assimilabili, sia per la

quale, se da un lato costituisce la risposta del legislatore alla creatività del mercato ed alla molteplicità di prodotti offerti al pubblico dai suoi attori, dall'altro risponde all'esigenza di tutela degli investitori, consentendo di ricondurre nell'ambito della disciplina di protezione dettata dal testo unico anche forme innominate di prodotti finanziari".

Tanto il tribunale di Parma, tanto il tribunale di Verona, come detto, si interrogano circa la natura dell'attività di vendita di diamanti cd. da investimento ed escludono che i contratti così stipulati abbiano natura di investimento finanziario (e, conseguentemente, possa parlarsi di "prodotto finanziario"), non ravvisandone le caratteristiche legislative previste.

Invero, esse caratteristiche risultano assenti nel caso di specie, atteso che (come rileva, con argomentazione maggiormente articolata, il Tribunale di Verona) "l'investimento finanziario si sostanzia in ogni contratto - non necessariamente standardizzato e/o incorporato in un titolo destinato alla circolazione - che vede l'utilizzo di un capitale che comporta l'assunzione di un rischio e a cui è correlata un'attesa di rendimento"<sup>19</sup>, laddove, invece, nel caso dell'acquisto di diamanti oggetto del giudizio si è in presenza di un'operazione che porta al "mero acquisto di beni materiali allo scopo di fruizione diretta o di consumo o anche con finalità di investimento non finanziario, ossia non inserito in una iniziativa economica condotta da altri".

La leva argomentativa si rinviene, dunque, nell'essere l'acquisto ritenuto come non destinato ad investimento finanziario. In tal modo, il tribunale di Verona, fa – allora – propria l'impostazione della Consob, la quale (con la Comunicazione n. 97006082 del 10 luglio 1997) aveva affermato che non rientrano nella nozione di prodotto finanziario "le operazioni di investimento in attività reali o di consumo, cioè le operazioni di acquisto di beni e di prestazioni di servizi che, anche se concluse con

---

diversità tra le due categorie, sia in virtù dell'estraneità delle competenze della Consob dal campo degli investimenti immobiliari; ne consegue che la punizione di tale condotta viola il principio di legalità e tipicità dell'illecito amministrativo".

<sup>19</sup>Circa la difficoltà di stabilire se la definizione di «strumento finanziario» contenuta nel T.U.F. sia una categoria «chiusa» o no, cfr., per tutti, F. CAPRIGLIONE, *I «prodotti» di un sistema finanziario evoluto. Quali regole per le banche*, in *Banca, borsa ecc.*, 2008, I, p. 20 ss.

l'intento di investire il proprio patrimonio, sono essenzialmente dirette a procurare all'investitore il godimento del bene, a trasformare le proprie disponibilità in beni reali idonei a soddisfare in via diretta i bisogni non finanziari del risparmiatore stesso" (il concetto è stato ribadito – seppure con diverse declinazioni - anche in successive occasioni)<sup>20</sup>.

D'altra parte, anche la Banca d'Italia<sup>21</sup> aveva ritenuto che le attività svolte dalle banche in relazione alla vendita dei diamanti (e consistenti nel divulgare alla clientela il materiale informativo, profilare e valutare la propensione al rischio della clientela interessata, raccogliere gli eventuali ordini e ricevere i pagamenti) non fossero soggette alla disciplina del T.U.F., ma fossero da considerarsi "connesse a quella bancaria" ai sensi del d. lgs. 385/1993.

La conclusione raggiunta nelle decisioni giurisprudenziali qui pubblicate, appare in effetti corretta. Essa, peraltro, risulta coerente con l'opinione – condivisibile -

---

<sup>20</sup>Cfr. Comunicazione n. DTC/13038246 del 6 maggio 2013, nella quale la Consob in particolare escludeva la natura di investimento finanziario dell'acquisto dei diamanti in quanto "(i) con la sottoscrizione dei contratti di acquisto dei diamanti, si determina il trasferimento di un pieno diritto di proprietà della res materiale in capo all'acquirente, atteso che quest'ultimo è immediatamente immesso nel pieno ed esclusivo diritto di disporre e godere del bene, e non sussistono vincoli o limitazioni al godimento dello stesso; (ii) non si ravvisa la sussistenza di certificati rappresentativi dei diritti dei titolari, destinati eventualmente a circolare nell'ambito di un "mercato secondario" appositamente organizzato; (iii) non è previsto un patto di riacquisto da parte delle società di cui trattasi. [...] In particolare [...] non è prospettata, a favore dell'acquirente che decida di dismettere i diamanti, una specifica forma di rendimento diversa, collegata e/o ulteriore rispetto al valore del bene acquistato. In buona sostanza se l'acquirente del diamante ha il pieno diritto di godere e disporre del bene e, dunque, la facoltà di alienarlo o utilizzarlo altrimenti". V'è peraltro, da sottolineare che la stessa Commissione, con un comunicato pubblicato sul proprio sito web il 6 febbraio 2017, ha richiamato l'attenzione degli operatori bancari che offrono l'acquisto di diamanti ai propri clienti sulla necessità che essi, tenuto conto dell'oggettiva affidabilità offerta dalla loro specifica posizione professionale, rendano sempre compiutamente edotti i potenziali acquirenti sulla disciplina applicabile, sulle condizioni contrattuali e sui costi, anche commissionali, presenti nelle operazioni di vendita proposte allo sportello.

<sup>21</sup>Si tratta di un parere del 2010, richiamato dall'AGCM nel provvedimento sanzionatorio sub par. 38. In tale parere, tuttavia, la Banca d'Italia ha precisato tuttavia che rimane nella discrezionalità della banca scegliere se svolgere o meno tale attività, previa attenta ponderazione di alcuni aspetti quali: i possibili rischi reputazionali legati allo svolgimento delle attività richieste dalla società con riferimento a quelli derivanti da eventuali comportamenti irregolari o percepiti come tali dalla clientela; il rispetto della normativa di riferimento per lo svolgimento dell'attività bancaria; la selezione dello standing delle società con cui stipulare accordi la cui definizione avrebbe dovuto consentire l'interruzione del rapporto stesso in caso di insoddisfacente svolgimento del medesimo.

secondo cui può qualificarsi come forma di investimento finanziario “ogni relazione giuridica in cui si preveda la destinazione di un capitale finanziario, con assunzione del relativo rischio e attesa di una remunerazione”<sup>22</sup> (rischio e attesa di una remunerazione che appaiono difettare nel caso di specie)<sup>23</sup>.

3. Di notevole interesse, risulta, inoltre, l’affermazione – sempre del Tribunale di Verona – secondo cui “i fatti esposti nella pronuncia dell’AGCM non possono ritenersi dimostrati atteso che il provvedimento dell’AGCM non è definitivo e comunque non è applicabile nel caso di specie l’art. del 7 d.lgs. n. 3/2017 che riguarda le sole violazioni del diritto della concorrenza”.

In effetti, il d.lgs. 19 gennaio 2017, n. 3<sup>24</sup> riguarda esclusivamente la tutela risarcitoria in materia antitrust. In considerazione delle rilevanti deviazioni<sup>25</sup> – rispetto

---

<sup>22</sup>Così CIAN, *La nozione di strumento finanziario nel sistema del diritto commerciale*, cit., p. 1451. Nello stesso senso COSTI, *op. cit.*, p. 11 ss.; ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, VII ed., Torino 2014, p. 317 ss.; FRATINI, *Prodotti finanziari, valori mobiliari e strumenti finanziari*, in Fratini - Gasparri (a cura di), *Il testo unico della finanza*, I, Torino, 2012, sub art. 1, p. 20 ss.

<sup>23</sup>Come già ricordato, in altra vicenda esaminata da Cass., 5 febbraio 2013, n. 2736, cit., caratterizzata da un diverso schema contrattuale («Desidera bloccare una parte dei suoi risparmi per un tempo limitato - un anno e guadagnare? Prenda un diamante in affidamento. Come? Ipotizziamo che lei desideri destinare 1.000 Euro a questa operazione. Diamond Fin le consegnerà in cambio un diamante (certificato, presentato in tessera sigillata e valutato al listino Rapaport) del valore di 1.000 Euro e si impegnerà, al trascorrere di dodici mesi, a riprendersi il diamante, restituirle i 1.000 Euro e corrisponderle 80 Euro per la custodia da lei effettuata. Lei dovrà esclusivamente impegnarsi a custodire il diamante così come le è stato affidato, cioè sigillato»), la conclusione era stata in senso opposto atteso che – nella ritenuta presenza del “rischio emittente” – era stata ravvisata la presenza di un prodotto finanziario, in quanto l’investimento di natura finanziaria comprende ogni conferimento di una somma di denaro da parte del risparmiatore con un’aspettativa di profitto o di remunerazione, vale a dire di attesa di utilità a fronte delle disponibilità investite nell’intervallo determinato da un orizzonte temporale, e con un rischio. Circa, poi, la vendita di oro, F. SAVASTA, *Commento*, cit., p. 1115, ricorda che “la Consob, nell’operazione contrattuale avente ad oggetto l’oro, diversamente dai diamanti per i quali si prospettava l’immissione in possesso del risparmiatore, ha escluso la natura finanziaria dell’operazione in quanto ha ritenuto che non potesse qualificarsi come “rendimento di natura finanziaria” l’eventuale apprezzamento (o deprezzamento) della res materiale oggetto della vendita (oro) dovendosi, nella fattispecie, escludersi l’assunzione di un rischio di perdita del capitale”.

<sup>24</sup>Per un commento sistematico del testo normativo sopracitato, si rinvia a MANZINI (a cura di), *Il risarcimento del danno nel diritto della concorrenza. Commento al d.lgs. n. 3/2017*, Torino, 2017.

<sup>25</sup>Prima fra tutte quella relativa al regime probatorio, contenuta nei capi II e III; a titolo meramente esemplificativo, si ricorda che, in deroga al principio dispositivo della prova, nell’art. 3, si prevede che “nelle azioni per il risarcimento del danno a causa di una violazione del diritto della concorrenza, su

al diritto comune – previste da tale corpus normativo, circa le regole apprestate a tutela dei soggetti danneggiati, tale disciplina non appare immediatamente applicabile ad altri settori dell'ordinamento e, in particolare alle azioni risarcitorie in materia di pratiche commerciali scorrette. De iure condendo, tuttavia, non possono non rilevarsi ampie convergenze fra le due discipline, prima fra tutte la competenza in capo alla medesima autorità indipendente ad accertare e sanzionare a livello amministrativo le condotte illecite previste, rispettivamente, dalla legge *antitrust* e dal codice del consumo, sub artt. 20 e ss.<sup>26</sup>.

---

istanza motivata della parte, contenente l'indicazione di fatti e prove ragionevolmente disponibili dalla controparte o dal terzo, sufficienti a sostenere la plausibilità della domanda di risarcimento del danno o della difesa, il giudice può ordinare alle parti o al terzo l'esibizione delle prove rilevanti che rientrano nella loro disponibilità a norma delle disposizioni del presente capo” (per un commento cfr. BONATTI, *Commento all'art. 3, d.lgs. n. 3/2017*, in MANZINI (a cura di), *Il risarcimento del danno nel diritto della concorrenza. Commento al d.lgs. n. 3/2017*, Torino, 2017, p. 15 e ss.); nell'art. 4 “Il giudice ordina l'esibizione di prove contenute nel fascicolo di un'autorità garante della concorrenza quando nè le parti nè i terzi sono ragionevolmente in grado di fornire tale prova” (circa la norma vedi FERRARO, *Commento all'art. 4, d.lgs. n. 3/2017*, in MANZINI (a cura di), *Il risarcimento del danno nel diritto della concorrenza. Commento al d.lgs. n. 3/2017*, Torino, 2017, p. 43 e ss.); nell'art. 7 “Ai fini dell'azione per il risarcimento del danno si ritiene definitivamente accertata, nei confronti dell'autore, la violazione del diritto della concorrenza constatata da una decisione dell'autorità garante della concorrenza e del mercato di cui all'articolo 10 della legge 10 ottobre 1990, n. 287, non più soggetta ad impugnazione davanti al giudice del ricorso, o da una sentenza del giudice del ricorso passata in giudicato. Il sindacato del giudice del ricorso comporta la verifica diretta dei fatti posti a fondamento della decisione impugnata e si estende anche ai profili tecnici che non presentano un oggettivo margine di opinabilità, il cui esame sia necessario per giudicare la legittimità della decisione medesima. Quanto previsto al primo periodo riguarda la natura della violazione e la sua portata materiale, personale, temporale e territoriale, ma non il nesso di causalità e l'esistenza del danno.” (Di FEDERICO, *Commento all'art. 4, d.lgs. n. 3/2017*, in MANZINI (a cura di), *Il risarcimento del danno nel diritto della concorrenza. Commento al d.lgs. n. 3/2017*, Torino, 2017, p. 61 e ss.)

<sup>26</sup> Non a caso BROGGIATO, *Risarcimento da illecito antitrust e da pratica commerciale scorretta nel settore bancario: prime riflessioni sul ruolo dei mezzi stragiudiziali di risoluzione delle controversie*, in *Concorrenza e merc.*, 2008, p. 478, osserva che “Il legislatore nazionale ha attribuito all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato la competenza ad applicare entrambe le normative le quali, pur perseguendo in primis la tutela di interessi diversi - e cioè la libertà di concorrenza e, rispettivamente, la tutela del consumatore - riverberano comunque entrambe i loro effetti sul consumatore medesimo: a quest'ultimo va quindi riconosciuto il diritto di ottenere ristoro laddove la violazione delle predette normative abbia prodotto un danno a suo carico”. In generale, sulla disciplina in parola, vedi MINERVINI, ROSSI CARLEO (a cura di), *Le pratiche commerciali sleali - Direttiva comunitaria ed ordinamento italiano*, a cura di, Milano, 2007, che raccoglie gli atti del seminario su “La direttiva sulle pratiche commerciali sleali”, svoltosi il 12 gennaio 2007 presso la Facoltà di Economia dell'Università degli Studi di Roma Tre, nonché DE CRISTOFARO, BARGELLI, CALVO, DI NELLA, CIATTI e DI RAIMO, *Le «pratiche commerciali sleali» tra imprese e consumatori - La*

Ciò premesso, il tema delle azioni a tutela dei privati in esito alla violazione delle disposizioni sulle pratiche commerciali scorrette è stato disciplinato senza particolare analiticità sia a livello eurounitario (non a caso è stato osservato che “Lo scrupolo con cui il legislatore si è dedicato a delineare le singole fattispecie tipiche non si riscontra anche sul versante dei rimedi individuali. Come si è già accennato, infatti, la direttiva – assai singolarmente – non prescrive quali siano le forme di tutela privatistica individuale nel caso in cui un professionista ponga in essere una pratica scorretta, limitandosi ad obbligare i singoli ordinamenti a predisporre degli strumenti idonei ad assicurare che il divieto contenuto nel primo paragrafo dell’art. 5 della direttiva stessa sia rispettato e che tali strumenti debbano essere effettivi, proporzionali e dissuasivi”<sup>27</sup>), sia a livello nazionale<sup>28</sup>.

Esso tema, peraltro, è stato esplorato, più di recente, in modo approfondito dalla dottrina<sup>29</sup> (sebbene non si sia ancora giunti al grado di analisi che si rinviene negli studi dedicati al *private enforcement* relativo alle condotte anticoncorrenziali<sup>30</sup>).

---

*direttiva 2005/29/Ce e il diritto italiano*, a cura di DE CRISTOFARO, Torino, 2007, LIBERTINI, *Clausola generale e disposizioni particolari nella disciplina delle pratiche commerciali scorrette*, in *Contratto Impresa*, 2009/1, p. 73. In particolare, sull’iter normativo comunitario, vedi DI MAURO, *L’iter normativo: dal libro verde sulla tutela dei consumatori alla direttiva sulle pratiche commerciali sleali*, in AA.VV., *Le pratiche commerciali sleali - Direttiva comunitaria ed ordinamento italiano*, cit., p. 25 e ss., BATTELLI, *Nuove norme in tema di pratiche commerciali sleali e pubblicità ingannevole (commento ai d.leg. 2 agosto 2007 n. 145 e 2 agosto 2007 n. 146)*, in *Contratti*, 2007, p. 1103 e ss. Per la disciplina sulla pubblicità ingannevole previgente, vedi FUSI –TESTA – COTTAFACCI, *La pubblicità ingannevole*, Milano, 1993, MELI, *Pubblicità ingannevole* [voce nuova-2005], in *Encicl. giur. Treccani*, Roma, vol. XXV, FLORIDIA, *Repressione della pubblicità ingannevole e scorretta: il sistema italiano*, in *Dir. ind.*, 1995, p. 80, DESARIO –MORERA, *Riflessioni critiche a margine della nuova disciplina sulla pubblicità ingannevole (d.leg. n. 74 del 1992)*, in *Riv. dir. comm.*, 1993, I, p. 427.

<sup>27</sup>Cfr. LABELLA, *Pratiche commerciali scorrette e rimedi civilistici*, in *Contratto Impresa*, 2013, p. 702 – 703. Analoghe considerazioni si rinvencono in C. MAGLI, *Pratiche commerciali scorrette e rimedi civilistici nel contesto della responsabilità sociale d’impresa*, in *Contratto e impr.*, 2019, p. 722.

<sup>28</sup>Ancora LABELLA, *Pratiche commerciali scorrette e rimedi civilistici*, in *Contratto Impresa*, 2013, p. 711 fa riferimento al “silenzio della direttiva e della normativa di recepimento”.

<sup>29</sup>In dottrina, vedi, BUGATTI, *Pratiche commerciali scorrette e tutela risarcitoria del consumatore (Nota a T. Milano, 13 marzo 2012, Codacons c. Soc. Voden Medical Instruments)*, in *Danno e resp.*, 2013, p. 195 e ss. Circa la tutela risarcitoria nello specifico settore bancario e finanziario attraverso strumenti alternativi alla giurisdizione ordinaria, cfr. BROGGIATO, *Risarcimento da illecito antitrust e da pratica commerciale scorretta nel settore bancario: prime riflessioni sul ruolo dei mezzi*

stragiudiziali di risoluzione delle controversie, cit., p. 478 e ss. nonché CAPOBIANCO, *Le pratiche commerciali scorrette nel settore bancario*, in *Dir. merc. ass. fin.*, 2018, p. \_\_, nonché MAGLI, *Pratiche commerciali scorrette e rimedi civilistici nel contesto della responsabilità sociale d'impresa*, in *Contratto e impr.*, 2019, p. 716, BELLIN, *Commento (a Ombudsman - Giurì Bancario, Collegio del 16 gennaio 2018, ricorso n. 519/2016)*, in *Contratti*, 2018, p. 657, SEMINARA, *La tutela civilistica del consumatore di fronte alle pratiche commerciali scorrette*, in *Contratti*, 2018, p. 689, BERTANI, *Pratiche commerciali scorrette e violazione della regolazione settoriale tra concorso apparente di norme e concorso formale di illeciti*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2018, p. 926, M. MAUGERI, *Pratiche commerciali scorrette e annullabilità: la posizione dell'Arbitro per le controversie finanziarie*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2017, p. 1516, ID., *Violazione della disciplina sulle pratiche commerciali scorrette e rimedi contrattuali*, ivi, 2008, II, p. 477, FACHECHI, *Pratiche commerciali scorrette e (apparente) gap normativo: il "sistema" dei rimedi negoziali*, in *Studium iuris*, 2015, p. 181, NOBILE, *Le tutele civilistiche avverso le pratiche commerciali scorrette*, in *Contratto e Impresa – Europa*, 2014/1, p. 180, LABELLA, *Pratiche commerciali scorrette e rimedi civilistici*, in *Contratto Impresa*, 2013, p. 688.

<sup>30</sup>Circa l'importanza del private enforcement (e i suoi limiti) nell'ambito della disciplina antitrust, la dottrina è amplissima. Nell'impossibilità di dare conto del dibattito, si vedano, per tutti e senza alcuna pretesa di esaustività, i contributi in AA.VV., *20 anni di antitrust. L'evoluzione dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato* (a cura di C. Rabitti Bedogni e P. Barucci), Torino, 2010; si tratta, in particolare, degli scritti di OSTI, *Una scaletta sull'attuazione giudiziale (e cenni sull'azione collettiva) del diritto della concorrenza*, p. 971 e ss., TAVASSI, *Il ruolo dei giudici nazionali nel private enforcement, competenze concorrenti e coordinamento con l'azione dell'Autorità Garante*, p. 997 e ss., MUSCOLO, *Public e private enforcement (alcune questioni in tema di prova nel processo antitrust)*, p. 1015 e ss., VETTORI – TADDEI ELMI, *Rimedi civilistici e disciplina della concorrenza*, p. 1039 e ss., PROSPERETTI, *La misura del danno nelle azioni collettive per illeciti concorrenziali e pratiche commerciali scorrette: liquidazione equitativa ed analisi economica*, p. 1073 e ss., ZOPPINI, *Autonomia contrattuale, regolazione del mercato, diritto della concorrenza (Il rapporto tra autonomia contrattuale e disciplina del mercato)*, p. 1095 e ss., ALPA, *I rimedi di diritto privato nella normativa di derivazione comunitaria*, p. 1133 e ss., GUIZZI, *Consumatori e concorrenza nell'esperienza e nella giurisprudenza civile: bilanci e prospettive*, p. 1149 e ss., A. PERA, *Le relazioni pericolose: antitrust e interesse dei consumatori*, p. 1165 e ss., ROPPO, *Regolazione del mercato e interessi di riferimento: dalla protezione del consumatore alla protezione del cliente ?*, p. 1185 e ss. In tempi più risalenti, si veda, LA CHINA, in AA. VV., *Concorrenza e mercato* a cura di AFFERNI, Padova, 1993, pag. 647 e ss., NIVARRA, in AA.VV., *Diritto antitrust italiano* a cura di A. Frignani - R. Pardolesi – A. Patroni Griffi – L.C. Ubertazzi, Bologna, 1993, pag. 1449, G. Massa, in AA.VV., *Diritto antitrust italiano* a cura di A. Frignani - R. Pardolesi – A. Patroni Griffi – UBERTAZZI, Bologna, 1993, p. 1467, DONATIVI, *Introduzione della disciplina antitrust nel sistema legislativo italiano*, Milano, 1990, p. 122 e ss., e 431 e ss., LIBERTINI, *Il ruolo del giudice ordinario nell'applicazione delle norme antitrust*, in *Giur. comm.*, 1998, p. 649, TOFFOLETTO, *Il risarcimento del danno nel sistema delle sanzioni per la violazione della normativa antitrust*, Milano, 1996, *passim*, TAVASSI, *Il contributo dei giudici ordinari*, in *Antitrust fra diritto nazionale diritto comunitario*, Milano, 1996, p. 107, SCUFFI, *L'evoluzione del diritto antitrust nella giurisprudenza italiana*, in *Antitrust between EC Law and National Law – Antitrust fra diritto nazionale e diritto comunitario*, Bruxelles – Milano, 1998, p. 51, ROSSI, *Antitrust e teoria della giustizia*, in *Riv. soc.*, 1995, pag. 15, AZZARO, *Intese restrittive e (contr)atti in danno dei consumatori*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, II, p. 339, e MAUGERI, *Sulla tutela di chi concluda un contratto con un'impresa che partecipa ad un'intesa vietata*, ivi., p. 347, V. Meli,

Così è stato affermato che il ventaglio di azioni cd. follow up in materia di pratiche commerciali scorrette appare assolutamente non limitato alle pretese risarcitorie<sup>31</sup>. Non è un caso che la previsione di cui all'art. 19, comma 2, lett. a), Codice del consumo, stabilisca espressamente che le disposizioni in tema di pratiche commerciali scorrette non pregiudicano l'applicazione delle disposizioni normative in materia contrattuale, in particolare delle norme sulla formazione, validità ed efficacia del contratto<sup>32</sup>.

Può condividersi, innanzitutto, la conclusione secondo cui la violazione delle disposizioni in materia di pratiche commerciali scorrette, in quanto contenenti norme

---

*Autonomia privata, sistema delle invalidità e disciplina delle intese anticoncorrenziali*, Milano, 2001, GENOVESE, *Il risarcimento del danno da illecito concorrenziale*, Napoli, 2005.

<sup>31</sup> Si esprime in termini di “straordinaria varietà dei rimedi” e di “ricchezza delle varianti della protezione giuridica” E. LABELLA, *Pratiche commerciali scorrette e rimedi civilistici*, in *Contratto Impresa*, 2013, p. 709, il quale segnala come (p. 711) “la scelta del mezzo di tutela, ulteriore rispetto a quella di chiusura del risarcimento del danno, oscilla tra i seguenti strumenti: nullità (codicistica o di protezione), annullabilità, obbligo di rinegoziazione, correzione giudiziale, risoluzione, esecuzione del contratto con le modalità falsamente promesse”. Il tutto in un contesto in cui si palesano “i presupposti di innovative modalità nella ricerca di idonee tecniche per l’affermazione dei diritti, incentrate sulla conoscenza dei processi economici, ora posti a sostegno del primato dei diritti fondamentali” (F. CAPRIGLIONE, *Tutela giurisdizionale e processo economico*, in L. Ammannati, P. Corrias, F. Sartori, A. Sciarrone Alibrandi, *I giudici e l’economia*, Torino, 2018, p. 69). Cfr. anche P. CORRIAS, *Giustizia contrattuale e poteri conformativi del giudice*, ivi, p. 189, ove – significativamente – si fa riferimento (pur con riguardo alle lesioni del diritto della concorrenza) alla ricerca di “rimedi mediante i quali è possibile reagire allo squilibrio derivante dalla violazione del principio di proporzionalità”.

<sup>32</sup> Il tema degli effetti (per così dire, con una certa improprietà, “invalidanti”) della pratica commerciale scorretta sul contratto eventualmente stipulato fra il professionista e il consumatore non può in alcun modo essere nemmeno lambito, nella presente sede. Ci si limita a rinviare, quindi, a NUZZO, *Pratiche commerciali sleali ed effetti sul contratto: nullità di protezione o annullabilità per vizi del consenso?*, in E. Minervini, L. Rossi Carleo (a cura di), *Le pratiche commerciali sleali*, cit., p. 238 e COSTA, *Pratiche commerciali sleali e rimedi: i vizi della volontà*, in E. Minervini, L. Rossi Carleo (a cura di), *Le pratiche commerciali sleali*, cit., p. 252, per i quali il vizio in parola sarebbe inquadrabile nella figura del dolo, nonché a GRANELLI, *Le “pratiche commerciali scorrette” tra imprese e consumatori: l’attuazione della direttiva 2005/29/CE modifica il codice del consumo*, in *Obbligazioni e Contratti*, 2007, p. 783, che propende per il dolo, ovvero, per la violenza, e a L. DI NELLA, *Prime considerazioni sulla disciplina delle pratiche commerciali aggressive*, in *Contratto e Impresa*, 2007, p. 62, per il quale si verterebbe in tema di nullità virtuale. Anche questo tema è stato oggetto di esame in materia *antitrust* ed i risultati ivi raggiunti appaiono in gran parte applicabili anche nella materia delle pratiche commerciali scorrette. In argomento si vedano, per tutti, gli autorevoli contributi della dottrina in AA.VV., *Contratto e antitrust* (a cura di G. Olivieri e A. Zoppini), Bari, 2008 e AA.VV., *L’autonomia privata e le autorità indipendenti* (a cura di G. Gitti), Bologna, 2006.

di comportamento e non di validità<sup>33</sup>, non può condurre alla nullità del contratto fra professionista e consumatore<sup>34</sup>.

Numerosi sono stati i tentativi di “importare” rimedi relativi ai vizi del consenso, facendo leva su quelle che si potrebbero definire assonanze, rispettivamente, fra le condotte ingannevoli e il dolo<sup>35</sup>, e fra le condotte aggressive e la violenza<sup>36</sup>. Pur nella impossibilità di esaminare approfonditamente la tematica nella presente sede, può – comunque – osservarsi che l’applicazione delle norme codicistiche in tema di annul-

---

<sup>33</sup>Per questa distinzione, il riferimento, ovviamente, corre a Cass., sez un., 19 dicembre 2007, n. 26724 e 26725, in *Foro it.*, 2008, I, p. 784, con nota di SCODITTI, in *Mondo bancario*, 2008, fasc. 4, p. 37 (m), con nota di CAPRIGLIONE, in *Giust. civ.*, 2008, I, p. 1175, con nota di NAPPI, *Le sezioni unite su regole di validità, regole di comportamento e doveri informativi*, in *Giur. comm.*, 2008, II, p. 604, con nota di BRUNO, ROZZI, in *Contratti*, 2008, p. 221, con nota di SANGIOVANNI, *La nuova disciplina dei contratti di investimento dopo l’attuazione della Mifid*; in *Società*, 2008, p. 449, con nota di SCOGNAMIGLIO, *Regole di comportamento nell’intermediazione finanziaria: l’intervento delle sezioni unite*; in *Danno e resp.*, 2008, p. 536, con nota di ROPPO, *La nullità virtuale del contratto dopo la sentenza “Rordorf”*.

<sup>34</sup>C. MAGLI, *Pratiche commerciali scorrette e rimedi civilistici nel contesto della responsabilità sociale d’impresa*, in *Contratto e impr.*, 2019, p. 727, quale osserva che “la nullità di protezione non è invocabile come rimedio di carattere generale derivante dalla violazione di una norma imperativa che vieti una qualsiasi pratica commerciale sleale/scorretta che consiste in una norma di comportamento (come, appunto, nell’ipotesi in cui l’impresa dichiara contrariamente al vero di rispettare determinati obiettivi etici e sociali) In termini conclusivi, dunque, l’applicazione di questi criteri alle situazioni previste dalla direttiva in materia di pratiche commerciali sleali tra imprese e consumatori consente perciò di escludere la tesi della nullità perché in nessun caso la violazione del divieto penetra nel contenuto del contratto attraverso uno dei suoi elementi costitutivi.”.

<sup>35</sup>Circa l’invocabilità dell’annullamento del dolo o violenza, M. MAUGERI, *Violazione della disciplina sulle pratiche commerciali scorrette e rimedi contrattuali*, ivi, 2008, II, p. 485, osserva circa tale accostamento, che “in questi termini assoluti la soluzione non può essere accolta”, e, tuttavia, “è vero, però, e in questi termini la tesi citata deve essere accolta, che nella maggioranza dei casi potrà essere invocata la disciplina del dolo laddove siano state violate le prescrizioni in materia di pratiche ingannevoli (anche omissive) e quella sulla violenza qualora risultino violate le prescrizioni in materia di pratiche aggressive”. L’autrice ritiene, poi, da un lato, che “la circostanza che risultino integrati gli estremi della disciplina in tema di pratiche ingannevoli possa consentire, in primo luogo, di attribuire rilevanza, ai fini del dolo, anche al mero mendacio”, e che “occorrerà, in ogni caso, la prova che la pratica scorretta abbia inciso sulla volontà del contraente.” (p. 487).

<sup>36</sup>Circa l’applicazione della norma sull’annullabilità per violenza, E. LABELLA, *Pratiche commerciali scorrette e rimedi civilistici*, in *Contratto Impresa*, 2013, p. 724, osserva correttamente che “nelle pratiche commerciali aggressive, la disciplina si impenna sul comportamento tenuto dal professionista indicato come molestia o coercizione (compresa la forza fisica). Il dato testuale evidenzia una certa differenza con il comportamento del contraente nel vizio che conduce all’annullabilità, tale da far ritenere assai ardua l’elevazione a rimedio generale di questa fattispecie nella disciplina delle pratiche commerciali aggressive.”.

labilità per vizio del consenso richiede (all'evidenza) requisiti ben più stringenti e rigorosi di quanto stabilito nelle norme sulle pratiche commerciali scorrette. Non vi potrà, pertanto, essere un'automatica estensione del rimedio in questione. In presenza di pratiche commerciali ingannevoli, ben più agevole, appare, in effetti, semmai, l'applicazione della norma codicistica sul dolo incidente (che darà luogo al risarcimento del danno). Quanto alla violenza, invece, l'area di tutela rispetto alle pratiche commerciali aggressive appare sicuramente più ampia di quanto previsto dall'art. 1434 c.c. e ss. Rispetto a pratiche aggressive caratterizzate da minor incisività, probabilmente, la tutela dovrà essere necessariamente risarcitoria. Giova, infine, ricordare che le norme del Cod. consumo reprimono anche condotte scorrette che intervengono dopo la conclusione del contratto, nella fase esecutiva dello stesso. Rispetto a tali pratiche, non sembra – evidentemente – poter residuare alcuno spazio per applicare le norme in parola.

Quanto, invece, al piano risarcitorio<sup>37</sup>, buona parte delle criticità che hanno condotto alla emanazione di una disciplina speciale per le azioni cd. follow up in materia anticoncorrenziale sembrano presenti anche nelle corrispondenti azioni risarcitorie derivanti da condotte contrarie alle norme contenute nel codice del consumo

---

<sup>37</sup>In merito al quale appare aperta la questione della configurabilità della responsabilità del professionista in termini di responsabilità aquiliana o contrattuale. Tema che, in questa sede, non può essere nemmeno lambito. Cfr. ad es. E. LABELLA, *Pratiche commerciali scorrette e rimedi civilistici*, in *Contratto Impresa*, 2013, p. 733 - 734, il quale osserva che “la collocazione della responsabilità del professionista nell'alveo di quella extracontrattuale desta però più di una perplessità atteso – come si vedrà a breve – che il teatro delle pratiche commerciali scorrette è per lo più la fase precedente e comunque contingente al compimento della determinazione negoziale” e conclude nel senso che “considerando che il professionista è legato al consumatore da un *vinculum iuris* che prende corpo in obblighi di comportamento tanto nella fase di pubblicizzazione del prodotto o del servizio offerto indistintamente quanto in quello delle trattative con il consumatore che, attirato dal messaggio o dalle modalità di reclame, entra in contatto diretto con il professionista, il vero nodo consiste nell'identificazione dei casi in cui sorga la responsabilità da inadempimento di un contratto già concluso e in quali quella precontrattuale.”.

sub artt. 20 e ss.<sup>38</sup>

Indubbiamente, sussistono forti analogie in ordine alla complessità della prova dell'illecito<sup>39</sup> e alla disponibilità della prova stessa. Così come sono senz'altro esistenti le medesime esigenze di riservatezza delle imprese coinvolte nei procedimenti istruttori innanzi all'AGCM. Non può dunque, escludersi che – in prospettiva – possano prevedersi interventi legislativi sistematici in questo senso (d'altronde deve rammentarsi che campo di elezione per l'esperimento di azioni risarcitorie derivanti dalla violazione delle disposizioni di cui agli artt. 20 e ss. codice del consumo è quello delle azioni di classe<sup>40</sup>, nelle quali – quando le pretese derivano da illeciti antitrust – trovano applicazione le previsioni contenute nel d.lgs. n. 3/2017).

Pur a fronte di tali considerazioni, tuttavia, risulta esatto – nell'attuale quadro normativo – il rilievo circa la non automatica “esportabilità”, innanzi al giudice ordinario, degli esiti accertativi raggiunti dall'AGCM. Il che, peraltro, non esclude che il giudice ordinario possa avvalersi del provvedimento amministrativo quale elemento probatorio su cui poter fondare il proprio convincimento (naturalmente nei limiti del principio dispositivo della prova)<sup>41</sup>.

---

<sup>38</sup>In relazione alle pratiche commerciali scorrette ritiene esperibili tutti i rimedi ordinariamente attivabili innanzi all'autorità giudiziaria ordinaria G. DE CRISTOFARO, *Le pratiche commerciali scorrette nei rapporti fra professionisti e consumatori: il D.Legisl. n. 146 del 2 agosto 2007, attuativo della direttiva 2005/29/CE*, cit., p. 1193 e C. GRANELLI, *Le "pratiche commerciali scorrette" tra imprese e consumatori: l'attuazione della direttiva 2005/29/CE modifica il codice del consumo*, in *Obbligazioni e Contratti*, 2007, p. 777.

<sup>39</sup>Su cui vedi R. PARDOLESI, *Danno antitrust e (svuotamento dell') onere probatorio a carico del consumatore*, in *Foro it.*, 2014, I, p. 1735, A. BENACCHIO, *Il private enforcement del diritto europeo antitrust*, in L.F. PACE (a cura di), *Dizionario sistematico del diritto della concorrenza*, Napoli, 2013, p. 16, A. FRIGNANI, *La difesa disarmata nelle cause follow on per danno antitrust. La Cassazione in guerra con se stessa*, in *Mercato, concorrenza, regole*, 2013, p. 429, L. VASQUES, *La difesa disarmata nelle cause follow on per danno antitrust. La Cassazione lo consente?*, ivi, p. 449.

<sup>40</sup>Recentemente, vedi A.A. DOLMETTA, *Profili emergenti nelle azioni di classe*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)

<sup>41</sup>Si rinviene un cospicuo filone giurisprudenziale in argomento. Cfr. ad es. Cass., 5 luglio 2019, n. 18176, in *Rep. Foro it.*, 2019, Concorrenza (disciplina), n. 25, secondo cui “nel giudizio instaurato ai sensi dell'art. 33, 2° comma, l. n. 287 del 1990 per il risarcimento dei danni derivanti da illeciti anticoncorrenziali, i provvedimenti assunti dall'autorità garante per la concorrenza e il mercato (Agcm) e le decisioni del giudice amministrativo, che eventualmente abbiano confermato o riformato quei provvedimenti, costituiscono prova privilegiata in relazione alla sussistenza del comportamento accertato o della posizione rivestita sul mercato e del suo eventuale abuso”, nonché, in anni meno

4. Dove divergono le soluzioni dei due giudici, è sul tema della tutela risarcitoria e sulla configurabilità di una responsabilità in capo alla banca “segnalatrice” (secondo la difesa della banca stessa) o “collocatrice” (secondo la prospettiva del cliente).

La decisione del Tribunale di Parma esclude la sussistenza di una responsabilità in capo alla banca, con una motivazione estremamente sintetica. Il giudice emiliano – circa il comportamento della banca – si limita ad osservare come non possa attribuirsi alcun “rilievo ha poi la circostanza che l'acquisto fosse proposto da personale bancario, il che naturalmente non costituisce circostanza da esimere i consumatori dal compimento dei doverosi accertamenti”.

Al contrario, il giudice veneto accoglie la domanda. La tutela risarcitoria viene ritenuta connessa proprio al rapporto intercorso tra la cliente e l'istituto di credito “in relazione all'acquisto dei diamanti e nell'ambito del quale la prima ha posto affidamento in un dovere di diligenza gravante in capo al secondo<sup>42</sup>, in virtù delle sue specifiche competenze professionali”<sup>43</sup>.

---

recenti, Cass., 13 febbraio 2009, n. 3640, in *Giur. dir. ind.*, 2009, p. 144, secondo cui “nel giudizio instaurato, ai sensi dell'art. 33, 2° comma, l. n. 287 del 1990, per il risarcimento dei danni derivanti da intese restrittive della libertà di concorrenza, pratiche concordate o abuso di posizione dominante, sebbene le conclusioni assunte dall'autorità garante per la concorrenza ed il mercato, nonché le decisioni del giudice amministrativo che eventualmente abbiano confermato o riformato quelle decisioni, costituiscano una prova privilegiata, in relazione alla sussistenza del comportamento accertato o della posizione rivestita sul mercato e del suo eventuale abuso, ciò non esclude che sia possibile per le parti offrire prove a sostegno di tale accertamento o ad esso contrarie (principio espresso dalla suprema corte in tema di antitrust, in relazione al boicottaggio, con effetti distorsivi sulla concorrenza, posto in essere da un'associazione di categoria di consulenti di lavoro ai danni di una società produttrice di software per l'elaborazione di paghe e contributi previdenziali)”.

<sup>42</sup>Il quale, ad avviso del Tribunale ha rivestito un “ruolo promozionale della vendita dei diamanti”, anche in considerazione del fatto che “Banco Bpm aveva un fortissimo interesse economico alla conclusione dei contratti di acquisto dei diamanti” vista la misura elevata della provvigione.

<sup>43</sup>Rispetto a tale affermazione vengono in mente le parole di G. MINERVINI, *La Consob. Lezioni di diritto del mercato finanziario*, Napoli, 1989, p. 119, il quale – nell'analizzare la definizione di valore mobiliare e di sollecitazione del pubblico risparmio – osservava che “la relazione fra risparmiatori e investimento (o disinvestimento) accresce il bisogno di protezione: una categoria (reputata generalmente) fragile è posta di fronte a decisioni concernenti la destinazione stabile di una parte rilevante (o quanto meno non del tutto irrilevante) della propria ricchezza, o il mutamento di tale destinazione”. Il Tribunale di Verona, peraltro, richiama, altresì, il concetto di c.d. buona fede

Il Tribunale di Verona, poi, afferma sussistere una responsabilità risarcitoria, anche in virtù della considerazione secondo cui “l’attività di vendita di beni preziosi, alla quale Banco Bpm ha sicuramente contribuito, può ricondursi al novero delle attività connesse a quella bancaria che l’art. 8, comma 3, del D.M. Tesoro 6 luglio 1994 definisce come “attività accessoria che comunque consente di sviluppare l’attività esercitata” aggiungendo che: “A titolo indicativo, costituiscono attività connesse la prestazione di servizi di: a) informazione commerciale; b) locazione di cassette di sicurezza”<sup>44</sup>.

Costituisce, peraltro, opinione condivisibile quella secondo cui costituiscono attività connesse quelle che “creando occasioni di contatto con il pubblico, consentono alle banche di promuovere e sviluppare l’attività principale ... ed aventi a oggetto la fornitura di un servizio alla clientela, compatibile con le normali modalità organizzative e di funzionamento degli sportelli bancari”<sup>45</sup>.

Né l’addebitabilità di una violazione delle norme a tutela dei consumatori alla società venditrice può elidere la responsabilità concorrente (che, tuttavia, non viene qualificata in termini puntuali dal giudice veneto) della banca, ex art. 2055, comma 1, c.c.<sup>46</sup>.

---

integrativa, di cui Cass. 26 ottobre 2017, n. 25512 e, meno di recente, da Cass. 7 novembre 2011, n. 23033. Il provvedimento dell’AGCM, sub par. 179, rileva che la pratica commerciale sanzionata “si è realizzata ed è stata favorita proprio dal canale di vendita di cui la società si è avvalsa, costituito dalla rete bancaria”.

<sup>44</sup>Sull’interpretazione dell’art. 10, comma 3, t.u.b., e sul concetto di attività connesse e strumentali, vedi F. CAPRIGLIONE, *Commento all’art. 10 t.u.b.*, in ID. (diretto da), *Commentario al testo unico in materia bancaria e creditizia*, Milano, 2018, p. 111 e ss.; V. CORRENTE, *Commento all’art. 10 t.u.b.*, in R. COSTI – F. VELLA, *Commentario breve al t.u.b.*, Milano, 2019, p. 69 – 70, nonché G. Minervini, *Le attività finanziarie. I controlli*, Bologna, 1990, p. 20; G. DESIDERIO, *L’attività bancaria. Fattispecie ed evoluzione*, Milano, 2004, A. URBANI, *Banca, attività bancaria, attività delle banche*, in ID. (a cura di), *L’attività delle banche*, Milano, 2010, p. 13 – 15.

<sup>45</sup>Così V. CORRENTE, *Commento all’art. 10 t.u.b.*, in R. COSTI – F. VELLA, *Commentario breve al t.u.b.*, cit., p. 69.

<sup>46</sup>Il giudice richiama, sul punto specifico, Cass. civile sez. III, 17 gennaio 2019, n. 1070, la cui massima recita quanto segue: “la responsabilità solidale dei danneggianti, l’art. 2055, 1° comma, c.c. richiede solo che il fatto dannoso sia imputabile a più persone, ancorché le condotte lesive siano fra loro autonome e pure se diversi siano i titoli di responsabilità di ciascuna di tali persone ed anche nel caso in cui siano configurabili titoli di responsabilità contrattuale ed extracontrattuale, atteso che

Detta norma, come è noto, stabilisce che se il fatto dannoso è imputabile a più persone, “tutte sono obbligate in solido al risarcimento del danno”.

L’evoluzione giurisprudenziale e dottrinale relativa all’applicazione di detta disposizione è approdata a “combinare” eventuali titoli diversi di responsabilità<sup>47</sup>.

È stato, dunque, ricordato che nella solidarietà passiva risarcitoria “non pare rilevante la fonte dell’obbligo risarcitorio, il (medesimo) danno può derivare da diverse condotte di illecito aquiliano, ovvero da diversi inadempimenti (anche a contratti diversi), ovvero ancora dal concorso tra illecito contrattuale ed extracontrattuale”<sup>48</sup>.

Parimenti, si è ritenuto non “significativo che i diversi contributi causali al pregiudizio promanino da condotte illecite indipendenti”<sup>49</sup>; così, pure, non pare decisivo il grado della colpa, o la consistenza dell’incidenza causale, degli illeciti<sup>50</sup>.

---

l'unicità del fatto dannoso considerata dalla norma suddetta deve essere riferita unicamente al danneggiato e non va intesa come identità delle norme giuridiche da essi violate”.

<sup>47</sup>In dottrina, vedi per tutti F.D. BUSNELLI, *L’obbligazione soggettivamente complessa*, Milano, 1974, A. GNANI, *La responsabilità solidale - Art. 2055*, Milano, 2005, nonché M. ORLANDI, *La responsabilità solidale. Profili delle obbligazioni solidali risarcitorie*, Milano 1993. Cfr. inoltre, A. D’ADDA, *La solidarietà risarcitoria nel diritto privato europeo e l’art. 2055 c.c. italiano: riflessioni critiche*, in *Riv. dir. civ.*, 2016, p. 279. Vedi, infine, S. MARULLO DI CONDOJANNI, *Commento sub art. 2055*, in *Comm. Gabrielli, Dei fatti illeciti* (a cura di U. Carnevali), t. 1, Torino, 2011, p. 422 e s.

<sup>48</sup>A. D’ADDA, *La solidarietà risarcitoria nel diritto privato europeo e l’art. 2055 c.c. italiano: riflessioni critiche*, cit., p. 284.

<sup>49</sup>Ancora A. D’ADDA, *La solidarietà risarcitoria nel diritto privato europeo e l’art. 2055 c.c. italiano: riflessioni critiche*, cit., p. 284, il quale richiamata Cass., sez. un., 15 luglio 2009, n. 16503, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2010, I, p. 195 e ss. nonché Cass. 21 giugno 2013, n. 15687, in *Foro it., Mass.*, 2013, voce Responsabilità civile, n. 419. Tale ultima decisione esplicitamente afferma che “per la responsabilità solidale prevista dall’art. 2055 c.c., non è necessario che più soggetti concorrano nell’unica azione od omissione, ma basta, nel caso di pluralità di azioni o omissioni, pur se autonome e temporalmente distinte, che ciascuno di essi abbia concorso in maniera casualmente efficiente a produrre l’evento (nella specie, l’istituto bancario aveva indebitamente negoziato alcuni assegni bancari muniti di clausola di intrasferibilità, che erano stati posti all’incasso mediante falsificazione della firma; la suprema corte, in applicazione dell’anzidetto principio, ha ritenuto sussistere la responsabilità dell’istituto di credito accanto a quella degli autori della contraffazione)”.

<sup>50</sup>In giurisprudenza, cfr. Cass. 7 luglio 1998, n. 6599, in *Assicurazioni*, 1998, II, 2, p. 136, la cui massima recita che “In materia di risarcimento del danno causato da sinistri stradali, qualora venga accertato che più soggetti hanno dato un contributo causale (se pure in misura diversa tra loro) al verificarsi dell’evento dannoso, tutti sono tenuti in solido nei confronti del danneggiato, e non è consentito al giudice di merito limitare la condanna alla rispettiva quota-parte di responsabilità.”.

Ciò che si richiede – in definitiva – è che il danno sia lo stesso<sup>51</sup> (salva, poi, la difficoltà di individuare esattamente i confini di tale “medesimo danno”).

Ebbene, in effetti, non sembra errato sostenere che il danno patito dal cliente in conseguenza della pratica scorretta abbia tali caratteristiche.

Appare, infine, interessante anche il capo della decisione relativo alla quantificazione del danno patito dal cliente.

Ad avviso del tribunale di Verona, il risarcimento viene liquidato “in via equitativa” secondo il criterio proposto dal ricorrente “della differenza tra il prezzo pagato dalla XXX e il reale valore dei diamanti che è stata determinato, alla data del 29 marzo 2018, in circa un quarto del loro prezzo pagato dalla donna dall’esperto al quale si è rivolto il primo sulla base dei parametri Rapaport” (essendo questo “un listino che esprime valori di riferimento universalmente riconosciuti”, seppure all’ingrosso; di talchè il tribunale applica un aumento del 20% del valore attribuito dal listino in questione)<sup>52</sup>.

Per altro verso, il giudice nega ingresso, invece, alla tesi della banca, secondo cui il valore effettivo delle pietre avrebbe dovuto essere parametrato avendo riguardo anche a servizi aggiuntivi offerti da I alla cliente. Il tribunale respinge l’eccezione, per non avere la banca “fornito una quantificazione di quello che, a suo giudizio, sarebbe stato il loro valore commerciale e nemmeno degli importi dei costi dei servizi accessori addebitati”.

---

<sup>51</sup>Così A. D'ADDA, *La solidarietà risarcitoria nel diritto privato europeo e l'art. 2055 c.c. italiano: riflessioni critiche*, cit., p. 284.

<sup>52</sup> L'AGCM, nel proprio provvedimento (par. 28 - 29), rileva che “nel mercato mondiale dei diamanti non vi sono quotazioni (fixing) ufficiali, diversamente da quanto avviene per altre materie prime quali oro, platino e argento o anche importanti merci. Nondimeno, vi sono diversi valori di riferimento universalmente riconosciuti. ... Uno storico punto di riferimento è il c.d. listino Rapaport (Rapaport Price List), un benchmark internazionale pubblicato settimanalmente dal Rapaport Group e utilizzato dai grossisti per definire i prezzi nei maggiori mercati dei diamanti. I valori (in dollari statunitensi) riportati in tale listino, composto di un insieme di tabelle in cui vengono mostrati i valori dei diamanti classificati in base alle 4C, non sono prezzi realizzati in transazioni effettive, ma piuttosto una valutazione basata sui prezzi più elevati offerti per l’acquisto di diamanti con specifiche caratteristiche sui mercati mondiali”.

Viene, poi, escluso che il risarcimento possa essere diminuito ex art. 1227 c.c., come richiesto dalla resistente, atteso che i clienti, ad avviso del giudicante “non ebbero mai modo di rendersi conto delle effettive caratteristiche dell’operazione di investimento” e “del resto non si vede come essi avrebbero potuto avere consapevolezza di esse se nemmeno la banca, stando al suo assunto, l’aveva avuta, sebbene sia un professionista del settore degli investimenti”. La motivazione sul punto, appare, tuttavia, piuttosto frettolosa, atteso che – probabilmente – la rilevanza degli importi “investiti” o “spesi”, avrebbero richiesto una maggior ponderazione da parte degli acquirenti.

Da ultimo, è respinta – correttamente – la domanda di risarcimento del danno morale perché non ravvisabile, in effetti, alcun danno di tale specie. Pur nella sua apoditticità, l’affermazione risulta condivisibile (e non può escludersi che possa aver giocato in questa direzione un certo abuso nelle aule di giustizia, nell’utilizzo di detto strumento, senza allegazione di danni riconducibili a lesioni di diritti o interessi di una certa “consistenza”).

5. Alcune brevissime considerazioni conclusive. Circa la delimitazione del “prodotto finanziario”, stante la struttura “aperta” della definizione legislativa, la strada da percorrere appare ancora in larga misura da esplorare, soprattutto rispetto a tutti quei prodotti che l’evoluzione economica e l’inventiva degli operatori saranno in grado di proporre al pubblico<sup>53</sup>. Si tratta, peraltro, di una prospettiva inevitabile, in considerazione delle esigenze di tutela del risparmio cui è improntata la disciplina.

La vicenda esaminata sembra, comunque, destinata a non concludersi in breve tempo. È ragionevole attendersi che le parti, stante la presenza di precedenti contrastanti, siano indotte a proseguire nel contenzioso (presumibilmente fino al giudizio di

---

<sup>53</sup>Cfr. SAVASTA, *Commento*, cit., p. 1115, osservava nel 2013 che “gli investimenti di natura di finanziaria c.d. pura, diversi dai prodotti finanziari che non inglobano nell’oggetto del contratto strumenti finanziari sono una sorta di aliquid novi nel panorama della giurisprudenza di legittimità”. Le considerazioni – pur decorsi sei anni – appaiono tutt’ora valide.

legittimità). Potrebbe, dunque, essere l'occasione per la Corte di Cassazione per poter fornire preziosi strumenti interpretativi all'operatore del diritto in un campo ancora ricco di incertezze, pur in presenza di definizioni legislative apparentemente chiare e stringenti (come in tema di prodotti finanziari).

**Domenico Bonaccorsi di Patti**

*Dottore di ricerca in Diritto dell'economia*

**CORTE DI CASSAZIONE**  
**I SEZIONE CIVILE**  
**ORDINANZA, N. 31660 DEL 4 DICEMBRE 2019**

*Il presidente del consiglio di amministrazione è un organo a sé stante, che svolge adempimenti di natura neutrale, volti alla direzione e al coordinamento dell'organo consiliare, onde ne emerge il carattere sovente super partes e la sussistenza di specifici compiti informativi e di poteri decisorii propri, da esercitarsi in via definitiva ed autonoma (e non quale mera espressione della volontà della maggioranza dei consiglieri) e nel rispetto dei principi generali di correttezza e buona fede.*

[omissis] Con sentenza del 23 giugno 2015, la Corte d'appello di Milano ha riformato sul punto la decisione di primo grado ed ha condannato la banca E. s.p.a. al risarcimento del danno in favore dell'odierno controricorrente, già vicepresidente del c.d.a., per averlo revocato da tale specifica carica ponendo in essere una condotta discriminatoria, danno liquidato in € 80.000,00, oltre agli interessi legali dal 15 dicembre 2011, condannandola, altresì, alla pubblicazione della sentenza, a propria cura e spese, per estratto una sola volta su tre quotidiani a diffusione nazionale ed in forma integrale per un anno sul proprio sito internet.

La corte territoriale ha affermato, per quanto ancora rileva, che la banca aveva, in precedenza, attuato una condotta discriminatoria nei confronti di un dipendente e che il B., avendo preso le difese del predetto, per tale ragione fu esonerato dalla carica di vicepresidente del consiglio di amministrazione della società, con il conseguente diritto al ripristino della situazione quo ante – peraltro non più possibile, attese le dimissioni dalla carica di consigliere nel frattempo presentate dal B. – ed al risarcimento del danno, patrimoniale e non patrimoniale, nel complesso come sopra liquidato.

Avverso questa sentenza viene proposto ricorso per cassazione da E. s.p.a., affidato ad otto motivi. [omissis]

1.- Il motivi di ricorso possono essere così riassunti:

1) [... omissis...];

2) omesso esame di fatto decisivo oggetto di discussione tra le parti, consistente nella pronta risposta data dal consiglio di amministrazione alla richiesta del B. di discutere la condotta discriminatoria del dipendente, denunciata dal medesimo vicepresidente, avendo, al contrario, la corte d'appello ravvisato una "rigida chiusura" alla domanda di trattare l'argomento, e, di conseguenza, reputato legittimo l'invio diretto di una lettera a titolo personale ad alcuni soci (avvenuto il 2 novembre 2011) da parte del B., conclusione raggiunta per non avere essa esaminato i fatti decisivi accaduti, riportati nei verbali del c.d.a. del 13 ottobre 2011 e del 10 novembre 2011: allorché, già in esito al primo, l'intero consiglio di amministrazione aveva invitato l'amministratore delegato a fornire ulteriori approfondimenti sulla vicenda nella successiva riunione consiliare; mentre nella riunione consiliare del 10 novembre era seguita l'articolata relazione dell'amministratore delegato, che aveva toccato l'intero svolgimento del rapporto di lavoro del dipendente stesso, ivi compresi i privilegi di cui, in verità, aveva goduto;

[... omissis...].

3. – Il secondo motivo è fondato.

3.1. – La sentenza impugnata ha ritenuto posta in essere da parte del controricorrente l'«attività diretta ad ottenere la parità di trattamento», prevista dall'art. 4-bis d.lgs. 9 luglio 2003, n. 215, sulla Parità di trattamento indipendentemente da razza e origine etnica, in quanto integrata dalle iniziative da lui assunte contro la discriminazione di cui era stato vittima un dipendente della banca.

In particolare, la corte d'appello ha ritenuto integrata tale attività dalla lettera inviata in data 2 novembre 2011 ad alcuni soci di E. s.p.a., in cui il B. aveva esposto il suo personale

punto di vista sulla vicenda del dipendente e, più in generale, sulla mancata valorizzazione delle risorse straniere all'interno della banca.

Ha altresì affermato che l'invio della lettera in questione, pur avente i contenuti ed i possibili effetti nocivi per la società, si giustificava in ragione della «*rigida chiusura*» del c.d.a. del 13 ottobre 2011 alla richiesta di occuparsi della questione relativa alla discriminazione del dipendente straniero: tesi, questa della completa pretermissione della propria richiesta di esame della vicenda, perorata dall'odierno controricorrente.

Di conseguenza, essa ha ritenuto che la revoca dalla carica di vicepresidente del consiglio di amministrazione, decisa dal c.d.a. del 15 dicembre 2011, integrasse a sua volta condotta discriminatoria vietata.

Afferma la ricorrente, inoltre, sulla base del verbale consiliare del 15 dicembre 2011, che l'invio della citata lettera del 2 novembre 2011 fu stigmatizzato dal presidente e dall'intero consiglio, rilevando essi come il luogo idoneo ad ogni discussione al riguardo sarebbe stato il consiglio di amministrazione; mentre, del pari, fu ivi rilevato che l'iniziativa dell'inoltro di una lettera personale era stata assunta senza informarne gli altri consiglieri (neppure alla vicina riunione del 10 novembre), che la lettera non fu inviata a tutti i soci ma soltanto ad alcuni in modo mirato, ed, inoltre, che essa era idonea a suscitare un ingiustificato allarme e provocare danni alla società, nel delicato momento in cui era stato da poco deciso un aumento di capitale per € 8,4 milioni, da completare entro l'anno successivo.

La sentenza impugnata, inoltre, dà conto del fatto che la decisione di esautorare il soggetto dalla carica di vicepresidente fu assunta con voto unanime del consiglio di amministrazione, mentre allo stesso B. fu permesso di votare ed egli votò contro.

3.2. – Gli artt. 4 e 4-bis d.lgs. n. 215 del 2003, in combinato disposto con l'art. 28 d.lgs. 10 settembre 2011, n. 150, prevedono che il giudice, quando accerti un comportamento discriminatorio, possa condannare il convenuto al risarcimento del danno, anche non patrimoniale, ed ordinare la cessazione del comportamento pregiudizievole,

adottando ogni altro provvedimento idoneo a rimuoverne gli effetti; e tale tutela spetta anche a coloro che abbiano subito il comportamento pregiudizievole «*quale reazione ad una qualsiasi attività diretta ad ottenere la parità di trattamento*».

L'attività di difesa della regola di "parità di trattamento", che l'art. 4-*bis* cit. ha ritenuto meritevole di tutela civilistica contro il soggetto autore della discriminazione, il quale abbia, in tal modo, reagito alla predetta attività, non è esentata dal rispetto delle regole comuni della buona fede e della correttezza, previste dagli artt. 1175 e 1375 c.c., nonché degli artt. 1218 ss. e 2043 ss. c.c.

La fattispecie dell'art. 4-*bis* cit. ha, dunque, come presupposto che l'attività in questione non sia stata a sua volta posta in essere in violazione dei fondamentali doveri di buona fede e correttezza, o, comunque, non sia per altro verso illecita.

Prevede, inoltre, l'art. 28, comma 4, d.lgs. n. 150 del 2011 che, in presenza di indizi forniti dal ricorrente, anche desunti da dati statistici, i quali integrino la prova presuntiva dell'esistenza di fatti discriminatori, grava sul convenuto l'onere di provare l'insussistenza della discriminazione.

Infine, nel caso in cui, come quello di specie, a dolersi della condotta discriminatoria sia un amministratore di società di capitali, le disposizioni menzionate devono coordinarsi con la specifica disciplina di settore, atteso il concorso di norme.

3.3. – Le attribuzioni ed i doveri del presidente del consiglio di amministrazione di una società azionaria e del suo vice presidente riguardano compiti specifici di tipo organizzativo.

Il sistema precedente alla riforma del 2003 si occupava della figura del presidente del consiglio d'amministrazione soltanto nell'ultimo comma dell'art. 2380 c.c., trasfuso, poi, dalla riforma nell'art. 2380-*bis*, comma 5, c.c.: il consiglio di amministrazione sceglie fra i suoi membri il presidente, se questi non è designato dall'assemblea; esso è l'organo cui più è consentita, come pure richiesta, l'attività di auto-organizzazione (v., invece, l'art. 2398 c.c.).

Il presidente del consiglio di amministrazione è ora menzionato nella rubrica e nel primo comma dell'art. 2381 c.c., che richiama peraltro compiti organizzativi propri della presidenza di qualsiasi collegio: il cui contenuto tipico, cioè, sta nello svolgimento di adempimenti di natura neutrale, volti alla direzione e al coordinamento dell'organo consiliare, onde ne emerge il carattere sovente *super partes*; ed ivi il principale valore precettivo risiede nell'imporre specifici compiti informativi.

Ne deriva l'attribuzione non solo di poteri ordinatori delegati dallo stesso consiglio, ma di poteri decisorii propri; la scelta operata nel prevedere una figura "forte" di presidente ne fa un organo a sé stante, dimostrando l'accentuato interesse della riforma al buon funzionamento dell'intero consiglio.

I poteri del presidente del consiglio di amministrazione costituiscono, peraltro, altrettanti obblighi, data la spiccata natura funzionale del ruolo, cui è affidato l'efficiente funzionamento dell'organo collegiale.

In ragione dei ricordati poteri-doveri relativi alla conduzione e soluzione di questioni strumentali e procedurali, menzionati all'art. 2381, primo comma, c.c., la figura del presidente, anche al di fuori dell'ipotesi di conferimento di deleghe, acquista particolare rilevanza, assumendo egli tutte le decisioni relative allo svolgimento dei lavori in via definitiva ed autonoma, non quale mera espressione della volontà della maggioranza dei consiglieri, ossia semplici proposte da essi tacitamente accettate (in tale ultimo caso, in presenza anche di una sola opposizione, il presidente sarebbe invero tenuto a rimettere la decisione procedimentale al voto dei presenti), fatto salvo solo il caso di una sua condotta illegittima, che è tale anche in caso di violazione della regola di correttezza.

Conseguenza di ciò è che le attribuzioni del presidente, anche qualora siano puntualizzate nello statuto, non sono mai esaustive: egli è destinato a svolgere almeno tutte le funzioni necessarie al proficuo svolgimento dei lavori, all'instaurazione di un ambiente adeguato alla discussione, all'utile perfezionamento del procedimento collegiale.

Infine, nell'esercizio dei suoi compiti il presidente è tenuto, accanto al rispetto delle specifiche prescrizioni di legge o a quelle eventualmente previste nello statuto, ancor prima all'osservanza dei principi generali di correttezza e buona fede di cui agli artt. 1175 e 1375 c.c., il cui mancato rispetto può dunque essere censurato sotto il profilo della legittimità della sua condotta.

Proprio per la rilevanza del ruolo è sovente prevista, in via statutaria, come nel caso di specie, la figura del vicepresidente, soggetto al quale, in caso di impedimento del presidente, siano affidate le funzioni predette.

3.4. – L'art. 2383 c.c. prevede il diritto dell'amministratore al risarcimento del danno per il caso di revoca anticipata dalla carica senza giusta causa.

Al riguardo, i principi di diritto qui di rilievo affermano che la giusta causa di revoca consiste nell'esistenza di circostanze sopravvenute, anche non integranti inadempimento, siano o no provocate dall'amministratore, le quali pregiudicano l'affidamento nel medesimo ai fini del migliore espletamento dei compiti della carica, dunque nella compromissione del "rapporto fiduciario" (Cass. 26 gennaio 2018, n. 2037; 23 marzo 2017, n. 7475; 15 ottobre 2013, n. 23381; 14 maggio 2012, n. 7425; 5 agosto 2005, n. 16526; 7 agosto 2004, n. 15322; 21 novembre 1998, n. 11801; 22 giugno 1985, n. 3768).

Ai sensi dell'art. 2697 c.c., grava sulla società l'onere di dimostrare la sussistenza di una giusta causa di revoca, quale fatto costitutivo della facoltà di recedere senza conseguenze risarcitorie (Cass. 26 gennaio 2018, n. 2037).

Trattandosi di facoltà di recesso attribuita *ex lege*, la società gode così di una tecnica di autotutela privata, potendo senz'altro porre in essere la deliberazione ad effetto estintivo del rapporto di amministrazione; il controllo giudiziale è solo successivo ed eventuale, ai fini della liquidazione dell'eventuale risarcimento.

3.5. – La norma è stata condivisibilmente ritenuta applicabile anche in ipotesi di revoca delle deleghe interne al consiglio di amministrazione (Cass. 15 aprile 2016, n. 7587).

In applicazione analogica dell'art. 2383 c.c., la revocabilità dell'incarico di presidente o di vicepresidente è dunque sempre consentita, anche in mancanza di giusta causa, intesa come sussistenza di fatti che abbiano compromesso il rapporto di fiducia a monte del conferimento di tale incarico, salvo il risarcimento del danno.

Non sarebbero però sufficienti mere divergenze o attriti con gli altri amministratori, ove si tratti di contrasti rientranti nella normale dialettica del consiglio di amministrazione, da risolversi all'interno di tale organo collegiale (Cass. 22 giugno 1985, n. 3768), essendo dunque necessario che sia compromesso il rapporto di fiducia, in ragione di fatti contestati integranti un grave inadempimento o una condotta contraria a correttezza, tali da pregiudicare il *pactum fiduciae*.

Invero, come la fiducia fonda il rapporto di amministrazione con l'assemblea dei soci cui è demandata la nomina dell'organo gestorio, così quel legame sottende, parimenti, al conferimento di particolari incarichi interni al consiglio, a partire dalla nomina del presidente e del vicepresidente. Anzi, proprio la rilevanza dei poteri di cui dispone il presidente, come il suo vice, presuppone un'alta intensità di tale fiducia, con lo speculare maggiore spazio ai fatti idonei a scuoterla.

La facoltà di revoca dall'incarico è indiscussa anche in considerazione della responsabilità dei consiglieri deleganti, ai sensi dell'art. 2392 c.c., da cui discende che il consiglio di amministrazione deve poter assumere le decisioni necessarie ed opportune per eliminare od arginare gli effetti dannosi della condotta posta in essere dal presidente o dal suo vice: *in primis*, mediante una deliberazione di revoca dall'incarico del presidente o vicepresidente che quella condotta abbia tenuto.

3.6. – Rispetto al quadro ora delineato, profili di specialità attengono alla revoca dall'incarico gestorio che integri una condotta discriminatoria, in quanto, in tal caso, la norma speciale contempla – a differenza della regola generale di cui all'art. 2383 c.c. – il provvedimento giudiziale di annullamento della deliberazione di revoca e la conseguente reviviscenza della carica (cfr. art. 28 d.lgs. n. 150 del 2011).

La revoca, pertanto, del pari produrrà immediatamente il suo effetto estintivo del rapporto di amministrazione, o dello speciale incarico affidato al consigliere di amministrazione; ma, una volta impugnata in via giudiziale, sarà possibile ottenerne una pronuncia caducatoria ed il conseguente ripristino dello *status quo ante*.

In tal caso, le esigenze proprie della disciplina societaria, di cui all'art. 2383 c.c., che opera il bilanciamento degli interessi esclusivamente sul piano patrimoniale, onde la revoca non può più essere messa in discussione, sono recessive rispetto alla tutela antidiscriminatoria, secondo il diverso bilanciamento di valori operato dal legislatore, allorché ha, in termini generali da applicare ad ogni situazione giuridica, predisposto la tutela reale, di cui all'art. 28 d.lgs. n. 150 del 2011.

3.7. – A questo punto, la sintesi del sistema normativo delineato va operata nei seguenti termini: l'amministratore di società, al quale sia demandato un particolare incarico ed, in particolare, il vicepresidente dell'organo, può esserne esonerato, in presenza di giusta causa: che, tuttavia, non sussiste, allorché la revoca costituisca la risposta ad un'attività di difesa del principio di parità di trattamento, posta in essere con buona fede e correttezza dal soggetto revocato, con il conseguente diritto alla reintegra nella carica, oltre al risarcimento del danno, ove provato.

Posto, invero, che la giusta causa di revoca sussiste ogni qualvolta venga compromesso il rapporto fiduciario, la fattispecie non è integrata allorché il revocato abbia compiuto una lecita e corretta «*attività diretta ad ottenere parità di trattamento*» e, proprio per tale ragione, sia stato sollevato dall'incarico. Peraltro, quando tale ultima attività fosse stata realizzata con modalità lesive, in via diretta od indiretta, degli interessi societari, allora essa stessa non è più meritevole della tutela accordata dalla legge.

Il presupposto per il riconoscimento della tutela invocata, dunque, è bensì l'attività diretta ad ottenere la parità di trattamento: alla condizione, tuttavia, che si tratti di un'attività lecita e rispettosa, altresì, degli obblighi essenziali della buona fede e correttezza nei rapporti interprivati.

Ove, pertanto, la condotta del soggetto, che pure abbia inteso nelle proprie intenzioni favorire un trattamento non discriminatorio, abbia tuttavia violato i predetti obblighi, allora essa, pur in presenza della altrui reazione, non sarà tutelata, né potrà sorgere, in particolare, il diritto al risarcimento del danno *ex art. 2383 c.c.*

3.8. – Nella specie, la sentenza impugnata, cui era demandato il giudizio in questione, ha ommesso di esaminare il fatto decisivo, oggetto di discussione tra le parti e riportato in modo esauriente e specifico dalla ricorrente nel proprio ricorso (in ossequio all'art. 366 c.p.c.), rappresentato dall'aver l'intero consiglio di amministrazione di E. s.p.a. – a conclusione della riunione consiliare del 13 ottobre 2011 – invitato l'amministratore delegato ad approfondire ogni aspetto della questione, sottoposta al consiglio da parte del B., il che ben potrebbe palesare che il consiglio abbia preso in adeguata considerazione la segnalazione del suo vicepresidente.

Mentre, invero, l'ampia relazione offerta dall'amministratore delegato alla riunione consiliare del 10 novembre 2011, pure riportata nel motivo in discorso, è successiva all'invio in data 2 novembre 2011 della lettera personale da parte del B. ad alcuni dei soci della società bancaria, con la quale segnalava fatti presunti di discriminazione razziale all'interno del personale dell'istituto – tanto da non poter rappresentare una valida soddisfazione per il predetto, prima che egli provvedesse all'inoltro della missiva – il mandato espressamente conferito già in data 13 ottobre 2011 dal consiglio all'amministratore delegato era, invece, idoneo a favorire la ponderazione, nella giusta sede, della questione da discutere, nonché ad aprire il necessario dibattito in consiglio: onde solo alla luce del medesimo – circostanza, invece, trascurata dalla corte d'appello, che non dimostra in alcun modo di averla esaminata – avrebbe potuto procedersi al conseguente accertamento circa la correttezza della condotta di inoltro della lettera *de qua* da parte del vicepresidente.

La corte territoriale ha invece ommesso, dalla sua valutazione, l'esame dei fatti specifici e decisivi, che, ove esaminati, avrebbero potuto condurre ad una diversa soluzione della controversia.

Ne deriva che se, nell'ambito dei propri poteri esclusivi di valutazione del fatto, la corte del merito accerti l'effettiva esistenza di detto mandato ad opera del consiglio – volto ad approfondire ogni aspetto delle pretese del dipendente, nonché della contestuale riserva in capo al consiglio di amministrazione di provvedere, all'esito delle informazioni assunte, alla valutazione illuminata dei fatti e ad ogni necessaria determinazione – allora non potrebbe dirsi che la successiva lettera personale del B., volta a sollecitare individualmente alcuni specifici soci, sia condotta rispettosa dei suoi doveri di agire lecitamente e con correttezza, ai sensi degli artt. 1175, 1375 e 1218 ss. c.c., verso la società.

A tale esame è chiamata la corte territoriale a provvedere, in sede di rinvio.

[... *omissis*...].

8. – In conclusione, la sentenza impugnata va cassata, in accoglimento del secondo motivo, con rinvio alla Corte d'appello di Milano, in diversa composizione, perché provveda, nell'ambito del potere di accertamento dei fatti ad essa riservato, a verificare l'esistenza e ad esaminare il fatto decisivo, di cui al punto 2.8, decidendo la causa sulla base delle conclusioni in fatto raggiunte e dei principi sopra richiamati.

Alla corte territoriale si demanda anche la liquidazione delle spese del giudizio di legittimità.

**P.Q.M.**

La Corte accoglie il secondo, dichiarati inammissibili il sesto ed il settimo, respinti il primo ed il quinto, assorbito l'ottavo; cassa la sentenza impugnata e rinvia la causa innanzi alla Corte d'appello di Milano, in diversa composizione, anche per la liquidazione delle spese di legittimità.

## AUTONOMIA E IMPARZIALITÀ DEL PRESIDENTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI BANCHE \*

*(Autonomy and impartiality of the Chairman of the board  
of directors of banks)*

**SOMMARIO:** 1. Premessa. - 2. Il ruolo del presidente del consiglio di amministrazione nella società per azioni. - 3. (*segue*): e nella s.p.a. bancaria. - 4. Considerazioni conclusive.

1. L'ordinanza annotata interviene su un tema nevralgico del governo societario della s.p.a. bancaria, fornendo utili spunti in merito alla natura e all'intensità dei poteri ordinatori e decisorì spettanti al presidente del consiglio di amministrazione. E ciò avviene in un contesto normativo – quello della *governance* bancaria – in cui le esigenze organizzative dell'impresa assumono, per certi versi, anche rilievo istituzionale-pubblicistico <sup>1</sup>.

Con l'ordinanza in epigrafe il giudice di legittimità ha avuto modo di precisare che, nelle società per azioni bancarie, il presidente del consiglio di amministrazione è una *“figura forte”*, che assume i connotati di *“un organo a sé stante”* dotato di *“poteri decisorì propri”*. Organo che, avendo *“natura neutrale”* e *“super partes”*, è chiamato a dirigere e coordinare i lavori consiliari *“in via definitiva ed autonoma, non quale mera espressione della volontà della maggioranza dei consiglieri”*, nel rispetto delle disposizioni di legge, di statuto e *“dei principi generali di correttezza e buona fede di cui agli artt. 1175 e 1375 c.c.”*.

Si è quindi in presenza di un arresto giurisprudenziale che, muovendo da principi oramai consolidati in materia di poteri e doveri del presidente di c.d.a. di società bancaria (anche alla luce dei beni giuridici di rango costituzionale tutelati), sancisce

---

\*Contributo approvato dai revisori.

<sup>1</sup>In arg. di recente, in luogo di molti, CAPRIGLIONE - SACCO GINEVRI, *Metamorfosi della governance bancaria*, Torino, 2019, spec. 283 ss.

inequivocabilmente la supremazia, imparzialità e autonomia del ruolo presidenziale. Da ciò derivano una serie di corollari applicativi che contribuiscono a far luce sugli equilibri intraorganici e interorganici all'interno della s.p.a. bancaria.

In particolare, nell'ordinanza *de qua* gli ermellini hanno avuto modo di ribadire la particolare rilevanza che il presidente del consiglio di amministrazione riveste nella *governance* bancaria, in quanto ufficio destinato a svolgere le funzioni propedeutiche al proficuo svolgimento dei lavori consiliari, all'instaurazione di un ambiente adeguato alla discussione, all'utile perfezionamento del procedimento collegiale; il tutto, come detto, non solo nel rispetto delle disposizioni normative a statutarie, ma anche nell'osservanza dei principi generali di correttezza e buona fede.

Sotto altra prospettiva, il ruolo *super partes* del presidente, unitamente alle competenze professionali di particolare intensità che gli sono richieste, a giudizio della Cassazione possono incidere sulla fiducia che lega l'organo in questione all'assemblea dei soci; pertanto, ogni circostanza idonea a compromettere il *pactum fiduciae* fra dette componenti sociali è inquadrabile fra le giuste cause di revoca dell'incarico presidenziale.

Nel caso oggetto della pronunzia annotata assume rilievo centrale il comportamento tenuto dalle figure di vertice dell'organizzazione aziendale (presidente e vicepresidente). Dunque, la ricostruzione della disciplina applicabile alla figura che presiede l'organo amministrativo collegiale diviene presupposto necessario per valutare se i principi ermeneutici sanciti dalla Corte, e sopra richiamati, debbano ritenersi condivisibili o meno.

2. L'individuazione dell'esatto perimetro dei poteri, doveri e responsabilità del presidente di c.d.a. di società bancaria prende necessariamente le mosse da una preliminare ricognizione della disciplina ad esso applicabile in base al codice civile, che costituisce il tessuto normativo di portata generale e organica su cui si innestano le disposizioni settoriali in materia di "*governo societario, controlli interni, gestione dei*

*rischi*” emanate dalla Banca d’Italia (con la circolare n. 285 del 17 dicembre 2013) in recepimento della direttiva 2013/36/UE (CRD IV).

La riforma del diritto societario del 2003 ha disciplinato puntualmente le funzioni del presidente del consiglio di amministrazione di s.p.a.<sup>2</sup>, attribuendogli il compito di coordinare le attività dell’organo collegiale<sup>3</sup> garantendo a tutti i consiglieri una partecipazione effettiva e informata ai lavori consiliari, così da potervi apportare le specifiche competenze individuali<sup>4</sup>.

In particolare, l’art. 2381, primo comma, c.c. affida al presidente poteri di “impulso”, “coordinamento” e “guida” dell’attività del consiglio di amministrazione, che possono essere ulteriormente declinati dallo statuto sociale<sup>5</sup>.

I poteri riconosciuti al presidente hanno dunque fonte legale poiché provengono direttamente dalla legge (o dallo statuto) e non da una delega consiliare. Ne consegue che - a differenza di quanto avviene con riferimento alle funzioni attribuite agli organi gestori delegati - il consiglio di amministrazione non dispone di poteri di indirizzo, limitazione, modifica o avocazione delle prerogative legali di competenza presidenziale.

Nello specifico, le competenze organizzative di fonte legale riconosciute al presidente dall’art. 2381, primo comma, c.c. includono il potere di convocare il consiglio di amministrazione, fissandone l’ordine del giorno, coordinandone i lavori e provvedendo affinché adeguate informazioni sulle materie iscritte all’ordine del giorno vengano fornite a tutti i consiglieri.

---

<sup>2</sup>In proposito, cfr. SANFILIPPO, *Il presidente del consiglio di amministrazione nelle società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, Torino, 2006, spec. 442.

<sup>3</sup>Così BONELLI, *Presidente del consiglio di amministrazione di s.p.a.: poteri e responsabilità*, in *Giur. comm.*, 2013, I, spec. 215.

<sup>4</sup>In questi termini si esprime SACCO GINEVRI, *Ruolo del presidente di società bancaria e gestione dei servizi di investimento*, in questa *Rivista*, 2015, II, spec. 45.

<sup>5</sup>*Amplius* SANFILIPPO, *Il presidente del consiglio di amministrazione nelle società per azioni*, cit., 474 ss.; STRAMPELLI, *Sistemi di controllo e indipendenza nelle società per azioni*, Milano, 2013, 281 ss.

Si tratta di un novero di prerogative di portata e intensità tali da condizionare persino le attività demandate all'amministratore delegato, il quale – essendo subordinato alle direttive ed alle decisioni del consiglio – vede il suo coordinamento con il c.d.a. *nella sostanza* influenzato dalle modalità con cui il presidente predispone e gestisce l'agenda dei lavori consiliari <sup>6</sup>.

Al fine di individuare quali materie inserire nell'ordine del giorno, il presidente, di prassi, instaura un rapporto di cooperazione diretto e continuativo con l'amministratore delegato nonché con le strutture e funzioni direttive e gestionali della società, talvolta richiedendo ed ottenendo informazioni dagli altri amministratori, non trovando applicazione nei suoi confronti l'art. 2381, ultimo comma, c.c.

Quest'ultima disposizione impedisce ai consiglieri di amministrazione di interloquire direttamente con le competenti strutture operative della società. Tuttavia, essa non vincola il presidente, il quale deve poter acquisire liberamente dalle strutture della società i dati e le informazioni necessari per adempiere ai compiti previsti dall'art. 2381, comma 1, con la conseguenza che, nel fissare l'ordine del giorno e nel fornire ai consiglieri le relative informazioni, dovrà coordinarsi con l'amministratore delegato responsabile della gestione, dovendo evitare di anticipare la trattazione di argomenti ancora riservati, dovendo cercare di evitare contrapposizioni sulle materie gestionali di competenza dell'amministratore delegato, e via scorrendo <sup>7</sup>.

Il presidente è poi tenuto a fornire *adequate informazioni* a tutti i consiglieri sulle materie all'ordine del giorno. L'informativa deve essere preventiva (con congruo anticipo) e tale da consentire a chi la riceve di poter prendere una decisione ponderata in sede consiliare <sup>8</sup>.

3. Tutto ciò premesso in termini generali, negli enti creditizi la regolamentazione bancaria implementa e arricchisce di nuove e ulteriori prerogative le funzioni pre-

---

<sup>6</sup>Così BONELLI, *Presidente del consiglio di amministrazione di s.p.a.: poteri e responsabilità*, cit., 218. Nello stesso senso IRRERA, *Il ruolo del presidente del consiglio di amministrazione nella governance delle banche*, in *Il nuovo diritto delle società*, 2015, fasc. 6, 7 e ss.

<sup>7</sup>Cfr. BONELLI, *Presidente del consiglio di amministrazione di s.p.a.: poteri e responsabilità*, cit., <sup>219</sup>.

<sup>8</sup>In questi termini IRRERA, *Il ruolo del presidente del consiglio di amministrazione nella governance delle banche*, cit., 7 e ss.

sidenziali. Si è dinanzi a un *corpus* normativo settoriale che da tempo ha individuato nel presidente il “perno” intorno a cui ruotano gli assetti organizzativi e di governo societario della *governance* consiliare nell’impresa bancaria, “*in funzione dell’obiettivo generale della sana e prudente gestione*” <sup>9</sup>.

Le disposizioni di vigilanza bancaria richiedono al presidente competenze e caratteristiche soggettive e professionali rafforzate rispetto a quelle degli altri amministratori, in ragione dei compiti specifici e particolarmente rilevanti che gli sono demandati.

A ciò si aggiunga che, nell’ordinamento settoriale, al presidente è richiesta piena terzietà e imparzialità, garantite dal fatto che gli è precluso lo svolgimento, *anche di fatto*, di funzioni gestionali ed esecutive, a protezione della sua equidistanza rispetto agli altri consiglieri e ai soci.

Nel settore bancario si è affermata, pertanto, una figura presidenziale con le caratteristiche del “regista” <sup>10</sup>, chiamata sia a coordinare l’attività del consiglio, sia ad assicurare, in qualità di raccordo imparziale, la sussistenza di un adeguato flusso informativo tra i vari organi e funzioni aziendali, “*assurgendo dunque a garante dell’efficiente funzionamento del sistema di governo societario*” <sup>11</sup>.

In tale prospettiva si comprende la ragione per cui, nonostante il suo ruolo “non esecutivo” da un punto di vista gestionale, al presidente del consiglio di amministrazione di una banca siano richiesti requisiti di professionalità più pregnanti rispetto a quelli degli altri amministratori non esecutivi, giacché sarebbe altrimenti esposta a pericolo l’effettività dell’attività di coordinamento che gli è affidata. Del resto, “*solamente un presidente (molto) “esperto” può garantire un efficace funzionamento del board, la cui centralità è rimarcata a discapito di un modello che faccia perno sulla figura dell’imperial CEO*” <sup>12</sup>.

---

<sup>9</sup>Così ARDIZZONE, *Il ruolo del presidente delle società bancarie*, in *Riv. soc.*, 2014, spec. 1309.

<sup>10</sup>Il termine è ripreso da ARDIZZONE, *cit.*, 1308.

<sup>11</sup>Cfr. SACCO GINEVRI, *Ruolo del presidente di società bancaria e gestione dei servizi di investimento*, *cit.*, 48.

<sup>12</sup>Così ARDIZZONE, *cit.*, 1334.

Le disposizioni della citata circolare della Banca d'Italia hanno poi cura di precisare che il presidente favorisce "in modo neutrale" la dialettica tra componenti esecutivi e non esecutivi e sollecita la partecipazione attiva dei componenti non esecutivi ai lavori del consiglio. Egli non può essere membro del comitato esecutivo e, se utile per assicurare un efficace raccordo informativo tra la funzione di supervisione strategica e quella di gestione, può partecipare, senza diritto di voto, alle riunioni del comitato esecutivo.

Emerge, quindi, un quadro regolamentare in cui al presidente del consiglio di amministrazione è affidata la qualifica di organo a sé stante, che svolge adempimenti di natura neutrale, volti alla direzione e al coordinamento dell'organo consiliare, con approccio necessariamente *super partes* e con compiti organizzativi e decisorii propri, da esercitarsi in via autonoma e imparziale.

Preme infine osservare che il *trend* sopra richiamato, avviato con la normativa bancaria, ha oramai assunto valenza generale per le società vigilate o comunque operanti nei mercati finanziari, atteso che previsioni di indipendenza della figura presidenziale sono ora contenute, ad esempio, nella disciplina assicurativa (v. Regolamento IVASS n. 38/2018) e nel nuovo codice di *corporate governance* degli emittenti quotati emanato nel gennaio 2020 dal comitato di Borsa Italiana S.p.A. (v. art. 3) <sup>13</sup>.

4. Alla luce delle considerazioni dianzi esposte, si ritiene che i principi di diritto sanciti dall'ordinanza in commento in merito alla figura del presidente di c.d. società bancaria siano pienamente condivisibili.

Per un verso, infatti, il presidente del consiglio di amministrazione deve godere di significativa autonomia e primazia in coerenza con la portata e l'intensità dei poteri individuali, di natura organizzativa, che gli sono riconosciuti dalla normativa applicabile, a garanzia di un efficiente e bilanciato funzionamento del consiglio di amministra-

---

<sup>13</sup>V. di recente, ad es., anche il provvedimento della Banca d'Italia contenente il Regolamento di attuazione degli articoli 4-*undecies* e 6, comma 1, lettere b) e c-*bis*), del TUF, recante disposizioni in materia di governo societario, remunerazioni e controlli interni nella prestazione di servizi e attività di investimento.

zione nonché, più in generale, di una buona *governance* aziendale dell'impresa vigilata<sup>14</sup>.

Per altro verso, la rilevanza e inderogabilità di siffatti poteri richiedono che il loro esercizio avvenga nel rispetto dei principi di correttezza e buona fede che devono ispirare l'esecuzione delle prerogative di natura societaria, con la conseguenza che una loro violazione può legittimamente esporre l'esponente aziendale in questione al venir meno del vincolo fiduciario sotteso al conferimento di particolari incarichi organizzativi.

Come ben evidenzia la Corte di Cassazione, corollario di tutto quanto precede è che, nelle materie rimesse dalla normativa alla sua esclusiva competenza, il presidente del c.d.a. *può*, e d'altro canto *deve*, assumere le proprie decisioni *"in via definitiva ed autonoma, non quale mera espressione della volontà della maggioranza dei consiglieri"*, con la conseguenza che a questi ultimi non spetta il compito di pronunciarsi su tali argomenti, *"fatto salvo solo il caso di una sua condotta illegittima"*.

In estrema sintesi, la Corte di Cassazione prende condivisibilmente atto della circostanza che, nelle imprese societarie evolute e operanti in settori di interesse generale, le figure aziendali di vertice hanno delle responsabilità proprie e specifiche dipendenti da poteri intensi e autonomia operativa proporzionata; il tutto in misura adeguata alla valenza del ruolo rivestito e, quindi, all'entità del rischio a cui gli interessi pubblicistici tutelati sono esposti per via di un'esecuzione inadeguata dei compiti assegnati a siffatte figure aziendali apicali.

**Caterina Pistocchi**

*Dottore di ricerca in diritto dei mercati e dei consumatori*

---

<sup>14</sup>Cfr. IRRERA, *Il ruolo del presidente del consiglio di amministrazione nella governance delle banche*, cit., 7 e ss.